



UnB
Universidade
de Brasília



UFPB
UNIVERSIDADE FEDERAL
DA PARAÍBA



UFRN
UNIVERSIDADE FEDERAL DO
RIO GRANDE DO NORTE

Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis

ANDRÉ LUIZ DE SOUZA

**BALANÇO SOCIAL DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS, EVIDENCIAÇÃO DA
RESPONSABILIDADE SOCIAL E A RELAÇÃO COM A COTAÇÃO DE AÇÕES NEGOCIADAS EM
BOLSA DE VALORES: UM ESTUDO MULTICASOS.**

JOÃO PESSOA – PB

2008

ANDRÉ LUIZ DE SOUZA

**BALANÇO SOCIAL DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS, EVIDENCIAÇÃO DA
RESPONSABILIDADE SOCIAL E A RELAÇÃO COM A COTAÇÃO DE AÇÕES NEGOCIADAS EM
BOLSA DE VALORES: UM ESTUDO MULTICASOS.**

Dissertação apresentada ao Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof. Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante

JOÃO PESSOA – PB
2008

FICHA CATALOGRÁFICA

5729b Souza, André Luiz de.
**Balço social de instituições financeiras, evidência da
responsabilidade social e a relação com a cotação de ações
negociadas em bolsa de valores: um estudo multicaseos.**
André Luiz de Souza. – João Pessoa, 2008.
89 p.: il.
Orientador: Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante, Dr.
Dissertação (mestrado) – UnB/UFPB/UFRN.

**1. Balço Social. 2. Responsabilidade Social.
3. Cotação de ação. 4. Bolsa de valores.**

UFPB/BC. CDU: 657.375 (043)

Dedico esta dissertação aos meus pais, a Martha (esposa), Max, Marina e Marcel (filhos), pessoas queridas, presentes nesta e em outras caminhadas, pela solidariedade, compreensão e pelos incentivos, sobretudo, nos momentos de dificuldades.

AGRADECIMENTOS

Ao professor Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante, orientador deste trabalho, pelos ensinamentos ao longo das aulas e pelas orientações seguras.

Aos professores Dr. Paulo Aguiar e Dr. Paulo Amilton Maia, pela contribuição e pelo apoio dispensados durante o processo de pesquisa.

Aos professores Dr. Jorge Katsumi e Dr. Paulo Lustosa, pelos conselhos e pelo incentivo à pesquisa.

A todos os professores do Programa, pela contribuição ao desenvolvimento e crescimento profissional.

Ao professor Frota, orientador no estágio supervisionado, com quem foram divididas as aulas de Contabilidade de Instituições Financeiras na UFPB.

A Martha, amada esposa, pela compreensão, pelo carinho e incentivo. Sem os quais, seria difícil vencer este desafio.

Aos colegas de turma, pelo bom relacionamento durante as aulas, especialmente aos amigos (as) de João Pessoa, durante as madrugadas na Pousada Alamanda.

Um agradecimento especial à colega e amiga, Edzana, com quem foi dividida a oportunidade de aprovação de dois artigos científicos.

A Ivanaci e Ridan, Secretárias do Programa, pela cortesia e atenção dispensadas aos alunos.

Ao professor Saulo Diniz, pela contribuição no manuseio do software SPSS.

Aos sobrinhos Átila e Thiago, pelas valiosas colaborações na formação da base de dados e na formatação deste trabalho.

Aos meus sogros Rosalva e Lázaro (*in memorían*), pela assistência em João Pessoa no decorrer das aulas.

E a todos aqueles que, de forma direta ou indireta, contribuíram para que este trabalho chegasse à reta final.

RESUMO

Nos dias atuais, o Balanço Social (BS), como instrumento de evidenciação da Responsabilidade Social, é um dos relatórios contábeis que proporcionam maior visibilidade à empresa perante a sociedade. Dentro desse contexto, o objetivo da pesquisa é investigar se há relação entre a cotação de ação negociada em bolsa de valores e a publicação do Balanço Social. Para isso, utilizando-se de um estudo de casos com três instituições do sistema financeiro nacional: Bradesco, Itaú e Unibanco, foi analisado o comportamento da cotação das ações desses bancos antes e depois da publicação do BS nos anos em que foi publicado, exceto aqueles em que não foi possível obter os dados necessários à resolução do problema proposto, relacionando os resultados obtidos com o desempenho do índice Ibovespa. A escolha por essas instituições justifica-se pelo fato de publicarem regularmente o Balanço Social e por atuarem no Sistema Financeiro há mais de dez anos. No total, foram analisados os impactos provocados por dezessete eventos (publicações), compreendidos entre o período de 2001 a 2006. As amostras referentes aos valores do ativo (cotação da ação) e da pontuação do índice Ibovespa foram coletadas antes e depois da realização desses eventos (publicação dos BS's). O pressuposto é de que, à luz da Hipótese do Mercado Eficiente, o BS contenha potencialidade informacional para influenciar a decisão de investidores, agregando valor à empresa. Para atingir o objetivo proposto, foram utilizados dois métodos: 1) o método do teste t de diferença entre duas médias baseado em observações emparelhadas; 2) correlação. Os resultados obtidos não foram consistentes para indicar se há relação entre a cotação de ações negociadas em bolsa de valores e a publicação do Balanço Social.

Palavras-chave: Balanço Social; Responsabilidade Social; Cotação de Ação.

ABSTRACT

In the current days, the Social Balance (BS), as instrument of evidence of the Social Responsibility, is one of the accounting reports that provide visibility to the company front of the society. Inside of this context, the objective of the research is to investigate if there is relation between the quotation of negotiated stock in stock exchange and the publication of the Social Balance. For this, using studies of cases with 5three institutions of the national financial system: Bradesco, Itaú and Unibanco, it was analyzed the behavior of the quotation of the stock of these banks before and after the publication of the BS in the years where it was published, except those ones where it was not possible to get the necessary data to the resolution of the considered problem, comparing the results which were gotten to the performance of the Ibovespa index. In the total, the impacts were analyzed provoked by seventeen events (publications), understood among the period from 2001 to 2006. The referring samples to the values of the assets (quotation of the stock) and of the punctuation of the index Ibovespa were collected before and after the accomplishment of those events (publication of BS's). The estimated one is that to the light of the Hypothesis of the Efficient Market, the BS contains potentiality of information to influence the decision of investors, adding value to the company. To reach the proposed objective, two methods were used: 1) the method of the test t of difference among two averages based on matched observations; 2) correlation. The obtained results had not been consistent to indicate if there is relation between the quotation of negotiated stocks in stock exchange and the publication of the Social Balance.

Keywords: Social Balance; Social Responsibility; Quotation of the stock.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Modelo de distribuição do Valor Adicionado	31
Quadro 2 – Valores assumidos pelas ações no Mercado de Capitais	33
Quadro 3 – Tipos de pesquisa e fontes de informações	43
Quadro 4 – Erros e acertos em teste de hipóteses	45
Quadro 5 – Variáveis constantes da pesquisa	48
Quadro 6 – Fenômenos relacionados x Métodos estatísticos	49
Quadro 7 – Empresas pesquisadas	49
Quadro 8 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2001	51
Quadro 9 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2002	53
Quadro 10 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2003	54
Quadro 11 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2004	56
Quadro 12 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2005	58
Quadro 13 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2006	59

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição do Valor Adicionado – Bradesco S.A.	40
Tabela 2 – Distribuição do Valor Adicionado – Banco Itaú Holding S.A.	41
Tabela 3 – Distribuição do Valor Adicionado – Unibanco S.A.	42
Tabela 4 – Teste de diferença de médias - Bradesco S.A.	62
Tabela 5 – Teste de diferença de médias – Itaú S.A.	63
Tabela 6 – Teste de diferença de médias – Unibanco S.A.	64
Tabela 7 – Teste diferença de médias – sinal	64
Tabela 8 – Teste de significância estatística para o coeficiente de correlação simples	65
Tabela 9 – Coeficiente de correlação entre Y e X	66

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Nível de significância	45
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2001	52
Gráfico 2 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2001	52
Gráfico 3 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2002	53
Gráfico 4 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa – ano 2002	53
Gráfico 5 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2002	54
Gráfico 6 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2003	55
Gráfico 7 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa – ano 2003	55
Gráfico 8 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2003	56
Gráfico 9 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2004	56
Gráfico 10 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa – ano 2004	57
Gráfico 11 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2004	57
Gráfico 12 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2005	58
Gráfico 13 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa – ano 2005	58
Gráfico 14 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2005	59
Gráfico 15 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2006	60
Gráfico 16 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa – ano 2006	60
Gráfico 17 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2006	61

LISTA DE SIGLAS

- BACEN** – Banco Central do Brasil
- BOVESPA** – Bolsa de Valores de São Paulo
- BS** - Balanço Social
- CVM** – Comissão de Valores Mobiliários
- DFP** – Demonstrações Financeiras Padronizadas
- DRE** – Demonstração do Resultado do Exercício
- DVA** – Demonstração do Valor Adicionado
- EBITDA** – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*
- FASB** – Financial Accounting Standards Board
- GRI** – Global Reporting Initiative
- HME** – Hipótese do Mercado Eficiente
- IBASE** - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas
- IBRACON** – Instituto Brasileiro de Contadores
- IPO** – Initial Public Offering
- ISO** - International Organization for Standardization
- ITR** – Informações Trimestrais
- ON** – Ordinárias Nominativas
- PL** – Patrimônio Líquido
- PN** – Preferenciais Nominativas
- RSE** – Responsabilidade Social Empresarial
- SFN** – Sistema Financeiro Nacional
- SPSS** – Statistical Package for Social Science

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 TEMA E PROBLEMA	15
1.2 OBJETIVOS	18
1.3 JUSTIFICATIVA	18
1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	19
1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA	20
2 REFERENCIAL TEÓRICO	21
2.1 CONCEITOS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL	21
2.2 BALANÇO SOCIAL	24
2.3 COTAÇÃO DE AÇÕES NO MERCADO DE CAPITALS	31
2.3.1 Hipótese do Mercado Eficiente (HME)	35
3 METODOLOGIA...	37
3.1 QUANTO AOS OBJETIVOS	37
3.2 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS	37
3.3 ESTUDOS DE CASOS	38
3.3.1 Banco Brasileiro de Desconto S.A.	39
3.3.2 Banco Itaú Holding S.A.	40
3.3.3 União de Bancos Brasileiros S.A.	41
3.4 QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA	43
3.4.1 Métodos Utilizados na Resolução do Problema	44
3.4.2 Identificação das Variáveis	48
3.4.3 Definição das Amostras	49
3.4.4 Coleta dos Dados	50
4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DE RESULTADOS	51
4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS	51
4.2 TESTE T DE MÉDIAS EMPARELHADAS	62
4.3 TESTE DE CORRELAÇÃO ENTRE MÉDIAS	65
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS, LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS	67
5.1 CONSIDERAÇÕES FINAIS	67
5.2 LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS	69
REFERÊNCIAS	70
ANEXO A – MODELO DVA	74
ANEXO B – MODELO BS-IBASE	75

1 INTRODUÇÃO

No âmbito do estudo das finanças corporativas, um tema recorrente e objeto de muita discussão é aquele relacionado à determinação do valor de uma empresa, tendo como base o preço da ação negociada em bolsa de valores. Normalmente, uma ação assume dois valores: 1) valor contábil, resultante do quociente Patrimônio Líquido (PL) /n°. de ações; 2) valor de mercado, representado pela cotação da ação negociada em bolsa de valores. Assim, o valor contábil é um valor objetivo, gerado pelos sistemas de informações contábeis das empresas, ao passo que o valor de mercado é derivado da percepção do investidor em função dos eventos de natureza econômica e de outras informações, embutindo, quase sempre, uma dose relevante de subjetivismo.

Após o advento da internet e da globalização, os mercados financeiro e de capitais dos países desenvolvidos ou em desenvolvimento operam conectados, fazendo com que os recursos financeiros e as informações transitem com mais rapidez, possibilitando aos investidores uma maior eficiência na consecução dos negócios.

Por outro lado, um dos temas mais debatidos na atualidade é o desenvolvimento sustentável, conceito que, em síntese, significa desenvolvimento com a preservação de todos os recursos naturais e proteção ao meio ambiente. Discute-se a aplicação desse conceito tanto para as sociedades como para as empresas. Sob a abordagem da teoria sistêmica – a empresa vista como um sistema aberto interagindo com o ambiente interno e externo –, elas são partes de um sistema maior, isto é, do ambiente no qual estão inseridas, influenciando e sendo influenciada por esse mesmo ambiente.

A aplicação, pois, do conceito de desenvolvimento sustentável pelas empresas implica na revisão do seu modelo de gestão, definido pelo objetivo maior, que é a razão de sua existência: sua missão. Assim, “[...] a missão da empresa constitui seu principal objetivo e condiciona fortemente sua atuação, [...]” (CATELLI, 2001, p. 50). Dessa forma, a missão da empresa é sustentada pela crença e pelos valores dos seus principais gestores e norteia a sua atuação, definindo seus objetivos econômicos e sociais.

1.1 TEMA E PROBLEMA

No mundo moderno, a preocupação com as questões sociais ocupa cada vez mais o centro dos debates. Tem-se debatido, em importantes eventos, a exemplo das reuniões anuais do Fórum Econômico Mundial – Davos e do Fórum Social Mundial – Nairobi, ocorridos, simultaneamente, em jan/2007, questões relacionadas à globalização, ao meio-ambiente (desmatamento, poluição), à ecologia, às desigualdades sociais, à distribuição da riqueza gerada, à saúde, à segurança etc.

São temas relevantes, que envolvem problemas cujas soluções dependem dos diversos agentes que interagem socialmente: governo, sociedade civil organizada e as empresas; sendo, portanto, responsabilidade de todos.

Rodrigues e Cunha (2000) argumentam que, se, no passado, o ambiente natural não era incluído no planejamento das organizações, em função das pressões sociais por um desenvolvimento sustentável, este começa a ser incorporado nas ações das empresas. Segundo os autores, o termo desenvolvimento sustentável apareceu no cenário político internacional em 1980, por meio de um documento intitulado Estratégia de Conservação Mundial, publicado pela União Internacional para a Conservação da Natureza (IUCN), pelo Fundo Mundial de Vida Selvagem (WWF) e pelo Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA).

O conceito de desenvolvimento sustentável tem origem na ecologia e na administração e pode ser entendido como o processo de desenvolvimento de um país, de uma empresa ou mesmo de uma região, sem, contudo, provocar o esgotamento dos recursos naturais que consome, preservando o meio ambiente de forma a comprometer o desenvolvimento dessa atividade no futuro.

Dentro desse novo contexto, os grandes conglomerados econômicos implementam novas formas de gestões baseadas na ética e na transparência de suas ações frente aos seus *stakeholders*, e buscam o equilíbrio entre resultado econômico e desenvolvimento sustentável, tendo como foco a qualidade de vida e a preservação do meio-ambiente.

Em decorrência das pressões desse novo cenário, surgem propostas de modelos de gestão e de controle das ações administrativas, baseadas na responsabilidade social corporativa, a exemplo do sistema *International Organization for Standardization* (ISO), cujo objetivo é certificar as empresas que atendem aos programas específicos, como exemplo: a ISO 14000, com foco na gestão ambiental; a ISO 14024, com foco nos princípios de caráter voluntário, consideração da legislação pertinente, transparência, financiamentos transparentes, dentre outros; as normas BS 8800, focadas na segurança e saúde do trabalhador, e SA 8000, orientadas para os direitos humanos e trabalhistas.

Segundo o *Business Social Responsible Institute 4* (BSR, 2001 apud MACHADO FILHO, 2002), não são consensuais as definições atribuídas à responsabilidade social corporativa, mas, de forma genérica, a expressão se refere a decisões de negócios centradas em valores éticos que englobam as dimensões legais, o respeito pelas pessoas, comunidades e meio ambiente.

Tinoco (2006, p.115) afirma que:

O tema da responsabilidade social integra-se, portanto, ao da governança corporativa, ou seja, com a administração das relações contratuais e institucionais estabelecidas pelas companhias e as medidas adotadas para o atendimento das demandas e dos interesses dos diversos participantes envolvidos. [...] está relacionada com a gestão de empresas em situações cada vez mais complexas, nas

quais questões como as ambientais e sociais são crescentemente mais importantes para assegurar o sucesso e a sustentabilidade dos negócios.

Assim, entende-se como responsabilidade social empresarial (RSE) um conjunto de ações desenvolvidas pelas empresas que inclui, dentre outras: distribuição justa da riqueza gerada; melhoria das condições do ambiente de trabalho; compromisso com o desenvolvimento intelectual, profissional e com a saúde dos seus colaboradores; convivência harmoniosa com a comunidade e respeito ao meio ambiente.

Essas ações podem ser mensuradas e evidenciadas por indicadores de natureza quantitativa ou qualitativa. Indicadores quantitativos ou econômicos têm relação com a riqueza gerada e a forma como essa riqueza é distribuída entre os seus *stakeholders* (gestores, funcionários, fornecedores, clientes, governo, comunidade) via pagamento de salários e bonificações (gestores e funcionários); pagamento de impostos (governos); pagamentos de juros (financiadores); distribuição de dividendos (acionistas) e doações voluntárias (comunidades).

Indicadores qualitativos ou sociais referem-se à criação de empregos; oportunidades de ascensão profissional; políticas de higiene e segurança no trabalho; benefícios sociais concedidos em forma de assistência médica, odontológica, educacional etc. Cabe aqui registrar que o conceito de responsabilidade social não é consensual, como já exposto anteriormente, como consequência, a sua adequada mensuração deixa muito a desejar, porque várias de suas ações transitam entre o legal e o assistencial. Apesar da dificuldade, as empresas tornam evidente o seu comprometimento com essa responsabilidade.

À medida que as organizações incluem, nos seus modelos de gestão, estratégias de desenvolvimento com sustentabilidade, assumindo uma postura socialmente responsável, existe, também, a preocupação em evidenciar as ações comprometidas com esse desenvolvimento.

A empresa evidencia a responsabilidade social através de um demonstrativo complementar às demonstrações financeiras estabelecidas em lei (Lei 6.404/76) e divulgadas separadamente destas, em tempos diferentes, denominado de Balanço Social (BS). Segundo o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE):

O balanço social é um demonstrativo publicado anualmente pela empresa reunindo um conjunto de informações sobre os projetos, benefícios e ações sociais dirigidas aos empregados, investidores, analistas de mercado, acionistas e à comunidade. É também um instrumento estratégico para avaliar e multiplicar o exercício da responsabilidade social corporativa.

Balanço Social é um relatório composto de várias informações contábeis e não contábeis que evidenciam quantitativamente e qualitativamente itens, como o valor da riqueza gerada e a sua distribuição, criação de novos empregos, educação, saúde, atenção à mulher, preservação do meio ambiente, melhoria na qualidade de vida e de trabalho de seus empregados, ilustrando que papel desempenha a empresa na sociedade.

A publicação desse relatório, que não é obrigatório por lei, vem ganhando maior visibilidade à medida que as empresas evidenciam a transparência de suas ações no plano social, assumindo uma postura ética na relação com seus *stakeholders* e a sociedade.

Entretanto, há divergências sobre que papel social deverá as empresas exercer. Drucker (1998) levanta a seguinte questão: por quais eventos seria a empresa responsável? Segundo ele, as responsabilidades sociais surgem das repercussões sociais provocadas pela empresa (contratação de empregados, por exemplo) ou como problema da própria sociedade. A empresa é responsável pelas repercussões porque são subprodutos por ela provocados, enquanto os problemas sociais constituem disfunções da sociedade e não foram por ela provocados em suas atividades, muito embora a continuidade de uma empresa sadia em uma sociedade enferma seja discutível.

Para Machado Filho (2002), uns compartilham com a visão dos *stockholders* (acionistas, sócios), de que os gestores têm a atribuição formal de maximizar o lucro, incrementando o retorno dos acionistas e ou cotistas, atuando de acordo com as regras de mercado. Outros compartilham com a visão dos *stakeholders*, de que os gestores têm a atribuição ética de respeitar direitos, patrocinar o bem-estar entre todos os agentes que interagem com a organização: clientes, fornecedores, colaboradores, acionistas, comunidade e os próprios gestores.

Todavia, para Tinoco (2006), a publicação do Balanço Social é, indiscutivelmente, o melhor exemplo de *Accountability*, que significa a prestação de contas dos resultados obtidos e evidenciados pela Contabilidade, em função das responsabilidades decorrentes de uma delegação de poder.

No atual contexto econômico, as instituições financeiras, como parte integrante do Sistema Financeiro Nacional (SFN), ocupam lugar de destaque na economia: são responsáveis pela criação de milhares de empregos em todo território nacional, o que já explica o tamanho da dimensão em se tratando de responsabilidade social; são extremamente eficientes (práticas de gestão) e eficazes (lucratividade) e publicam regularmente seus Balanços Sociais, a exemplo do Banespa/Santander (1992) e do Banco do Brasil (1997). Além disso, algumas mantêm fundações próprias para disseminar a prática da responsabilidade social corporativa.

Machado Filho (2002) cita diversos autores que pesquisaram a prática da responsabilidade social corporativa e a relação com o valor da empresa a partir de diversas abordagens, como: Chauvin e Hirschey (1994), que sustentam que a ação filantrópica tem um efeito positivo no valor de mercado das empresas; Fombrun (2000), que desenvolveu um modelo que sintetiza a lógica do aumento do valor da empresa a partir de ações socialmente responsáveis; e Miles e Covin (2000), que identificaram evidências de uma correlação positiva entre a reputação, a *performance* ambiental e a *performance* financeira.

De acordo com o desempenho econômico, financeiro e social dessas instituições, fundamentado na ética e na transparência de sua gestão, através da prestação de contas a seus *stakeholders* e à sociedade (*Accountability*), levanta-se a seguinte questão: **a publicação do Balanço Social como instrumento de evidenciação da Responsabilidade Social das instituições financeiras influencia a cotação de suas ações no mercado de capitais?**

1.2 OBJETIVOS

Segundo Lakatos e Marconi (2001), a especificação do objetivo de uma pesquisa é responder às seguintes questões: para que? e para quem? O objetivo indica aonde se quer chegar. Para Alves-Mazzotti e Gewandsznajder (1998), o objetivo define claramente que aspecto da problemática, exposta anteriormente, constitui o motivo central da pesquisa.

Goldenberg (1997) ensina que o objetivo geral responde a questão principal da pesquisa, isto é, do problema a ser resolvido (o quê? principal). Sendo assim, a presente pesquisa tem como objetivo geral ***investigar se a publicação do Balanço Social como instrumento de evidenciação da responsabilidade social das instituições financeiras influencia a cotação de suas ações no mercado de capitais.***

Os objetivos específicos são as questões secundárias relacionadas à questão principal para serem respondidas. Orientam as fases que precisam ser cumpridas a fim de se chegar ao objetivo geral, que é a resposta do problema de pesquisa. Assim, para solução do problema proposto, a pesquisa pede os seguintes objetivos específicos:

- Discutir o conceito de Responsabilidade Social;
- Apresentar o Balanço Social como instrumento de evidenciação da Responsabilidade Social;
- Analisar o comportamento da cotação das ações das empresas constantes da amostra antes e depois da publicação dos Balanços Sociais.

1.3 JUSTIFICATIVA

Segundo estudo elaborado pelo Instituto Brasileiro de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (IPECAFI), posteriormente transformado em documento, aprovado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Contadores (IBRACON) com o referendo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM),

A Contabilidade é, objetivamente, um Sistema de Informação e Avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização. [...] Os objetivos da Contabilidade, pois, devem ser aderentes, de alguma forma explícita ou implícita, àquilo que o usuário considera como elementos importantes para seu processo decisório (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, p. 42-43).

A Contabilidade tem como objetivo principal, através das demonstrações contábeis e das notas explicativas (*Disclosure*), suprir os diversos usuários (internos e externos) de informações úteis, confiáveis e sem viés, para que delas se utilizem e tomem decisões com a menor margem de erro possível.

A evidenciação (*Disclosure*) aborda a informação contábil, ligando esta aos objetivos da Contabilidade, assegurando informações diferenciadas aos diversos tipos de usuários. A evidenciação é o processo pelo qual a empresa, através de relatórios contábeis, torna pública a situação econômica, financeira e patrimonial, além das mutações ocorridas nesse patrimônio, possibilitando ao usuário da informação inferir situações futuras para a tomada de decisão.

O BS, além de possuir informações contábeis relevantes – indicadores sociais internos e valor da riqueza gerada –, é o relatório pelo qual se evidencia a RSE, e esta é consequência direta das boas práticas de governança corporativa de empresas com alto nível de gestão. Por ser atual, a RSE é um tema discutido pelos países, pelas corporações e principalmente pela sociedade. Suscita debates acalorados uma vez que, determinadas ações, para serem implementadas, contrariam interesses das partes envolvidas. A contradição entre capital e trabalho na hora de dividir a riqueza gerada, o interesse econômico de uma madeireira na hora de explorar uma floresta e as consequências que provoca a ausência desta para a humanidade são alguns, dentre muitos, exemplos que se podem citar, para demonstrar a relevância do tema.

Além disso, conhecer indicadores que influenciam o preço das ações no mercado de capitais é relevante, uma vez que diz respeito ao valor da empresa, considerada uma das informações mais valiosas no mundo dos negócios.

Por outro lado, sendo a empresa um agente social, tem esta o compromisso com o desenvolvimento da economia, e, por conseguinte, com o desenvolvimento da sociedade. A ética e a transparência na gestão das empresas são exigências não só de seus empregados e sindicatos, mas também de toda a sociedade.

Uma resposta positiva ao questionamento servirá como fundamento para consolidar a importância da publicação do BS para todas as empresas, consagrando a relevância da RSE por elas praticada e reconhecida pelos diversos agentes do mercado financeiro e pela sociedade. Em caso negativo, é possível que o mercado brasileiro de ações não perceba, ainda, como relevante, a publicação do BS, o que contribuirá para enriquecer o debate em torno dele.

A escolha dos bancos, objeto da pesquisa, justifica-se porque eles estão em atividade há mais de dez anos, publicam BS desde 1998, caso do Banco Itaú, e o fator tempo é uma variável relevante na delimitação do estudo por suportar a relação entre os agentes envolvidos na pesquisa.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Segundo Lakatos e Marconi (1991), delimitar o tema de pesquisa é estabelecer fronteiras para investigação, restringindo-o em relação ao assunto, à extensão e, também, ao tempo e espaço geográfico.

Desse modo, o universo da pesquisa limita-se a verificar o comportamento da cotação das ações dos três maiores bancos privados que atuam no Sistema Financeiro Nacional: Banco Brasileiro

de Descontos S.A. (Bradesco), Banco Itaú Holding Financeira S.A. (Itaú) e União de Bancos Brasileiros S.A. (Unibanco) em função da publicação do Balanço Social.

Estudo desenvolvido com o objetivo de verificar o impacto provocado no preço das ações ordinárias e preferenciais frente à divulgação dos resultados contábeis mostrou-se ineficaz com relação à primeira. Entretanto, com relação à segunda, a resposta foi positiva, embora com restrições (SARLO NETO et al., 2005). A explicação para tal evidência é que as ações ordinárias das grandes empresas no Brasil são propriedades de poucos (geralmente pessoas de uma mesma família), e estes, por sua vez, detém o controle e a gestão da empresa. Dessa forma, informações relevantes não causariam nenhum impacto nesses acionistas já que eles as conhecem antes do mercado. Então, diante do exposto, a amostra constituída para este estudo será composta de ações preferenciais nominativas (PN).

1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA

O presente trabalho está estruturado em três capítulos, além desta introdução e das considerações finais.

O segundo capítulo trata do referencial teórico, onde se discutem os conceitos de RSE; se analisa o BS como instrumento de evidenciação da RSE; são mostradas definições e análises de ações e de suas cotações em bolsas de valores e, por último, discorre-se sobre a Hipótese do Mercado Eficiente (HME) e informações contábeis. Para isso, buscou-se, na literatura especializada, fundamentação teórica capaz de suportar os argumentos para levantar a presente questão de pesquisa. Assim, foram consultados livros, dissertações, teses, artigos científicos e a internet sobre os temas abordados.

O terceiro capítulo enfatiza os procedimentos metodológicos que levam aos objetivos determinados, isto é, tipo de pesquisa quanto aos objetivos, procedimentos e abordagem do problema, os métodos e técnicas utilizados na coleta e seleção dos dados, definição de variáveis e o método e as técnicas estatísticas utilizada na resolução do problema.

O quarto capítulo apresenta os dados e a análise dos resultados obtidos, utilizando-se os procedimentos estatísticos para resolução do problema proposto dos testes t de diferenças de médias emparelhadas e de hipóteses, o teste de correlação e o respectivo teste de significância dos conjuntos das amostras independentes relativas à média das cotações das ações e à média do índice Ibovespa.

E, finalmente, as considerações finais que relatam as conclusões e as limitações da pesquisa, com sugestões para estudos futuros concernentes ao tema.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo está estruturado em cinco seções tendo por objetivo fundamentar, teoricamente, os assuntos relacionados ao tema e problema, bem como os objetivos da pesquisa.

2.1 CONCEITOS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL

O debate sobre a responsabilidade social e suas derivadas – responsabilidade social corporativa, responsabilidade social das empresas, ação social, relações públicas, atividades comunitárias, preocupação social – não é novo. Já em 1953, Bowen (1957apud ASHLEY et al. 2002, p. 6) definia responsabilidade social como “a obrigação do homem de negócios de adotar orientações, tomar decisões e seguir linhas de ação que sejam compatíveis com os fins e valores da sociedade”.

Srouf (2003, p. 9), na introdução de seu livro “Ética Empresarial”, afirma: “Fruto da cidadania, a responsabilidade social tempera a lógica da maximização dos lucros”. Em consonância com a afirmação acima, as empresas, em sistema de mercado, operam em condições de risco. Portanto, o risco é inerente à atividade empresarial no sistema capitalista de produção, porque a busca para atingir o objetivo econômico – a maximização da riqueza – acontece em ambiente extremamente inquieto, repleto de incertezas e altamente competitivo, os mercados.

Destaca Srouf (2003, p. 307) “que a estreiteza de horizontes pode custar caro às empresas que, em um ambiente competitivo, se comportam como se fossem empreendimentos piratas, apenas movidos por uma visão imediatista [...]”. Ratificando essa afirmação, Ashley et al. (2002) informam que a Nike, empresa americana líder na fabricação de materiais esportivos em todo o mundo, viu suas ações despencarem em função de uma denúncia feita por seus fornecedores de exploração infantil no sudeste asiático. E também a Johnson & Johnson, no caso Tylenol, quando foi encontrada substância tóxica nesse medicamento, colocando a reputação da empresa em risco e, como consequência, a sua imagem e o seu valor.

Nesse contexto, permite-se deduzir que a falta de atenção à integração da empresa com a sociedade põe em risco o empreendimento, indicando que, para vencer tal desafio, elas precisam se modernizar em termos de gestão, tecnologia, recursos materiais e recursos humanos.

- Gestão diz respeito a gerenciar, administrar. Os gestores são os responsáveis pela condução dos negócios da empresa, devendo cumprir o que reza a sua missão, que reflete a crença e as convicções dos seus *stockholders*, garantindo a sua continuidade para que esta gere riqueza, assegurando o retorno dos investimentos.
- Tecnologia representa um conjunto de conhecimentos específicos, inerentes a determinado ramo de atividade, dos quais a empresa se utiliza para implementar ações

dentro do processo produtivo. São as técnicas e os métodos empregados na confecção dos produtos, das vendas e dos serviços.

- Por outro lado, recursos materiais dizem respeito ao conjunto de bens, compreendidos em móveis e imóveis, necessários à empresa para que esta desenvolva as suas atividades.
- Recursos humanos compreendem o conjunto de todos os colaboradores da empresa. A competência, a potencialidade e a capacidade intelectual desses empregados sustentam e viabilizam a realização das atividades operacionais e administrativas da organização. Assim, a modernização desses recursos implica investimento em educação, cursos, treinamento, condições ótimas de trabalho.

Todavia, entende-se que a implementação dessas ações contribuirá para melhorar o desempenho da empresa, mas não, necessariamente, a reputação de sua marca. Dentro dessas condições, prevalece a lógica da acumulação do capital, no entanto, a essa lógica adiciona-se uma extraordinária têmpera – a responsabilidade social (SROUR, 2003).

A percepção do que seja RSE é explicada sob diversos pontos de vista. Por isso, conceituá-la é uma tarefa muito complexa. Uns entendem que é uma obrigação legal. Outros interpretam como sendo um comportamento eticamente responsável. Para alguns são ações de caráter filantrópico praticadas pelas empresas.

Para o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social, significa:

[...] 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 compatíveis com o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades sociais.

Para Megginson, Mosley e Pietri Junior (1998, p. 93), RSE “Representa a obrigação da administração de estabelecer diretrizes, tomar decisões e seguir rumos de ação que são importantes em termos de valores e objetivos da sociedade”. Por essa definição, os autores defendem a obrigatoriedade dos gestores em tomar decisões, cujos resultados se revertam em benefícios para a sociedade.

O documento AS/GESET Relato nº 01, divulgado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, 2000), afirma que responsabilidade social é um conjunto de ações e

[...] está associado ao reconhecimento de que as decisões e os resultados das atividades das companhias alcançam um universo de agentes sociais muito mais amplo do que o composto por seus sócios e acionistas (*shareholders*). Desta forma, a responsabilidade social corporativa, ou cidadania empresarial, como também é chamada, enfatiza o impacto das atividades das empresas para os agentes com os quais interagem (*stakeholders*): empregados, fornecedores, clientes, consumidores, colaboradores, investidores, competidores, governos e comunidades.

Dessa forma, o documento conclui que a responsabilidade social corporativa não se situa apenas na esfera da filantropia ou assistencialismo, estes já são práticas tradicionais da iniciativa privada. Seu conceito gira ao redor das estratégias de sustentabilidade de longo prazo das empresas, que, dentro da lógica referente a desempenho e lucro, incluem a preocupação com as conseqüências das atividades empreendidas a fim de propiciar o bem-estar à sociedade.

Então, o que seria responsabilidade social? O que significa economicamente correto? Significa a empresa assumir compromisso com o bem-estar social quando converte parte do lucro para ganhos sociais, ou seja, quando contribui de forma efetiva para a melhoria de vida dos *stakeholders*, aliada a decisões empresariais consubstanciadas nos balanços sociais (SROUR, 2003).

Segundo Gonzalez (2005), a Comissão da Comunidade Européia define Responsabilidade Social Empresarial como:

[...] um comportamento que as empresas adotam voluntariamente e vão além dos requisitos legais, porque consideram ser esse o seu interesse a longo prazo. Implica uma abordagem por parte das corporações que coloca no cerne das estratégias empresariais as expectativas de todas as partes envolvidas e o princípio de inovação e aperfeiçoamento contínuos.

No entanto, há argumentos favoráveis e contrários à prática de ações sociais desenvolvidas pelas empresas. Quanto às empresas, estas não se voltam contra essas práticas, apenas há divergências entre elas quanto ao limite e à extensão de sua aplicação. Drucker (1998) argumenta que a necessidade de a empresa ser socialmente responsável decorre exatamente do sucesso alcançado por esta no ambiente competitivo dos mercados. E que esta só é responsável pelas repercussões por ela provocadas na sociedade, como exemplo, a contratação de empregados, a qualidade dos produtos e dos serviços.

Outra visão de responsabilidade social das empresas foi externada pelo economista norte-americano Milton Friedman (1970). Segundo ele, a verdadeira responsabilidade social das empresas é obter lucro, gerando empregos e pagando bons salários aos seus funcionários. Além disso, argumenta o autor, os gestores são empregados dos acionistas e não da sociedade.

Tinoco (2006, p. 114) defende que a grande responsabilidade social das empresas reside em gerar emprego e distribuir renda de forma mais equânime do que vem ocorrendo a todos os envolvidos em sua geração, beneficiando os excluídos do mercado de trabalho, sobretudo, em países onde o nível de desemprego é alto, particularmente, o Brasil. Assim, os que argumentam contra as práticas sociais desenvolvidas pelas empresas entendem que o seu objetivo principal é gerenciar o uso dos recursos, que são escassos, de modo a garantir a sua sustentabilidade e o retorno do capital dos acionistas. É a lógica de mercado defendida pelos liberais. Enfim, se ela cumpre com a sua missão, então, é socialmente responsável, se não, é socialmente irresponsável e tenderá a desaparecer.

Em oposição a esses argumentos, os defensores da responsabilidade extensiva – “empresa cidadã” – partem do pressuposto de que a empresa é parte integrante da sociedade. É dela que a empresa vai buscar todos os recursos empregados no meio de produção para cumprir com sua finalidade, que é o de suprir as demandas do ser humano.

No Brasil, em defesa da responsabilidade social, está o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. É uma organização não-governamental, idealizada por empresários, criada com a missão de mobilizar, sensibilizar e ajudar as empresas a gerir seus negócios de forma socialmente responsável, cujo objetivo é construir uma sociedade sustentável e mais justa.

Atualmente, conta com 1.259 associados – empresas de diferentes setores e portes – com faturamento anual correspondente a aproximadamente 35% do PIB brasileiro e empregam cerca

de dois milhões de pessoas, tendo como principal atributo o interesse em constituir padrões éticos de relacionamento com funcionários, clientes, fornecedores, comunidade, acionistas, poder público e com o meio ambiente. É referência internacional no tema e desenvolve projetos em parcerias com instituições no mundo todo.

Com propósito semelhante, atua o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas-IBASE, uma instituição de utilidade pública federal sem fins lucrativos, sem vinculação religiosa e apartidária. Tem como missão a construção da democracia, combatendo as desigualdades sociais e incentivando o exercício da cidadania. Trabalha com diversos temas, dentre os quais, destacam-se a Responsabilidade social e ética nas organizações e o Balanço Social.

Incentivando a prática da RSE, a Bovespa criou o Índice de Sustentabilidade das Empresas (ISE), que reúne as companhias de capital aberto com as melhores práticas sustentáveis. Segundo a revista Guia EXAME 2007. Sustentabilidade (dez-2007, p. 70-71), “As integrantes desse grupo passaram de 28 empresas em 2006 para 34 neste ano e, juntas, têm um valor de mercado de 701 bilhões de reais – 48,5% da capitalização total da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa)”. Ainda, segundo a revista, incluída, nesse grupo, há dois anos, por suas práticas de sustentabilidade e responsabilidade sócio-ambiental, a empresa Suzano Papel e Celulose, nos últimos 18 meses, teve suas ações valorizadas cerca de 120%, o que parece indicar que a prática de RSE contribui para a valorização das ações da empresa.

Dessa forma, entende-se como responsabilidade social corporativa um conjunto de ações desenvolvidas pelas empresas que inclui, dentre outras: distribuição justa da riqueza gerada; melhoria das condições do ambiente de trabalho; compromisso com o desenvolvimento intelectual, profissional e com a saúde dos seus colaboradores; convivência harmoniosa com a sociedade; e respeito ao meio ambiente.

Ressalta-se aqui que ação social e RSE são conceitos diferentes. A primeira limita-se à filantropia, ao assistencialismo e, geralmente, são ações pontuais isoladas. A segunda representa estratégia de crescimento, a cultura da empresa, onde ela assume compromisso com o desenvolvimento sustentável, mantém uma relação de respeito com os seus colaboradores, com a sociedade e com o meio ambiente, onde as empresas buscam evidenciá-la para a sociedade, sendo o BS o instrumento encontrado para tal evidenciação.

2.2 BALANÇO SOCIAL

A Contabilidade insere-se no campo das ciências sociais. Seu objeto de estudo é o patrimônio das pessoas físicas ou jurídicas, sejam elas públicas ou privadas, com ou sem fins lucrativos. Portanto, ela acompanha a evolução desse patrimônio utilizando-se de métodos e técnicas próprias, capturando os fatos contábeis – qualquer transação que modifique o patrimônio –, mensurando-os, registrando-os e divulgando-os através dos relatórios contábeis para os diversos

tipos de usuários que, com base nessas informações, tomam decisões. Por isso, ela é consagrada como a linguagem da comunicação empresarial.

À luz da teoria contábil, essa linguagem é praticada ao amparo de dois enfoques: o primeiro tem raiz na Europa Continental e é aplicado por países como Itália, França, Alemanha, Japão, Índia, e atribui à Contabilidade o papel de ciência segundo as funções de registro e controle patrimonial, sendo fortemente influenciada pela lei; o segundo enfoque tem origem em países Anglo-saxônicos e é seguido, entre outras nações, por Estados Unidos, Gran-Bretanha, Canadá, Austrália, Nova Zelândia, e idealiza a Contabilidade como um sistema que produz e divulga informação cuja finalidade é dar suporte aos acionistas para a tomada de decisão.

Sobre a divulgação dessas informações, indagam Hendriksen e Van Breda (1999, p. 511):

1. “A quem deve ser divulgada a informação?
2. Qual é a finalidade da informação?
3. Quanta informação deve ser divulgada”?

Os autores das questões argumentam que também é importante a forma e o tempo de divulgação dessas informações, pois o método e a oportunidade determinam a utilidade da informação.

Segundo o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) (1978 apud HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 511), “A divulgação financeira deve fornecer informação útil à tomada de decisões racionais de investimento, concessão de crédito etc. por investidores e credores atuais e futuros, bem como outros usuários”. Assim, o FASB identifica o destinatário “*quem*” e a finalidade “*qual*” da informação. Sobre o “*que*” deve ser divulgado, o documento faz referência à informação de caráter financeiro. Na opinião dos arguidores, o conteúdo das informações deve ser orientado segundo o tipo de usuário para as quais se destinam.

A percepção nos Estados Unidos indica que se produzem os demonstrativos financeiros tendo como destinatários os acionistas (*stockholders*), diferentemente dos países da Europa Continental, que contemplam, também, outros grupos de interesse, como os funcionários, governos, clientes, fornecedores (*stakeholders*) e comunidade.

Gray (2000) entende que o sistema contábil não deve produzir informações focalizando apenas o aspecto financeiro, pois se falha em reconhecerem-se as implicações éticas e ideológicas de tal foco. Segundo o autor, isto passaria a idéia de que a Contabilidade não deveria evidenciar eventos que não agregassem valor para a empresa. Desse modo, o conceito de transparência pode ser questionado, já que a informação é apresentada de uma forma auto-reveladora e passiva e que deveria ser adaptada a situações objetivas e prevalentes.

Sob o enfoque ético da Teoria da Contabilidade, um sistema contábil para ser confiável é necessário que tenha como características a ausência de viés, a fidelidade de representação, a neutralidade, isto é, “[...] a informação não deve receber qualquer colorido de modo a influenciar comportamento em qualquer direção [...]” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 25).

White (2005), em artigo publicado, distingue a qualidade dos relatórios contábeis antes e depois dos casos das empresas Enron, WorldCom e Tyco, nos EUA., e Ahold, Parmalat e ABB, na Europa, cujos relatórios continham informações de caráter eminentemente financeiros. Segundo ele,

após os casos citados, as empresas têm melhorado a qualidade das informações divulgadas para seus *stakeholders*. Os relatórios de natureza contábil contêm informações financeiras e não-financeiras e buscam contemplar os usuários que deles se utilizam para tomar decisões. Nessa questão, destaca a empresa escandinava SAS Group, a brasileira Natura e a alemã BASF como exemplo, quando publicam os relatórios financeiros integrados com os relatórios sociais.

No Brasil, no início da década de 1950, D'Auria (1949) já demonstrava a relevância da evidenciação das informações contábeis quando distinguia três funções para a Contabilidade: a função escritural, a de controle e a expositiva.

O processo de evidenciação (Disclosure) das informações resulta dos princípios e das práticas contábeis, que, por sua vez, são estabelecidos por força legal – Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BACEN) –, associação de profissionais contábeis – FASB, IBRACON –, órgãos federais como o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) –, organismos internacionais – *International Accounting Standards Board* (IASB) – e também por pressão da sociedade.

O nível de desenvolvimento econômico, político e social são fatores determinantes para o estabelecimento desses princípios. Assim, em uma economia, onde prevalecem as regras dos mercados financeiro e de capital, investimentos maciços de capitais externos e a livre concorrência, todos esses fatores terminam influenciando a qualidade e a quantidade das informações contidas nos relatórios contábeis publicados pelas empresas. Além disso, em um mundo globalizado, a qualidade e a quantidade da informação são fatores preponderantes nas transações entre empresas ou entre países e empresas.

O Accounting Research Study n. 1, p. 50, editado pelo AICPA-*American Institute of Certified Public Accountants* (1961 apud IUDÍCIBUS, 2004, p. 123) institui: “Os demonstrativos contábeis deveriam evidenciar o que for necessário, a fim de não torná-los enganosos”. Esse documento reflete a preocupação com a qualidade e a transparência da informação contida no *financial reporting*, sobretudo porque ele é fundamental para o investidor que atua nos sofisticados mercados de capitais.

Dessa forma, sendo a evidenciação (*disclosure*) a etapa final do processo contábil, são divulgados os resultados econômicos financeiros da empresa através de relatórios relativos a um período de tempo determinado, elaborados de acordo com princípios contábeis geralmente aceitos e por critérios técnicos, para que deles se utilizem os diversos usuários e tomem as suas decisões.

À medida que as organizações incluem nos seus modelos de gestão normas para o desenvolvimento sustentável, o que reflete grau de responsabilidade social, é necessário evidenciar as ações empreendidas nessa gestão. Entidades como o IBASE, no Brasil, e o *Global Reporting Initiative* (GRI), no exterior, propõem modelos de relatórios com o propósito de divulgar essas informações que incluem a evidenciação de dados econômico-financeiros e sociais.

Assim, ampliando voluntariamente esse processo de evidenciação, as empresas tornam públicas essas ações através do Balanço Social (BS). Nesse contexto, a publicação do BS ganhou destaque, dando uma visibilidade maior às demonstrações contábeis.

Segundo Tinoco (2006), Torres (2006), Ashley et al. (2002) e Kroetz (2000), as primeiras manifestações da sociedade em favor de mudança de comportamento por parte das empresas

aconteceram nos Estados Unidos da América, na segunda metade do século XX, mais precisamente na década de 1960, no auge da guerra do Vietnã. Movimentos sociais clamando por transformação na sociedade americana aconteciam, a exemplo do chamado movimento *hippie*, que pregava a paz e uma sociedade mais justa e mais democrática. No início da década de 70, aconteceram as primeiras manifestações, mais precisamente na França, Alemanha e Inglaterra, da sociedade cobrando mais responsabilidade social das empresas.

Em 1971, a companhia alemã STEAG publicou uma espécie de relatório social onde evidenciava as suas atividades sociais. Entretanto, foi no ano de 1972, na França, que a SINGER publicou o primeiro BS, constituindo-se num marco da história desses relatórios. Foi também nesse país que, em 12 de julho de 1977, foi aprovada a lei n. 77.769, tornando obrigatória a publicação do BS para todas as empresas com mais de setecentos empregados. Atualmente, vale para todas as empresas com mais de trezentos funcionários (TORRES, 2006).

No Brasil, o tema foi abordado pela primeira vez em 1965, quando foi publicada a “Carta de Princípios do Dirigente Cristão de Empresas”, pela Associação de Dirigentes Cristãos de Empresas do Brasil (ADCE Brasil). Alguns desses princípios refletem a preocupação com o social:

1. Embora o desejo de lucro permaneça, o estímulo da atividade econômica, o dirigente de empresa não tem direito de sobrepô-lo ao dever de servir a sociedade a que pertence.
2. Progresso técnico não deve significar, para o empresário, apenas aumento da produtividade e da rentabilidade da empresa, mas também melhores condições de trabalho e segurança para os seus colaboradores.
3. A empresa deve realizar uma integração harmônica dos que lhe fornecem capital e dos que lhe fornecem trabalho, com vistas não só a uma eficiente atuação econômica, mas também a uma amistosa convivência social.
4. O objetivo econômico da empresa é o aumento e a melhoria da produção, de modo a satisfazer às necessidades da sociedade; o seu objetivo social é a integração comunitária, a promoção é o aperfeiçoamento humano dos que nela trabalham.

Essa mesma instituição organizou em 1977 o 2º. Encontro Nacional de Dirigentes de Empresas, cujo tema central foi Balanço Social da Empresa (TINOCO, 2006).

Ainda nos anos 70, segundo o mesmo autor, o Prof. Ernesto Lima Gonçalves promove diversos trabalhos e seminários enfocando o tema, resultando na publicação do livro Balanço Social na Empresa, em 1980. Em 1984, a Nitrofértil, uma empresa estatal baiana, publica o primeiro documento com o nome de Balanço Social. Em seguida, aparece o BS do sistema Telebrás. Ainda em 1984, a Fundação Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Social (FIDES) propõe um modelo de BS. Em 1992, o banco Banespa publica um relatório divulgando as suas ações sociais.

No ano de 1997, o sociólogo Herbert de Souza, o Betinho, em ato público realizado em 18 de junho, no Rio de Janeiro, lança a campanha em favor da divulgação do Balanço Social das empresas no Brasil. Ainda, neste ano, foi criado pelo IBASE, em parceria com o jornal Gazeta Mercantil, o selo do BS para estimular as empresas a divulgarem o balanço social no modelo proposto pela própria instituição. No ano seguinte, a Petrobrás, em parceria com o mesmo jornal, realizou seminário

destacando a importância, o reconhecimento e o fortalecimento de tal selo às empresas que publicam seu BS anualmente.

Em nível internacional, o *Global Reporting Initiative* (GRI), uma ampla rede composta por milhares de especialistas em vários países, sediada em Amsterdã, Holanda, desenvolve e elabora relatórios baseados nas Diretrizes para Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, já utilizados por muitas empresas ao redor do mundo, inclusive, no Brasil.

O modelo de Relatório de Sustentabilidade proposto pelo GRI contempla o desempenho da empresa sob três perspectivas integradas: econômica, ambiental e social; elaborado de acordo com essas diretrizes, que, por sua vez, são discutidas e produzidas, de forma consensual, entre os diversos grupos de *stakeholders*.

Balanço Social é um demonstrativo publicado anualmente pelas empresas e tem como objetivo principal tornar pública a responsabilidade social, prestando contas (*accountability*) das atividades e dos impactos econômicos, sociais e ambientais provocados sobre a sociedade e o meio ambiente. Dentre seus usuários, estão os *stockholders*, os *stakeholders* e a sociedade.

Nakagawa (1993, p. 17, 18) define *accountability* como sendo “[...] a obrigação de se prestar contas dos resultados obtidos em função das responsabilidades que decorrem de uma delegação de poder”. E acrescenta: “[...] como se vê, corresponde sempre à obrigação de se executar algo, que decorre da autoridade delegada e ela só se quita com a prestação de contas dos resultados alcançados e mensurados pela contabilidade”. Assim, quando os gestores elaboram e publicam os BS's, prestam contas dos compromissos assumidos e efetivamente cumpridos em função de uma responsabilidade delegada.

Conforme o IBASE, o BS é um relatório anual publicado pelas organizações composto de informações sobre projetos, benefícios e ações sociais dirigidos aos colaboradores, investidores, analistas de mercados, acionistas e a comunidade, dentro de um planejamento estratégico, com o objetivo de multiplicar o exercício da responsabilidade social corporativa.

O Balanço Social é um relatório que traz em seu bojo informações sobre projetos, benefícios e ações sociais desenvolvidos pela empresa e demonstra sua relação com o público interno e externo e à sociedade na qual está inserida. Evidencia as políticas internas e externas, explicitando o que faz por seus profissionais, dependentes, colaboradores e pela comunidade. Assim, dá transparência a suas atividades, tornando público seus compromissos com o desenvolvimento sustentável.

São alguns dos objetivos específicos do BS:

- Revelar, conjuntamente com as demais demonstrações contábeis, a solidez da estratégia de sobrevivência e crescimento da entidade;
- Evidenciar, com indicadores, as contribuições à qualidade de vida da população;
- Abranger o universo das interações sociais entre eles: clientes, fornecedores, associações, governo, acionistas, investidores, universidade e outros;
- Apresentar os investimentos no desenvolvimento de pesquisas e tecnologias; ampliar o grau de confiança da sociedade na entidade;

- Medir os impactos das informações apresentadas no Balanço Social perante a comunidade dos negócios; no amanhã da entidade; na marca/*goodwill*, na imagem dos negócios;
- Servir de instrumento para negociações laborais entre a direção da entidade e sindicatos ou representantes dos funcionários, e;
- Clarificar os objetivos e as políticas administrativas, julgando a administração não apenas em função do resultado econômico, mas também em função dos resultados sociais (KROETZ 2000).

Segundo Tinoco (2006), o BS tem como função reunir esses indicadores e dar a eles um tratamento adequado em termos de *disclosure*.

Dessa forma, vários são os indicadores oferecidos por esse relatório que podem servir para fins gerenciais. O modelo do IBASE utilizado pelos bancos contempla todas essas informações agrupadas em sete itens, assim distribuídas:

- 1 – Base de cálculo: a receita líquida, receita operacional e folha de pagamento bruta;
- 2 – Indicadores sociais internos: representam os gastos com alimentação, educação, encargos sociais compulsório, previdência privada, saúde, segurança e saúde no trabalho, participação nos lucros e resultados;
- 3 – Indicadores sociais externos: representam o total das contribuições para a sociedade em termos de educação, saúde, esporte, cultura, creche;
- 4 – Indicadores ambientais: investimentos em programas e/ou projetos externos;
- 5 – Indicadores do corpo funcional: compreendem o n. de funcionários empregados ao final do período, n. de admissão no período, n. de empregados terceirizados, n. de estagiários, n. de negros que trabalham na empresa;
- 6 – Informações relevantes quanto ao exercício da cidadania empresarial: relação entre a maior e a menor remuneração paga pela empresa, n. de acidentes no trabalho, valor adicionado total a distribuir, distribuição do valor adicionado em percentual para os empregados, governos, acionistas, investidores etc., e;
- 7 – Outras informações.

Assim, o modelo de BS sugerido pelo IBASE contempla informações de natureza econômica, financeira e social, podendo ser utilizado como instrumento de gestão e de informação para diversos tipos de usuários.

Tinoco (2006, p. 41) ressalta alguns indicadores de caráter econômico obtidos no BS:

- Valor adicionado por trabalhador;
- Relação entre salários pagos ao trabalhador em relação ao valor adicionado;
- Relação entre salários e as receitas brutas da empresa;
- Contribuição do valor adicionado da empresa para o Produto Interno Bruto;
- Produtividade social da empresa;
- Carga tributária da empresa em relação a seu valor adicionado etc.

De acordo com Ludícibus, Martins e Gelbcke (2000), o BS procura explicar o nível de responsabilidade social assumido pela empresa e, desta forma, prestar contas à sociedade pela utilização do patrimônio público, representado pelos recursos naturais e humanos, em harmonia com a sociedade em que atua.

Conforme os mesmos autores, o BS possui quatro vertentes:

- Balanço de Recursos Humanos;
- Balanço Ambiental;
- Benefícios e Contribuições à Sociedade em geral, e;
- Demonstração do Valor Adicionado.

O BS de Recursos Humanos objetiva evidenciar o perfil do quadro de pessoal da empresa por idade, cor, nível de escolaridade, sexo, estado civil, tempo no emprego, remuneração e benefícios recebidos.

O BS Ambiental contempla os recursos consumidos na preservação, proteção e recuperação do meio ambiente; os investimentos em equipamentos e tecnologia a fim de diminuir os níveis de poluição e garantir produtos menos nocivos à vida e ao planeta.

As informações referentes a benefícios e contribuições à sociedade de forma voluntária referem-se a gastos com doações para manter hospitais, escolas, creches, asilos etc., e tornam-se importantes, porque evidenciam o lado filantrópico da empresa e a sua interação com a comunidade, além de servir como bom exemplo aos olhos da sociedade, porém, respeitando os limites da ética.

A Demonstração do Valor Adicionado, ou simplesmente DVA, é parte integrante do BS, entretanto, muitas empresas publicam separadamente, como se fossem duas demonstrações. Contém informações de caráter econômico e financeiro relacionadas ao valor adicionado pela entidade e a forma como foi distribuída.

Valor adicionado ou agregado, segundo a abordagem econômica, significa a riqueza gerada pela economia de um país, isto é, compreende o somatório de tudo que foi produzido e vendido pelas empresas descontados todos os insumos usados na produção.

O CFC (2006, p. 105), através da NBC T 3.7, define DVA como sendo: “Demonstração do Valor Adicionado é a demonstração contábil destinada a evidenciar, de forma concisa, os dados e as informações do valor da riqueza gerada pela entidade em determinado período e sua distribuição”. Segundo essa abordagem, as informações são extraídas do sistema contábil da entidade e os valores informados devem estar de acordo com o princípio da competência e a seguinte estrutura (Anexo A):

- a) Receita bruta e as outras receitas;
- b) Insumos adquiridos de terceiros;
- c) Valores retidos pela entidade;
- d) Valores adicionados recebidos (dados) em transferência a outras entidades;
- e) Valor total adicionado a distribuir, e;
- f) Distribuição do valor adicionado.

O modelo do BS do IBASE demonstra o Valor Adicionado total a distribuir conforme Quadro 1. A título de ilustração, disponibiliza-se o referido modelo utilizado pelas empresas objeto desse estudo (Anexo B).

Valor adicionado total a distribuir (em mil R\$):	Em 2006	Em 2005
Distribuição do Valor Adicionado (DVA)	__% governo __%colaboradores __% acionista __% terc. __% retido	__%governo __%colaboradores __% acionista __%terc. __% retido

Quadro 1 – Modelo de distribuição do Valor Adicionado
Fonte: Adaptação do Balanço Social IBASE.

A relevância desse relatório consiste em evidenciar para os *stakeholders* e para a sociedade como a empresa interage com o meio no qual está inserida; a forma de se relacionar com a comunidade; destacar os principais investimentos relativos a recursos humanos, ambientais, a distribuição da riqueza gerada e as ações sociais voluntárias no exercício da cidadania.

Auxilia o investidor, ao tomar conhecimento das informações sociais ali contidas, a escolher as companhias com melhor crescimento de salários, distribuição de dividendos e crescimento sustentado, traduzindo-se em potenciais futuros na geração de valor para o acionista.

Segundo Slater e Sean (2004), a *Linstock and Imagination* pesquisou o desempenho de 798 empresas listadas no S&P 1200 – índice que mede o desempenho de ações negociadas no mercado de capital americano – que não apresentaram o Relatório de Sustentabilidade (BS), e 193 empresas que apresentaram tal relatório de acordo com as diretrizes do GRI. Os resultados obtidos indicaram: 35 empresas que publicaram durante cinco anos os Relatórios de Sustentabilidade GRI obtiveram 3,41% de margem de lucro operacional contra 1,25% de margem de lucro operacional obtido por 748 empresas que deixaram de publicar tais relatórios, o que parece indicar que a publicação dos mesmos é muito bem vista pelos mercados.

2.3 COTAÇÃO DE AÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS

Existem diversas formas de constituição de empresas no Brasil. As mais comuns são: empresário individual (firma individual); as cooperativas; as sociedades por quotas de responsabilidade limitada e as sociedades anônimas, sendo estas objeto de estudo desta pesquisa.

De acordo com o Art. 1º da Lei 6.404/76 – Lei das S.A. – “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”.

Ação pode ser definida como um título negociável que representa uma fração do capital social de uma sociedade anônima. As mais negociadas são:

- a) Ações ordinárias – são aquelas que conferem ao seu titular direito a voto na Assembléia de Acionistas, decidindo pelo destino da companhia, portanto, representam os verdadeiros donos da empresa;
- b) Ações preferenciais – são aquelas que garantem ao seu detentor a prioridade no recebimento de dividendos, fixo ou mínimo; prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele, além de acumular essas preferências e vantagens.

A diferença fundamental entre os investidores detentores de ações é que uns priorizam o controle da companhia (ações ordinárias), enquanto para outros o lucro é mais importante, isto é, estão focados na distribuição dos resultados. As empresas que têm ações negociadas em bolsa são denominadas de companhias de capital aberto. Para isso, precisam ser registradas na CVM, órgão supervisor do mercado de capitais.

No Brasil, a principal bolsa de valores é a Bolsa de Valores de São Paulo-BOVESPA, considerada o maior centro de negociações de ações da América Latina. A BOVESPA é uma associação civil sem fins lucrativos e pertence às Corretoras de Valores. Cada Corretora Membro é dona de títulos patrimoniais, sendo, portanto, “sócia” da Bolsa. A BOVESPA não compra nem vende ações, mas promove as condições necessárias para que funcione o mercado de ações, permitindo às Corretoras de Valores executarem as ordens de compra e venda de ações dadas por seus clientes (investidores).

Investir significa aplicar recursos em ativos na expectativa de obter bons resultados (ganhos) no futuro. Portanto, investir em ações significa, na prática, associar-se à empresa, já que ação representa o capital dessa empresa.

Assim, o retorno desse investimento vai depender do desempenho econômico-financeiro da empresa, para que ela distribua dividendos, precisa gerar riqueza, ser lucrativa, que é consequência direta do seu modelo de gestão.

Segundo Cavalcante e Misumi (2001, p. 48), as ações podem assumir diversos valores monetários, dependendo do critério utilizado na sua conceituação, evidenciados conforme quadro 2.

Contábil	Valor lançado no Estatuto e nos Livros da Companhia. Pode ser explícito (Valor Nominal) ou indiscriminado (Sem Valor Nominal). Se explícito, pode servir de referência para o exercício de direitos do acionista.
Patrimonial	Valor do Patrimônio Líquido do exercício considerado, dividido pelo número de ações emitidas. Pode servir de referência para o exercício de direitos do acionista.
Intrínseco	Valor apurado no processo de análise fundamentalista.
De liquidação	Valor estimado para o caso de encerramento das atividades da companhia.
Valor unitário	Quociente entre o valor do capital social realizado de uma empresa e o número de ações emitidas.
De subscrição	Preço de emissão fixado em subscrições para aumento de capital (não pode ser inferior ao valor nominal contábil).
De mercado	Valor de cotação em mercados organizados (Bolsa de Valores ou Mercado de Balcão). A ação pode ter diversos valores: Ordinárias, Preferenciais etc., dependendo do tipo da ação e dos eventos associados à mesma (pagamento de dividendo, etc.). E estes valores duram até que novos valores sejam apregoados ou cotados nos mercados.

Quadro 2 – Valores assumidos pelas ações no Mercado de Capitais
Fonte: adaptação (CAVALCANTE; MISUMI, 2001, p. 48).

No mercado de ações, os investidores são influenciados por alguns indicadores tanto na aquisição como na venda, pois eles refletem o desempenho da empresa no passado ou projetam esse desempenho para o futuro, além do risco inerente ao empreendimento. São eles:

- O beta – mensura os níveis de risco esperados nas cotações de uma ação em relação ao risco de índice de referência;
- O preço da ação no mercado - valor de cotação em mercados organizados (bolsa de valores);
- O índice preço/lucro – indicador do tempo de recuperação do capital investido, onde P é o preço-cotação da ação em Bolsa, e L é o lucro por ação estimado em regime de perpetuidade – supondo o lucro constante em cenários futuros;
- O índice preço/fluxo de caixa operacional – estimado em fluxo de caixa futuros para determinar o tempo de retorno do capital investido;
- Ebitda – indicador de desempenho operacional, é um indicador representativo em empresas de grande porte, e representa o resultado operacional antes dos juros, impostos, depreciação, amortização e exaustão.

No processo de investimento, utilizam-se, como instrumento de mensuração da volatilidade (alta ou baixa) na cotação das ações, os índices de mercado.

- Cotação é o preço de qualquer ativo negociado segundo a lei da oferta e procura no mercado financeiro.
- Índice de mercado ou de bolsa de valores segundo Sandroni (2003, p. 297) é o “Valor numérico equivalente à média das cotações de certo grupo de ações, consideradas representativas de todo mercado, em determinado momento”.

Além de indicar as variações de preços do mercado, os índices servem de parâmetros para se avaliar a *performance* de portfólios (carteira de ações) e de instrumento de negociação no mercado futuro. Os mais utilizados no mercado são o Ibovespa e o IBX.

O índice Ibovespa acompanha a evolução média das cotações de ações negociadas na BOVESPA. Defini-se como sendo o valor atual de uma carteira teórica de ações, em moeda corrente, constituída em 1968, a partir de uma aplicação hipotética. A data significa que este índice é calculado ininterruptamente desde o dia 04 de junho de 1968, sendo, portanto, o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações (CAVALCANTE; MISUMI, 2001).

O Índice Brasil-IBX é um índice de ações calculado e divulgado pela Bolsa de Valores de São Paulo. Mensura a rentabilidade de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA.

Uma vez definida ação e os diversos valores que ela assume no mercado de capital, torna-se necessário demonstrar a volatilidade dos ativos em bolsa de valores.

Ações de uma empresa chegam ao mercado através de uma operação conhecida como IPO – sigla inglesa que significa *Initial Public Offering*, corresponde, no Brasil, a OPA-Oferta Pública de Ações – primeiro lançamento de ações ao público realizado por uma empresa. Uma vez lançadas em uma IPO, estas ações são adquiridas por milhares de investidores em quantidades denominadas de lote, que representa uma quantidade mínima de ações que devem ser negociadas em conjunto. O valor de lançamento (valor justo) da ação geralmente é calculado por instituição financeira especializada nesse tipo de operação, para que o ativo não fique sobrevalorizado prejudicando a operação de lançamento.

Assim, disponíveis no mercado, o valor da ação varia de acordo com a lei de oferta e procura, que é explicada pela força das massas de investidores – compradores de um lado, vendedores de outro. Se a empresa tem uma trajetória lucrativa e crescimento consistente, além de outros atributos, tende a se valorizar, e esta valorização se reflete no preço das ações. Entretanto, isto só não explica tal valorização, posto que outros fatores podem influir na cotação da ação, já que ela é diária e eventos acontecem a todo momento.

Finalizando, ações de empresas diferentes têm preços diferentes, já que a ação representa a menor parcela do PL de uma empresa, logo, o valor de mercado desta é obtido pelo somatório do valor de todas as ações por ela lançadas. Pelas razões expostas acima, justifica-se o porquê de uma ação ter cotação maior ou menor em relação à outra, ou em relação a ela mesma em um dia de pregão. Além do mais, o preço das ações é influenciado por diversos fatores. “[...], os preços reagem a coisas tão exóticas como boatos de guerra e tão corriqueiras quanto variações da taxa de juros de Letras do Tesouro” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 206).

2.3.1 Hipótese do Mercado Eficiente (HME)

Os objetivos da divulgação das informações financeiras, segundo o FASB (apud HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 114), “decorrem em grande parte das necessidades daqueles aos quais a informação se destina, o que por sua vez depende muito da natureza das atividades econômicas e das decisões com as quais os usuários estão envolvidos”. Dessa forma, é através das informações contidas nos relatórios contábeis divulgados que os diversos usuários (internos e externos) tomam decisões. Usuários internos são os administradores e todos os colaboradores da empresa; usuários externos são os financiadores da empresa: acionistas, credores, fornecedores etc.

De acordo com Sarlo Neto, Lopes e Loss (2002), o conceito de *information approach* ou abordagem da informação considera a Contabilidade como veículo de transmissão de informação. Dessa forma, as variáveis contábeis (Patrimônio Líquido, Lucro, relação preço/lucro, etc.) contidas nos relatórios possuem capacidade informacional. “A Capacidade Informacional corresponde ao potencial de uma variável contábil em transmitir informações que possam influenciar as expectativas dos usuários da contabilidade” (SARLO NETO; LOPES; LOSS, 2002, p. 1).

Fama e French (1992), afirmaram que a variável contábil PL e sua cotação no mercado é a que apresentou melhores resultados em testes econométricos para explicar a *cross-section* dos retornos médios de ações.

Cross-section ou corte transversal no tempo significa que a variável é observada em um único instante de tempo, por isso tem essa denominação (VASCONCELLOS; ALVES, 2000).

Ball, Kothari e Watts (1993) encontraram evidências consistentes com a HME de que variações no parâmetro beta (risco de mercado) ocorrem em função de mudanças no lucro. Isto significa que a informação contábil lucro contém capacidade informacional, pois repercute no mercado quando vem a ser conhecida, aumentando ou diminuindo o risco do investimento, ou seja, sensibiliza o investidor.

Entretanto, Beaver (1998 apud SARLO NETO; LOPES; LOSS, 2002) argumenta que a relação existente entre alterações no lucro contábil e variações nas cotações das ações não é simétrica em virtude da presença de alguns fatores presentes no processo de elaboração do resultado, enviesando sua capacidade informativa, suscitando alterações nessa relação.

No entanto, vários são os esforços dos pesquisadores em procurar evidências de relações ou correlações entre as diversas variáveis contidas nos relatórios contábeis que influenciam o preço das ações. Como consequência, “muitos estudos foram desenvolvidos acerca do efeito da informação sobre o preço das ações, cujos resultados conduziram ao desenvolvimento da **Hipótese dos Mercados Eficientes**” (BERNARDO, 2001, p. 09).

A idéia da eficiência de mercado decorre da percepção do investidor acerca de notícias veiculadas e relacionadas aos mercados de capitais. Se a notícia é relevante, certamente, haverá uma reação dos mercados. A velocidade de reação frente ao conteúdo das notícias veiculadas determina a forma de eficiência dos mercados: forma fraca; forma forte; forma semiforte.

A partir dessa hipótese, vários estudos foram desenvolvidos relacionando lucros contábeis (informação) e preço de ações, a exemplo dos estudos pioneiros de Beaver (1968) e Ball e Brown (1968) (BERNARDO, 2001).

Iudícibus e Lopes (2004, p. 72-73) argumentam que:

A Hipótese de Mercado Eficiente (EMH) é utilizada em pesquisas empíricas com o objetivo de identificar e medir o impacto da informação contábil na formação do preço dos ativos financeiros no mercado, pois auxilia na explicação dos efeitos das informações relevantes sobre os preços dos títulos. Ressalta-se que as informações relevantes são aquelas que possam ter algum impacto nos preços dos títulos, dentre elas as informações contábeis.

Ross, Westerfield e Jordan (2000) definem, à luz da Hipótese do Mercado Eficiente (HME), que, para ser eficiente na forma forte, o preço da ação incorpora todas as informações, de quaisquer tipos, não havendo, portanto, informação confidencial, muito embora admitam a existência de informações privadas e que elas não estão refletidas no preço da ação.

Segundo os mesmos autores, o mercado para ser eficiente na forma semiforte, o preço da ação reflete todas as informações publicamente disponíveis. Dito de outra forma, a forma semiforte é testada levando-se em conta a velocidade do ajuste do preço impactado pelas informações disponíveis no mercado como relatórios contábeis anuais, anúncios, split de ações etc.

A eficiência na forma fraca indica que o preço corrente da ação reflete apenas na informação divulgada os preços históricos. No contexto de mercado eficiente, os preços são ajustados rápidos e corretamente a novas informações (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2000).

Verificar a potencialidade informacional contida no BS é um pressuposto da pesquisa à luz da HME na forma semiforte. A escolha por essa forma é coerente com sua definição e justificada pelo fato de o BS ser um relatório contábil publicado anualmente. Complementando, verifica qual a importância da Contabilidade Social para o mercado de capitais no Brasil. Além disso, “Vários estudos de pesquisa têm apoiado a HME no nível semiforte, de modo que é geralmente aceita nos mercados de títulos dos Estados Unidos e outros países” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 119-120).

3 METODOLOGIA

Cuida-se, aqui, dos parâmetros metodológicos escolhidos para que se alcance atingir os objetivos fixados para a presente pesquisa. Convém lembrar que metodologia, de acordo com Martins (2002), não se enquadra em um único referencial e que, na literatura sobre metodologia científica, existem diversos tipos de pesquisa. Assim, uma pesquisa pode ser classificada sob vários ângulos como, por exemplo, objetivos e procedimentos. Em seqüência, é estabelecida uma classificação.

3.1 QUANTO AOS OBJETIVOS

De acordo com o problema formulado, quanto aos objetivos, o estudo enquadra-se como pesquisa exploratória. Selltiz et al. (1975) afirmam que muitos dos estudos exploratórios têm como finalidade a formulação de um problema para investigação mais exata ou para a criação de hipóteses.

No entanto, de acordo com Cervo e Bervian (1983), o presente estudo enquadra-se, também, como pesquisa descritiva, na medida em que observa, registra, analisa e faz a correlação de fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los. Segundo os autores, neste tipo de pesquisa, trabalha-se com dados ou fatos coletados da própria realidade. A coleta de dados, portanto, assume uma característica fundamental da pesquisa descritiva.

3.2 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS

Quanto aos procedimentos adotados no trabalho, utilizou-se o estudo multicaso, que, segundo Gil (1996, p. 59), sua maior utilidade é confirmada nas pesquisas exploratórias. E acrescenta: “[...] é recomendável nas fases iniciais de uma investigação sobre temas complexos, para a construção de hipóteses ou reformulação do problema”.

Conforme Triviños (1987), os estudos multicasos possibilitam ao pesquisador investigar empresas diferentes sem a preocupação de atingir objetivos de natureza comparativa.

Para melhor compreensão do estudo e do problema formulado, utilizou-se a pesquisa bibliográfica através de livros de autores nacionais e estrangeiros, periódicos, teses, dissertações, publicações científicas e, adicionalmente, sítios na internet para colher informações sobre as empresas pesquisadas.

A pesquisa documental foi utilizada na coleta das amostras a partir do banco de dados da BOVESPA (pontuação do índice Ibovespa e cotação histórica de ações), via internet. Foi coletado o preço das ações preferenciais nominativas (PN) mais valorizadas no fechamento do pregão (cotação de fechamento do dia).

3.3 ESTUDOS DE CASOS

Serviço financeiro é uma atividade econômica que congrega vários tipos de organizações, a exemplo de bancos, seguradoras, corretoras e distribuidoras de valores, financeiras, empresas de *leasing*, créditos imobiliários, e se caracterizam por:

- a) Existência de barreiras institucionais e governamentais à entrada de novas empresas;
- b) Elevada regulamentação estatal
- c) Competição básica via lançamento de novos serviços financeiros, em busca da conquista de novos clientes;
- d) Significativo volume de investimento e de capital para entrada no setor (TACHIZAWA, 2006, p. 254).

Além dessas características básicas, é um setor da economia onde a rentabilidade dessas empresas guarda relação direta com as políticas macro-econômicas, ou seja, a períodos de alta inflacionária associam-se altas margens de rentabilidade; em períodos de estabilidade econômica, a rentabilidade é baseada na intermediação financeira, na cobrança de tarifas sobre serviços e no lançamento de novos produtos. É um setor extremamente competitivo, onde as fusões e aquisições sinalizam a concentração e o predomínio dos grandes conglomerados financeiros, sejam nacionais ou estrangeiros.

Instituições financeiras são todos os agentes que operam no subsistema operacional do SFN. Fortuna (1999) conceitua o SFN como um conjunto de instituições que se dedicam ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores.

A exemplo das atividades comercial, industrial e de serviço, a atividade bancária “caracteriza-se por uma série de operações que constituem o que se denomina de gestão” (COLLI; FONTANA, 1990, p. 69).

Conceitua-se a atividade bancária como sendo uma atividade intermediária entre aqueles que dispõem de excedente de capital (agente superavitário) e os que necessitam de recursos para os seus financiamentos (agente deficitário). Assim, a atividade bancária tem como finalidade captar recursos e aplicá-los imediatamente a fim de obter resultados positivos, objetivando o crescimento e o progresso da entidade.

Atualmente, os bancos comerciais trabalham na venda de produtos que vai desde título de capitalização, planos de saúde, de previdência complementar, seguros, até financiamento de eletro-eletrônicos e cartão de crédito. Além dessas operações mencionadas (operações principais), os bancos efetuam outras, chamadas de acessórias, como prestação de serviços (cobrança simples e folha de pagamento) e vendas de produtos (títulos de capitalização, previdência privada e seguros), onde simplesmente desempenham funções de mandatários ou depositários de terceiros.

Como estratégia corporativa, as grandes instituições financeiras disputam entre si a aquisição ou incorporação de outras organizações bancárias com o firme propósito de aumentar a capilaridade de suas agências. Com relação à gestão de pessoas, a ênfase é nos salários, nas gratificações, nas

participações no lucro e nos benefícios assistenciais, como planos de saúde e plano de aposentadoria complementar para os seus colaboradores.

No que se refere à gestão de negócios, o diferencial competitivo é o lançamento de novos produtos; investimento em novas tecnologias visando à automação bancária; descentralização e aumento da capacidade de atendimento via internet, caixas automáticos; investimentos na promoção da imagem da instituição..

As estratégias de gestão ambiental e de RSE dessas instituições estão fortemente atreladas às crenças e aos valores de seus principais gestores, e, geralmente, são praticadas por fundações criadas para esse fim. Tachizawa (2006, p. 256) identifica as principais estratégias de gestão ambiental e de responsabilidade social, de caráter genérico, aplicáveis a essas instituições de baixo impacto ambiental:

- a) Projetos sociais em meio ambiente;
- b) Projetos sociais em educação;
- c) Projetos sociais em saúde;
- d) Projetos sociais em cultura;
- e) Projetos sociais em apoio à criança e ao adolescente;
- f) Projetos sociais em voluntariado, e;
- g) Imagem ambiental da empresa para fins de marketing.

Para desenvolver esses projetos, algumas dessas entidades contam com fundações por elas criadas para tais finalidades.

Neste trabalho, as instituições pesquisadas são: Banco Brasileiro de Descontos S.A.; Itaú Holding Financeira S.A. e União de Bancos Brasileiros S.A. A escolha por esses bancos justifica-se porque eles estão em atividade há mais de dez anos.

3.3.1 Banco Brasileiro de Descontos S.A.

Segundo dados apresentados no Relatório da Administração do ano de 2006, disponível no sítio da CVM, o Banco Brasileiro de Descontos S.A. (Bradesco) é o maior banco privado do Brasil, com R\$ 281,6 bilhões em ativos totais. Conta com 35 milhões de clientes operando em 3.015 agências, sendo o maior empregador privado do País.

Para desenvolver seus projetos de caráter sociais, o Bradesco conta com a Fundação Bradesco. Fundada, em 1956, por Amador Aguiar, tem como objetivo proporcionar educação e profissionalização às crianças, aos jovens e adultos. Inaugurou sua primeira escola em 29.06.62, na Cidade de Deus - Osasco/SP, com trezentos alunos e sete professores. Atualmente, conta com quarenta escolas distribuídas em vinte e seis estados brasileiros e no Distrito Federal. Em 2006, foram atendidos 108.151 alunos, com o investimento de R\$ 183,9 milhões. Desenvolve projetos na área de educação em parceria com várias entidades.

Conforme tabela 1, evidencia-se, em percentual, a distribuição da riqueza gerada por essa instituição nos anos em que apresentou os Balanços Sociais.

Tabela 1 – Distribuição do Valor Adicionado – Bradesco S.A.

Ano	Colaboradores	Governo	Terceiros	Acionistas	Empresa	Total em mil
2001	43,70%	25,20%	0%	12,10%	19,00%	6.970.763
2002	47,50%	25,00%	0%	12,90%	14,60%	7.357.210
2003	43,20%	31,10%	0%	15,00%	10,70%	9.007.625
2004	39,10%	30,90%	0%	13,00%	17,00%	10.207.220
2005	29,20%	33,90%	0%	12,60%	24,30%	14.928.337

Fonte: Balanço Social dos bancos divulgados pelo IBASE

Nesta tabela constam informações de cinco períodos – 2001 a 2005. Observa-se um crescimento desse valor de 114,16% do primeiro para o último período mencionado. Inversamente a esse crescimento, o nível de distribuição relativo aos colaboradores decresceu no mesmo período, comprovado pela média de 2001 a 2003, 44,80% e a média de 2003 a 2005, 37,17%. No entanto, utilizando-se do mesmo critério para a distribuição relativa ao Governo, verifica-se um crescimento: média de 2001 a 2003 igual a 27,10%; média de 2003 a 2005 igual a 31,97%. Com relação aos acionistas, todos os períodos foram contemplados com distribuição de dividendos, mantendo-se os percentuais de distribuição quase constantes. A empresa também foi contemplada praticamente com o mesmo nível de distribuição, em média percentual, nos referidos períodos.

3.3.2 Itaú Holding Financeira S.A

Dados constantes do Relatório da Administração do ano de 2006, disponível no sítio da CVM, o Itaú Holding Financeira S.A. (Itaú). é o segundo maior banco privado do País, com R\$ 209,691 bilhões em ativos totais. Possui 3.252 agências e 59.921 funcionários.

O Banco Itaú S.A. fundou o Instituto Itaú Cultural, em 1987, com o propósito de incentivar a cultura brasileira. Criou um amplo banco de dados informatizado sobre a produção cultural no Brasil para estimular a pesquisa usando as tecnologias que começavam a surgir e foi colocado à disposição do público a partir do ano de 1989. A programação itinerante do Instituto foi ampliada, divulgando seus produtos e serviços pelo Brasil afora, atingindo um público maior e mais diversificado. Dessa programação, constam exposições, mostras de vídeo e outras atividades culturais desenvolvidas por meio de convênios e parcerias.

Instituiu o Prêmio Itaú-Unicef Educação & Participação visando identificar e incentivar programas educacionais de complementação ao ensino público desenvolvidos por ONG's. Além disso, criou um Fundo de investimento em ações cujos recursos são aplicados em ações de empresas que possuem práticas de responsabilidades sociais diferenciadas, que englobam: Governança Corporativa – grau de transparência e segurança na divulgação de informações sobre a

empresa –; Práticas Sociais – transparência e respeito na relação com todos os *stakeholders* – e de Gestão Ambiental que englobam políticas e práticas que evidenciam esforços da empresa em proteger e preservar o meio ambiente.

De acordo com as informações extraídas dos BS's publicados por essa Instituição, evidencia-se, em percentual, a distribuição da riqueza gerada nos anos em que apresentou tais relatórios.

Tabela 2 – Distribuição do Valor Adicionado – Banco Itaú Holding S.A.

Ano	Colaboradores	Governo	Terceiros	Acionistas	Empresa	Total em mil
2001	36,80%	23,90%	0%	12,80%	26,50%	6.289.333
2002	39,30%	23,90%	0%	11,00%	25,80%	7.518.011
2003	34,40%	31,80%	0%	12,00%	21,80%	9.335.466
2004	30,50%	34,80%	0%	12,50%	22,20%	11.021.341
2005	29,50%	33,30%	0%	13,50%	23,70%	13.999.493

Fonte: Balanço Social dos bancos divulgados pelo IBASE

Conforme tabela 2 e seguindo a linha de análise dispensada ao Bradesco, constata-se um crescimento do valor adicionado da ordem de 122,59% de 2001 a 2005. No entanto, verifica-se um decréscimo na distribuição do valor para os colaboradores no intervalo dos anos mencionados comparando-se as médias em percentuais: média de 2001 a 2003 igual a 36,83%; média de 2003 a 2005 igual a 31,47%. Observa-se comportamento inverso na distribuição do valor ao Governo pela comparação das médias: média de 2001 a 2003 igual a 26,53%; média de 2003 a 2005 igual a 33,30%. Os acionistas também foram contemplados em todos os períodos com distribuição de dividendos, mantendo-se praticamente os mesmos percentuais de distribuição em média. No que concerne à empresa, a distribuição vem declinando ligeiramente no intervalo entre os dois períodos, entretanto, a retenção de recursos por este banco é maior do que o observado pelo Bradesco.

3.3.3 União de Bancos Brasileiros S.A.

De acordo com o Relatório da Administração do ano de 2006, disponível no sítio da CVM, o União de Bancos Brasileiros S.A. (Unibanco) coloca-se entre os maiores do País, administrando ativos na ordem de R\$ 115 bilhões, conta com 940 agências e 32.956 funcionários.

O Unibanco mantém três entidades para disseminar suas práticas de responsabilidade social: Instituto Unibanco, O Instituto Moreira Salles e o Clube A.

O Instituto Unibanco é o responsável pela execução da política de responsabilidade social do Unibanco, com foco na educação, priorizando ações que possibilitem a inclusão social de adolescentes e jovens menos favorecidos e no desenvolvimento de projetos em educação ambiental. Conta com o Centro de Estudos que atende periodicamente a 1.000 usuários do conglomerado e jovens de baixa renda, na faixa etária entre 7 e 21 anos. O espaço também realiza atividades em oficinas de informática, reciclagem de papel, encadernação e recuperação de livros e promove os

círculos de leitura, que difundem conhecimentos, conceitos de cidadania e estabelecem uma nova dinâmica à comunidade local.

O Instituto Moreira Salles (IMS) é uma entidade civil sem fins lucrativos, fundada em 1990, e tem por finalidade exclusiva a promoção e o desenvolvimento de programas culturais em cinco áreas de atuação: fotografia, literatura, cinema, artes plásticas e música brasileira.

O Clube A, uma associação sem fins lucrativos, foi criado para proporcionar lazer e benefícios para os clientes aposentados do Conglomerado Unibanco. Dentre outras atividades, promove encontros, palestras, festas de confraternizações além de disponibilizar para seus associados um cartão que contempla descontos em compras efetuadas em lojas, supermercados, farmácias, cinemas etc.

Em linha com as informações colhidas nos BS's publicados por essa Instituição, evidencia-se, em percentual, a distribuição da riqueza gerada nos anos em que apresentou tais relatórios.

Tabela 3 – Distribuição do Valor Adicionado – Unibanco S.A.

Ano	Colaboradores	Governo	Terceiros	Acionistas	Empresa	Total em mil
2001						
2002	20,10%	48,70%	0%	10,50%	20,70%	3.240.000
2003	40,70%	34,20%	0%	10,20%	14,90%	4.191.000
2004	41,00%	32,00%	0%	11,00%	16,00%	4.639.000
2005						

Fonte: Balanço Social dos bancos divulgados pelo IBASE

Na tabela 3, conforme observado, das cinco publicações dos BS's só três períodos mencionam a distribuição do valor adicionado. A publicação do BS não é prevista em lei nem nos procedimentos contábeis orientados pelo CFC, entretanto, é sugerido como complemento às demonstrações contábeis. Talvez por isso, a falta de uniformidade na padronização de tal relatório. Assim, analisando as informações constantes da tabela, o crescimento do valor adicionado de 2002 a 2004 foi de 43,18%. A média de distribuição do valor para os colaboradores situou-se em torno de 33,93%. A média de distribuição do valor para o Governo girou em torno de 38,30%. Os acionistas foram contemplados nos três períodos informados com a distribuição de dividendos girando em torno da média de 10,57%. Com relação à empresa, a média de distribuição nos três períodos girou em torno de 17,20%.

Concluída a análise de distribuição do valor adicionado gerado pelos três bancos nos períodos analisados, verifica-se, em percentuais de distribuição, que instituição mais distribuiu em função de:

- Colaboradores – Bradesco com 40,54%;
- Governo – Unibanco com 38,30%;
- Acionistas – Bradesco com 13,12% , e;
- Empresa – Itaú com 24%.

Todos os bancos analisados apresentaram uma boa *performance* nos períodos analisados com relação à criação de riqueza. Os valores distribuídos, quando comparados entre si, demonstram certo equilíbrio, o que pode evidenciar ser a prática normal nesse ramo da atividade econômica já que o segmento financeiro é um dos mais rentáveis da economia nacional.

3.4 QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA

Quanto à abordagem do problema, utilizou-se a pesquisa quantitativa por fazer uso das modalidades de coleta de informações e forma de tratamento dos dados coletados. Conforme verificado, o BS é publicado separado das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), ou seja, em datas diferentes.

A pesquisa busca uma relação entre a publicação do BS e a cotação da ação em bolsa, no entanto, considera-se que outras variáveis (decisões políticas, governança corporativa, guerras, fusão, aquisição, incorporação etc.) interferem no preço dos ativos, evidenciando o desempenho do mercado de capitais, mensurado pelo índice Ibovespa. Assim, o caminho utilizado na pesquisa foi o de verificar se há uma correlação entre o desempenho desse índice e o desempenho da ação antes e depois da publicação do BS, tema abordado mais adiante em subitem apropriado.

No entanto, aqui, ressalta-se que a técnica utilizada na pesquisa difere dos caminhos utilizados em trabalhos dessa natureza (relação do preço de ação e informações contábeis) pesquisados pelo autor: Beaver (1968 apud BERNARDO, 2001); Ball e Brown (1968 apud BERNARDO, 2001), Fama e French (1992), Ball, Kothari e Watts (1993), Bernardo (2001), Sarlo Neto, Lopes e Loss (2002) e Sarlo Neto et al. (2005), além de outros, que usaram o cálculo do retorno anormal do investimento (cotação da ação).

Em seguida, através do Quadro 3, evidenciam-se os diversos tipos de pesquisas utilizados para se atingirem os objetivos propostos, relacionando-os às fontes, à obtenção de informações e aos objetos pesquisados.

Tipos de pesquisa	As fontes	A informação
Documental	Banco de dados da Bolsa de Valores de São Paulo-BOVESPA	Preço do ativo; pontuação do índice Ibovespa.
	Comissão de Valores Mobiliários-CVM	Informações Trimestrais-Lei das S.A. Data da disponibilização.
	Relações com Investidores-RI Depto. das Instituições objeto da pesquisa	Data de publicação dos Balanços Sociais via e-mail.
Bibliográfica	Livros, teses, dissertações publicações científicas, internet.	Referencial Teórico
Estudo multicasos	Instituições financeiras	Bradesco S.A.; Itaú S.A.; Unibanco S.A.

Quadro 3 – Tipos de pesquisa e fontes de informações
Fonte: o autor

3.4.1 Métodos utilizados na resolução do problema

Na resolução do problema, foram utilizados o método quantitativo e as técnicas estatísticas do teste t de diferença entre duas médias baseado em observações emparelhadas e de correlação. Com relação ao teste t de diferenças entre duas médias, esse tipo de teste é muito adequado a situações em que a mesma variável é mensurada em tempos diferentes, ou seja, antes e depois de determinado evento. Por exemplo, a mensuração do estado de uma cobaia antes e depois da aplicação de uma determinada droga.

Conforme Kazmier (1982, p. 177),

[...] em muitas situações as amostras são coletadas como pares de valores, tal como quando determina-se o nível de produtividade de cada trabalhador antes e depois de um programa de treinamento. Referimo-nos a isto como observações emparelhadas, ou pares emparelhados. Também, contrastando com amostras independentes, duas amostras que contêm observações emparelhadas são chamadas *amostras dependentes*.

Nesse caso, as amostras são coletadas em pares de valores, assim denominadas amostras dependentes, porque estão relacionadas entre si.

Em se tratando de observações emparelhadas, o teste resume-se em determinar a diferença d entre os valores de cada par e testar a hipótese nula de que a média das diferenças da população é zero (KAZMIER, 1982). Assim, como as amostras estão ligadas aos pares, foi realizado o estudo das n diferenças $d_i = y_{1,i} - y_{2,i}$.

Para este estudo, foi utilizada uma distribuição t de *Student*, comparando as médias das amostras compostas pelos valores diários das cotações das ações PN antes do evento (publicação do BS) e depois do evento, para cada banco nos diferentes exercícios analisados. Por uma questão de homogeneidade, foi utilizado o mesmo critério para calcular as diferenças de médias da pontuação do índice Ibovespa. Segundo Kazmier (1982, p. 143), “O uso de uma distribuição t é apropriado quando a amostra é pequena ($n < 30$), a população é normalmente distribuída e σ é desconhecido”.

A distribuição t é uma distribuição de probabilidade teórica estatística. É um modelo de distribuição contínua, parecida com uma distribuição normal padrão, $N(0,1)$, muito utilizada para inferências estatísticas quando se trabalha com amostras de tamanhos inferiores a 30 elementos. É definida pelo parâmetro denominado graus de liberdade, a média da distribuição é zero e a variância é dada pela equação: $Var[t_\varphi] = \sigma^2(t_\varphi) = \frac{\varphi}{\varphi - 2} (\varphi > 2)$. Outra característica da distribuição t é que ela é simétrica em relação à sua média (FONSECA; MARTINS, 2006).

Em seqüência, estabelecido o teste estatístico, construíram-se as seguintes hipóteses:

- a) Hipótese de nulidade representada por $H_0: \mu_1 = \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 = 0$;
- b) Hipótese alternativa representada por $H_A: \mu_1 \neq \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 \neq 0$.

Definidas as hipóteses, procede-se aos testes. Trata-se de uma técnica para se construir inferências estatísticas. No presente caso, testa-se a hipótese nula designada por $H_0: \mu_1 = \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0$

= 0 e, em não se comprovando sua veracidade, rejeita-se essa hipótese e aceita-se a hipótese alternativa designada H_A : $\mu_1 \neq \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 \neq 0$, que representa uma desigualdade em oposição a H_0 .

No entanto, segundo Fonseca e Martins (2006), nesses tipos de testes, dois erros poderão ocorrer:

- 1) Erro tipo I – consiste em rejeitar H_0 quando ela é, de fato, verdadeira;
- 2) Erro tipo II – consiste em aceitar H_0 quando ela é falsa.

No quadro 4, expõem-se as regras de decisão a fim de permitir uma melhor compreensão do que foi exposto acima.

Regras de decisão		Realidade	
		H_0 verdadeira	H_0 falsa
Decisão	Aceitar H_0	Decisão correta ($1-\alpha$)	Erro tipo II (β)
	Rejeitar H_0	Erro tipo I (α)	Decisão correta ($1-\beta$)

Quadro 4 – Erros e acertos em teste de hipóteses.

Fonte: Adaptação (FONSECA; MARTINS, 2006, p. 200).

Assim,

Uma vez que o erro padrão da diferença média é calculado com base nas diferenças observadas em amostras emparelhadas (isto é, σ é desconhecido) e uma vez que os valores de d geralmente podem ser admitidos como tendo distribuição normal, as distribuições t são apropriadas para testar a hipótese nula de que $\bar{d} = 0$ (KAZMIER, 1982, p. 178).

Para se testar as hipóteses, é necessário efetuar o teste de significância, que implica fixar o valor de α . Para este estudo, foi fixado $\alpha = 5\%$ o nível de significância adotado; os graus de liberdade correspondem ao número de pares observados (n), isto é, da tabela obtém-se o valor crítico t_0 , ao nível de significância α , para $n - 1$ graus de liberdade e o teste bicaudal, conforme figura 1.

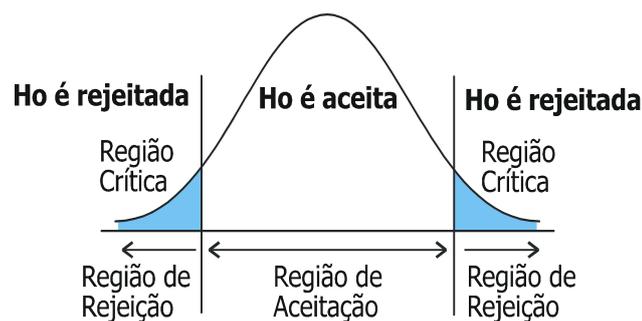


Figura 1 – Nível de significância

Se o valor da estatística do teste cair na região crítica, rejeita-se H_0 em favor de H_A . Caso o valor calculado se situe na região de aceitação, aceita-se H_0 , e a interpretação é de que não houve evidência amostral significativa no sentido de permitir a rejeição de H_0 .

Nesse caso, a diferença média (\bar{d}) para um conjunto de dados emparelhados é calculada pela equação:

$$\bar{d} = \frac{\sum_i^n d_i}{n} \quad (1);$$

o desvio padrão é obtido pela equação

$$S_d = \sqrt{\frac{\sum_i^n (d_i - \bar{d})^2}{n - 1}} \quad (2)$$

e o parâmetro crítico é dado pela equação

$$T = \frac{\bar{d}}{S_d / \sqrt{n}} \quad (3).$$

No presente estudo, foram excluídos os valores correspondentes as diferenças das médias referentes às cotações das ações que não foram significativas ao nível de 5% nos períodos analisados.

Em seguida, buscou-se medir a correlação das duas séries obtidas a partir das diferenças das médias, estatisticamente significante ao nível de 5%, na cotação das ações \bar{d}_y (Y) e das diferenças nas médias da pontuação Ibovespa \bar{d}_x (X) dos períodos analisados. Esse procedimento é necessário para poder se comparar a valorização da ação em função do efeito de mercado mensurado pelo índice Ibovespa e do efeito provocado na cotação da ação – caso aconteça – após a divulgação do BS.

O estudo da correlação fundamenta-se na distribuição de probabilidades de eventos e mensura o nível de relacionamento entre um evento e a sua repetição ou o seu resultado. É definida como sendo uma relação entre duas variáveis, onde os dados são representados por pares ordenados (x, y), sendo **x** a variável independente ou explanatória e **y**, a variável dependente ou resposta. Por outro lado, coeficiente de correlação é uma medida do grau e da direção de uma relação linear entre essas variáveis, representado por r – coeficiente de correlação amostral (LARSON; FARBER, 2004). Assim, procura-se explicar a relação entre as variáveis estudadas, determinada por uma equação linear.

O pressuposto é de que se há um desempenho positivo da bolsa de valores, no caso a BOVESPA, representado pela pontuação crescente do índice Ibovespa, nessa mesma direção e com uma variação maior, resultado do efeito da publicação do BS, seguem-se os preços dos ativos representados pela cotação da ação, que será demonstrado pelo valor $p = r$ obtido pelo teste de correlação. Em uma correlação positiva, uma variável move-se na mesma direção da outra, não necessariamente na mesma proporção.

Se o BS possui capacidade informacional, o valor da diferença das médias pós-evento tende a ser maior do que o valor da diferença das médias pré-evento. Se no mesmo período há uma valorização das ações em bolsa medida pelo desempenho do índice Ibovespa, os valores dessas variações (cotação de ações e pontuação Ibovespa) tendem a se deslocar na mesma direção em relação ao sinal – positivo –, sendo que, é de se esperar, a variação na cotação das ações seja maior

do que a da pontuação do Ibovespa, evidenciando um alto grau de correlação positiva entre as duas variáveis.

Para verificar se há correlação entre Y e X, foram testadas as seguintes hipóteses:

a) Hipótese nula $H_0: r = 0$

b) Hipótese alternativa $H_A: r \neq 0$. Sendo r o coeficiente de correlação entre Y e X calculado

pela equação

$$r = \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (X_i - \bar{X})^2 \sum (Y_i - \bar{Y})^2}} \quad (4);$$

o teste t para verificar a significância estatística do coeficiente de correlação é dado pela equação

$$t = \frac{r \cdot \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \sim t_{(n-2)gl} \quad (5),$$

onde:

- n é o número de observações;
- r^2 o coeficiente de determinação, e;
- $\sim t_{(n-2)gl}$ uma distribuição normal de duas séries independentes, com nível de significância de 5%.

Todos os cálculos e apuração dos resultados foram elaborados a partir do *software Statistical Package for Social Science-SPSS*.

Conforme o problema formulado, identificam-se duas variáveis: cotação de ação e divulgação do BS. Assim, identificadas as variáveis, é necessária a construção das hipóteses a fim de melhor orientar na resolução do problema.

Para averiguar a relação entre a cotação da ação e a divulgação do Balanço Social, são propostas as seguintes hipóteses:

- a) Hipótese nula => H_0 : **Não existe relação entre a cotação da ação e a divulgação do Balanço Social;**
- b) Hipótese alternativa => H_A : **Existe relação entre a cotação da ação e a divulgação do Balanço Social.**

Essas hipóteses derivam da teoria de que, à luz da HME, na forma semiforte, a divulgação do BS possui capacidade informacional. Desse modo, para que a hipótese nula proposta na pesquisa seja rejeitada, assume-se que há uma correlação entre as variáveis representadas pelos valores correspondentes a \bar{d}_y (Y) e os valores representados por \bar{d}_x (X).

3.4.2 Identificação das variáveis

No quadro 5, evidenciam-se as variáveis em estudo na pesquisa e as suas respectivas classificações.

Variáveis	Tipo de variável
Preço do ativo (cotação da ação)	Dependente
Evento-Publicação do BS (data)	Independente
Índice Ibovespa (pontuação)	Independente moderadora

Quadro 5 – Variáveis constantes da pesquisa
Fonte: autor

Sabe-se que a cotação de uma ação no mercado é consequência de vários fatores observados empiricamente; para que ocorra uma variação no preço da ação, variável explanada (dependente), não é determinante que ocorra uma publicação de BS, variável explanatória (independente), já que “outras variáveis” podem estar contribuindo para que o fenômeno aconteça. Desse modo, se reconhece a multiplicidade de condições determinantes que, reunidas em um dado momento, podem provocar a ocorrência de determinado fenômeno.

Assim,

Um fator que atua como uma condição contribuinte de um fenômeno, sob um conjunto de condições, pode não fazê-lo sob outras condições. As condições em que determinada variável é uma causa contribuinte de determinado fenômeno são denominadas condições contingentes. Muitas pesquisas em ciência social se referem à identificação de tais condições (SELLTIZ et al., 1975, p. 95).

Nessa linha de raciocínio, Tuckman (1972, p. 36-51 apud KÖCHE, 2003, p. 113) classifica as variáveis em:

- a) Variável independente – “é a condição ou a causa para um determinado efeito ou consequência;
- b) Variável dependente – é aquele fator ou propriedade que é efeito, resultado, consequência ou resposta de algo que foi estimulado;
- c) Variável moderadora – é aquele fator ou propriedade que também é causa, condição, estímulo ou determinante para que ocorra determinado efeito. [...] situa-se a um nível secundário [...]. [...] praticamente uma variável independente secundária”.

A relevância da variável moderadora se demonstra em trabalhos quando os problemas são complexos, onde existe a interferência de n fatores inter-relacionados. Assim, ela é de utilidade para analisar até que ponto esses fatores têm relevância na relação entre a variável explanadora e a explanada (KÖCHE, 2003).

Um dos indicadores de desempenho mais relevantes do mercado de ações, no caso do Brasil, é o índice Ibovespa, que incorpora todas as informações (outras variáveis) disponíveis ao público investidor.

No caso em estudo, busca-se uma relação da divulgação do BS e a cotação da ação, e do resultado desta com o índice Ibovespa através de uma correlação positiva. Confirmando-se essa correlação – condição contingente –, haveria um indicativo da condição contribuinte da divulgação do BS frente ao fenômeno da variação do preço do ativo em bolsa. Condição contingente, nesse caso, refere-se à incerteza da ocorrência ou não do fenômeno. Isso justifica a inclusão do índice Ibovespa como uma variável moderadora em estudo na pesquisa. Dessa forma, os fenômenos analisados estão evidenciados no Quadro n. 6.

Fenômenos relacionados/analizados	Métodos estatísticos
Variação no preço das ações	Teste t de diferença entre duas médias baseado em observações emparelhadas
Divulgação do BS	
O índice Ibovespa como indicador de desempenho do Mercado de Ações	Teste de correlação

Quadro 6 – Fenômenos relacionados x Métodos estatísticos

Fonte: autor

3.4.3 Definição das amostras

Estudo desenvolvido com o objetivo de verificar o impacto provocado no preço das ações ordinárias e preferenciais frente à divulgação dos resultados contábeis mostrou-se ineficaz com relação à primeira. Entretanto, com relação à segunda, a resposta foi positiva, embora com restrições (SARLO NETO et al., 2005).

Então, diante do exposto, a amostra constituída para esse estudo foi composta de ações preferenciais nominativas (PN). No Quadro 7, apresentam-se os tipos de ações constantes das amostras utilizadas nos testes estatísticos.

Empresas	Código do ativo negociado na BOVESPA
Banco Brasileiro de Desconto S.A.	BBDC4
Banco Itaú Holding Financeira S.A.	ITAU4
União de Bancos Brasileiros S.A.	UBBR4

Quadro 7 – Empresas pesquisadas

Fonte: BOVESPA

3.4.4 Coleta dos dados

Os dados foram coletados no intervalo compreendido entre os dez dias que antecederam e os 10 dias que sucederam a publicação do BS, respeitando o intervalo de 10 dias entre a publicação das DFP's e a publicação das Informações Trimestrais (ITR), já que são eventos concorrentes, isto é, possuem o mesmo sinal.

Assim, considera-se o evento d_0 o dia da publicação do BS; o período pré-evento (d_{0-1}) computa os dias anteriores (-10) e o período pós-evento (d_{0+1}) computa os dias posteriores (+10). Dessa forma, a amplitude do evento é composta de 20 dias, excluído o dia do evento. Como não se sabe exatamente a partir de qual dia determinado fenômeno age sobre o preço das ações, ou quando o mercado reage e qual a duração desse efeito, o pesquisador, usando da prerrogativa que lhe confere, julgou prudente estimar esse número para definir a amplitude do intervalo, além de contar com a possibilidade de o mercado absorver completamente a informação. É interessante observar que, se o intervalo for maior do que o determinado, é possível que haja uma diluição do efeito, caso exista. Dito de outra forma, o tempo pode reduzir o potencial de informação das demonstrações contábeis.

O preço do ativo foi coletado no banco de dados da BOVESPA e foi considerado o valor de fechamento do pregão; no dia em que não houve movimento na bolsa, foi considerado o valor imediatamente anterior. Do mesmo modo, a pontuação do Ibovespa, coletada no sítio da bolsa, segue o mesmo método da ação para dia não útil. Procedimento idêntico foi adotado por outros pesquisadores, como Bernardo (2001).

As datas das publicações das DFP's anteriores a publicação dos BS's assim como as datas de publicação das ITR's foram coletados no sítio da CVM. Por último, as datas de publicação dos BS's foram informadas pelo setor de Relações com Investidores (RI) das próprias instituições.

Desse modo, para cada BS divulgado – dezessete ao todo – foram coletados quarenta dados: vinte referentes ao preço da ação e vinte referentes à pontuação do Ibovespa, totalizando, no conjunto, seiscentos e oitenta dados.

4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo, são apresentados os dados e a análise dos resultados obtidos na pesquisa, divididos em três seções. Na primeira são apresentados os dados coletados, na segunda trata-se dos resultados dos testes t de diferenças de médias emparelhadas e de hipóteses, e na terceira expõe-se os resultados obtidos pelos testes de correlação e de hipóteses das amostras referentes às médias de cotações de ações (Y) e às médias de pontuação do Ibovespa (X).

4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

A descrição dos dados coletados – de acordo com as técnicas da estatística descritiva – é usualmente apresentada em gráficos ou relatórios e é de grande utilidade na visualização de uma ou mais variáveis para posterior aplicação de testes estatísticos bem como na apresentação de resultados. Em seqüência, construiu-se um quadro para cada ano, onde se evidencia o ano, o dia/mês/ano das publicações dos relatórios apresentados pelos bancos, em ordem cronológica, para, em seguida, apresentar os gráficos por ano, gerados a partir do programa de computador Excel, fundamental para explicitar o intervalo da coleta de dados e analisar o desempenho da cotação de ação antes e depois da publicação do BS.

Convém aqui registrar que o Banco Itaú publicou o BS nos anos de 2000 e 2001, porém, foram excluídos da amostra por incompatibilidade com a metodologia da pesquisa. A partir de 2003, as ITR's são apresentadas pelo Banco Itaú Holding Financeira S.A., conforme registro concedido em 30.12.2002 sob código n. 19.348 na CVM, inclusive a de anos anteriores.

Banco	Demonstrações Financeiras**	Balanço Social*	Informações Trimestrais**
Bradesco	05/02/2002	11/03/2002	29/05/2002
Itaú	-	-	-
Unibanco	21/02/2002	30/04/2002	13/05/2002

Quadro 8 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2001

* Fonte: Relações com Investidores (RI) - Banco

** Fonte: CVM

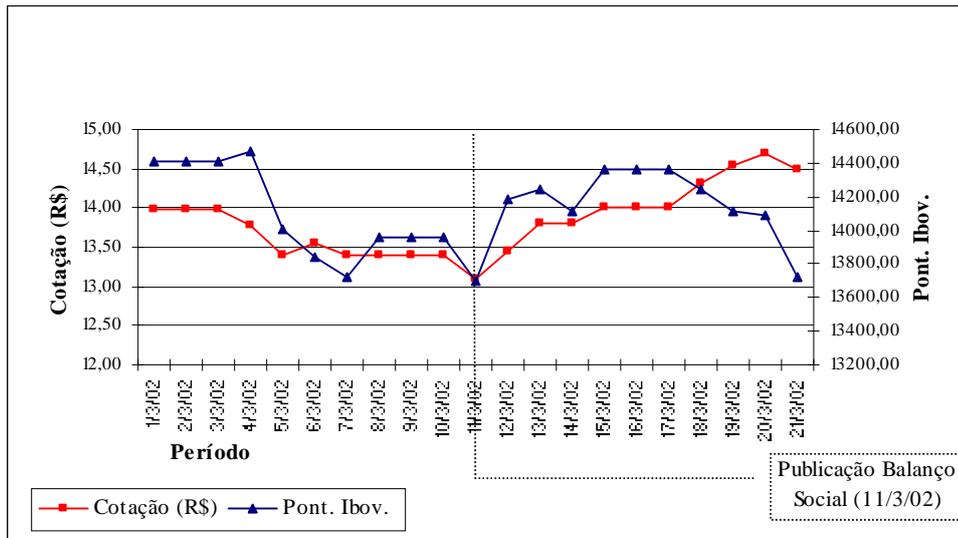


Gráfico 1 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2001
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 1 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 01.03 a 10.03.2002; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 12.03 a 21.03.2002.

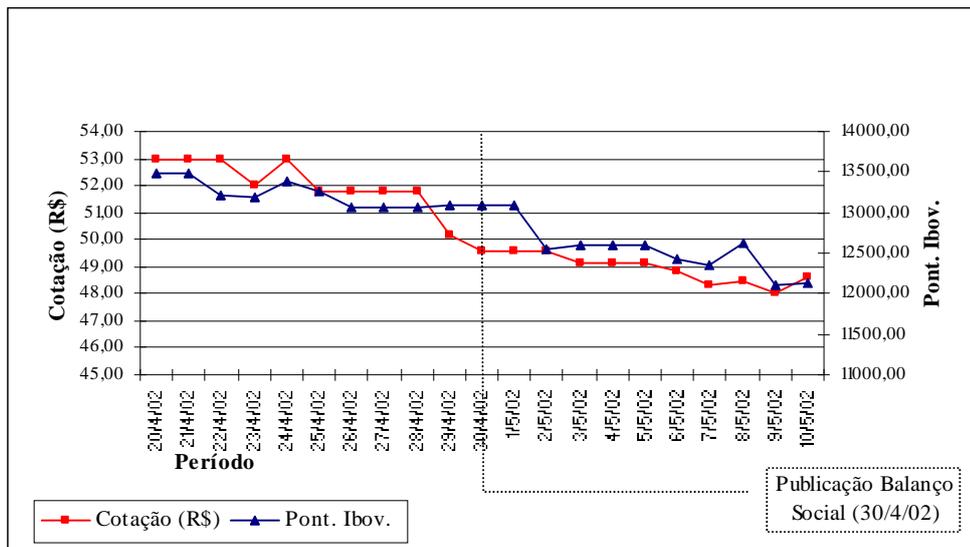


Gráfico 2 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2001
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 2 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 20.04 a 29.04.2001; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 01.05 a 10.05.2001.

Banco	Demonstrações Financeiras**	Balço Social*	Informações Trimestrais**
Bradesco	03/02/2003	10/03/2003	05/05/2003
Itaú	11/03/2003	30/04/2003	15/05/2003
Unibanco	13/02/2003	30/04/2003	12/05/2003

Quadro 9 – Relatórios Financeiros-Balço Social – Ano 2002
 * Fonte: Relações com Investidores (RI) - Banco
 ** Fonte: CVM

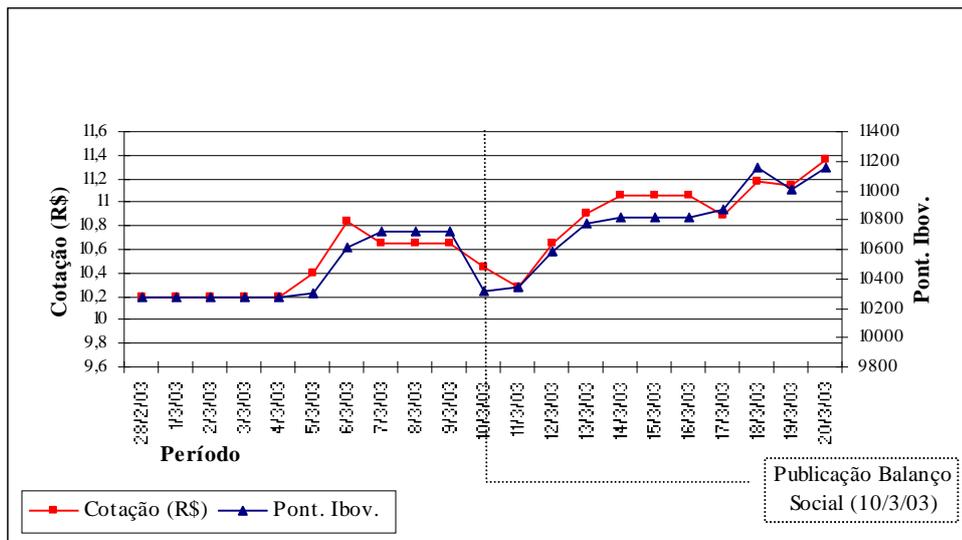


Gráfico 3 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2002
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 3 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 28.02 a 09.03.2003; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 11.03 a 20.03.2003.

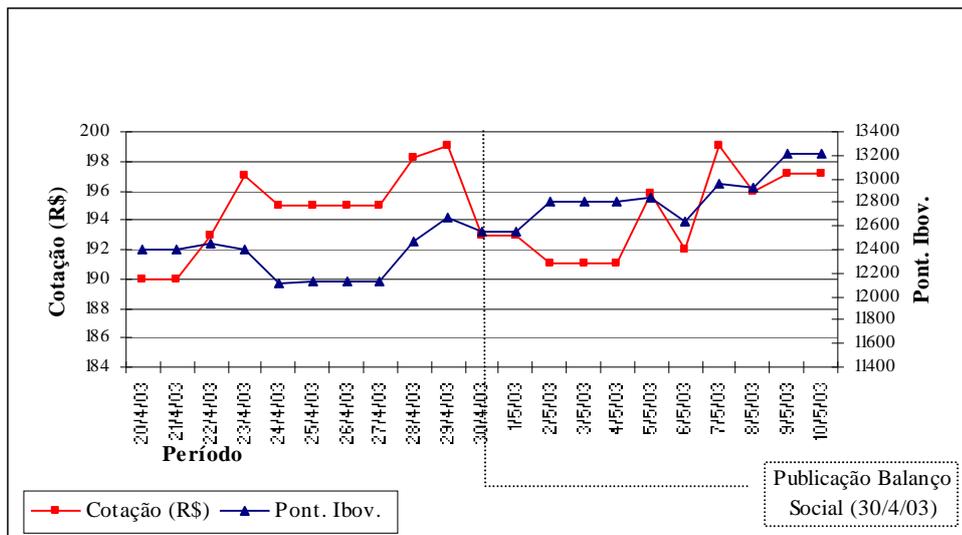


Gráfico 4- Cotação (itu4) Itaú X Pontuação Ibovespa – ano 2002
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 4 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 20.04 a 29.04.2003; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 01.05 a 10.05.2003.

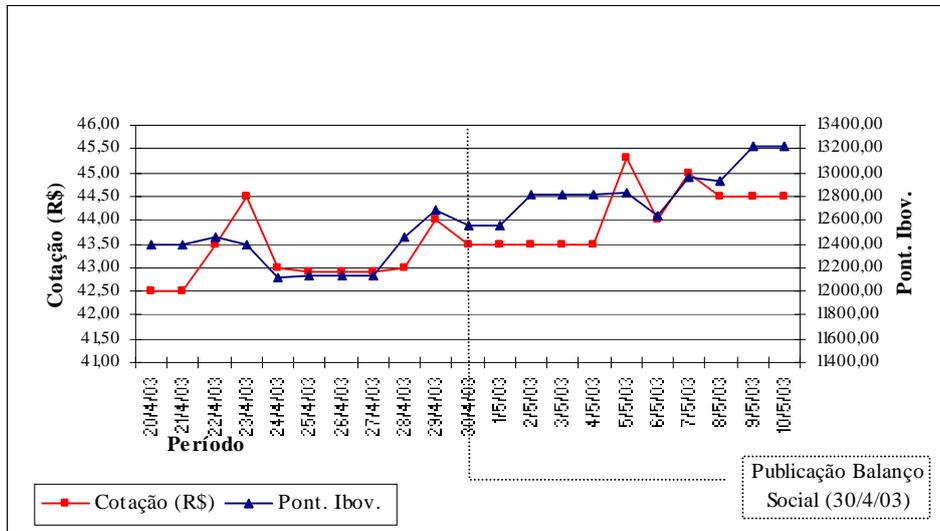


Gráfico 5 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2002
Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 5 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 20.04 a 29.04.2003; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 01.05 a 10.05.2003.

Banco	Demonstrações Financeiras**	Balanço Social*	Informações Trimestrais**
Bradesco	02.02.2004	10.03.2004	03.05.2004
Itaú	17.02.2004	29.03.2004	04.05.2004
Unibanco	12.02.2004	30.04.2004	13.05.2004

Quadro 10 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2003

* Fonte: Relações com Investidores (RI) - Banco

** Fonte: CVM

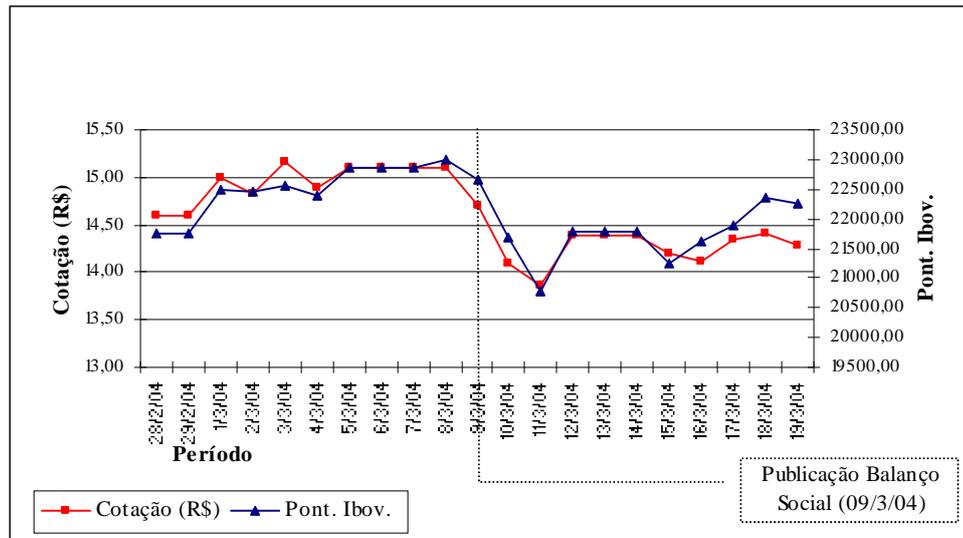


Gráfico 6 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2003
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 6 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 28.02 a 08.03.2004; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 10.03 a 19.03.2004.

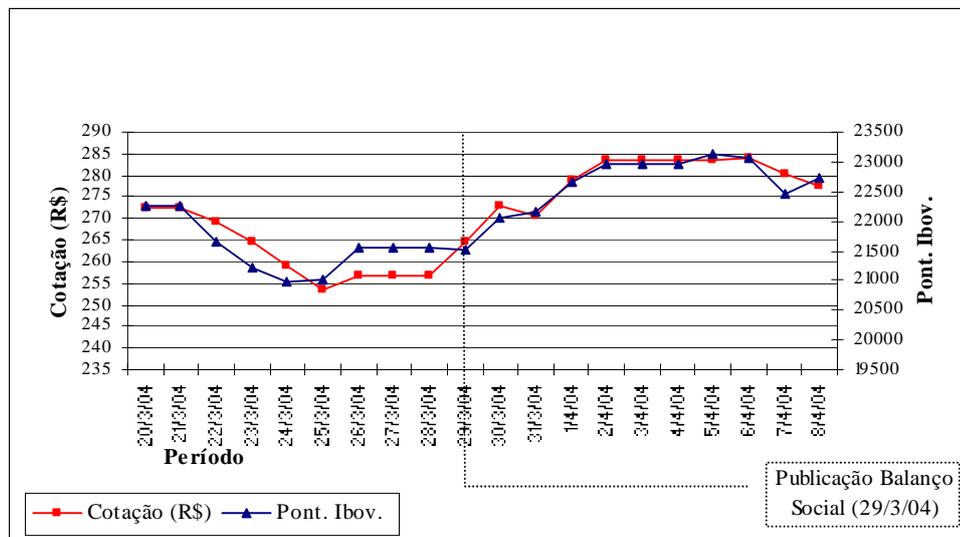


Gráfico 7 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa - ano 2003
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 7 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 19.03 a 28.03.2004; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 30.03 a 08.04.2004.

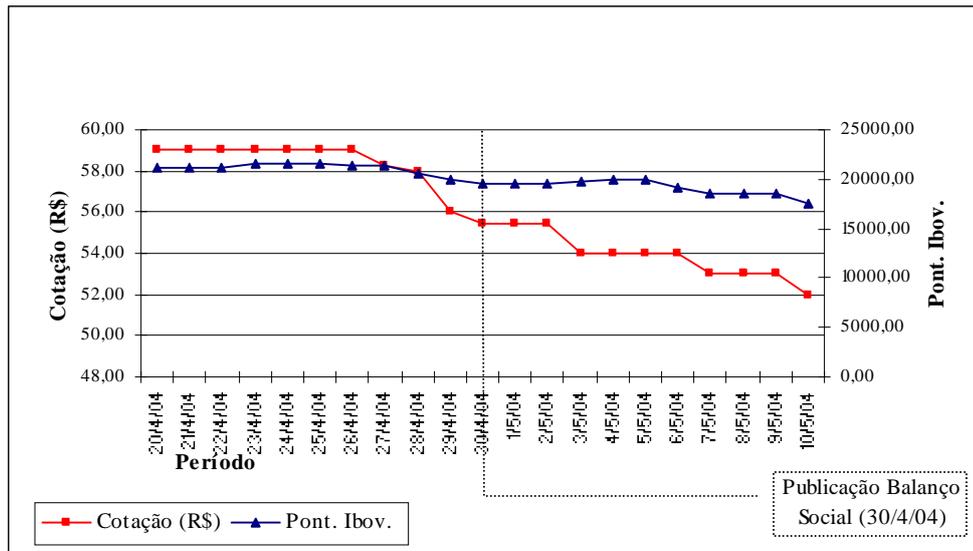


Gráfico 8 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2003
Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 8 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 20.04 a 29.04.2004; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 01.05 a 10.05.2004.

Banco	Demonstrações Financeiras**	Balanço Social*	Informações Trimestrais**
Bradesco	31.01.2005	10.03.2005	09.05.2005
Itaú	22.02.2005	19.04.2005	03.05.2005
Unibanco	17.02.2005	30.04.2005	12.05.2005

Quadro 11 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2004

* Fonte: Relações com Investidores (RI) - Banco

** Fonte: CVM

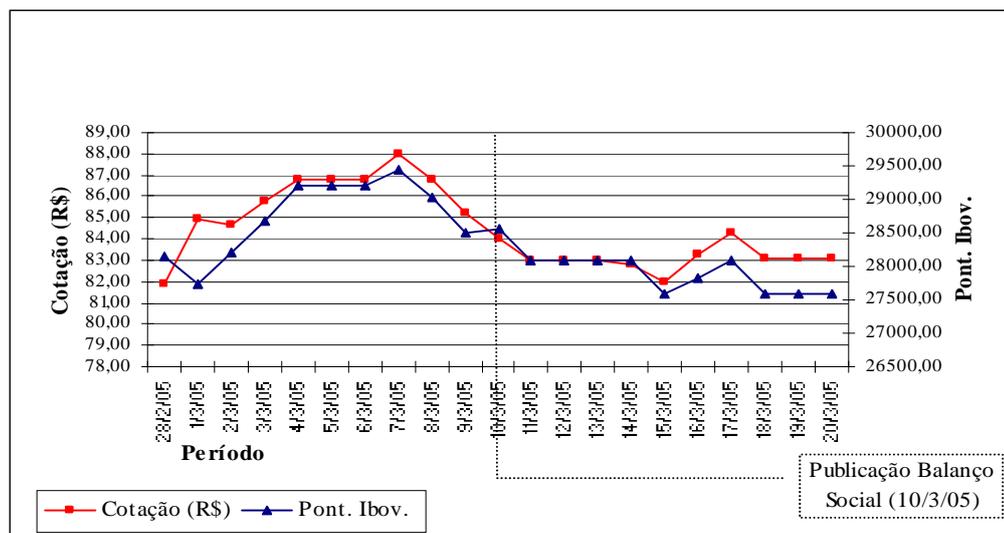


Gráfico 9 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2004
Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 9 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 28.02 a 09.03.2005; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 11.03 a 20.03.2005.

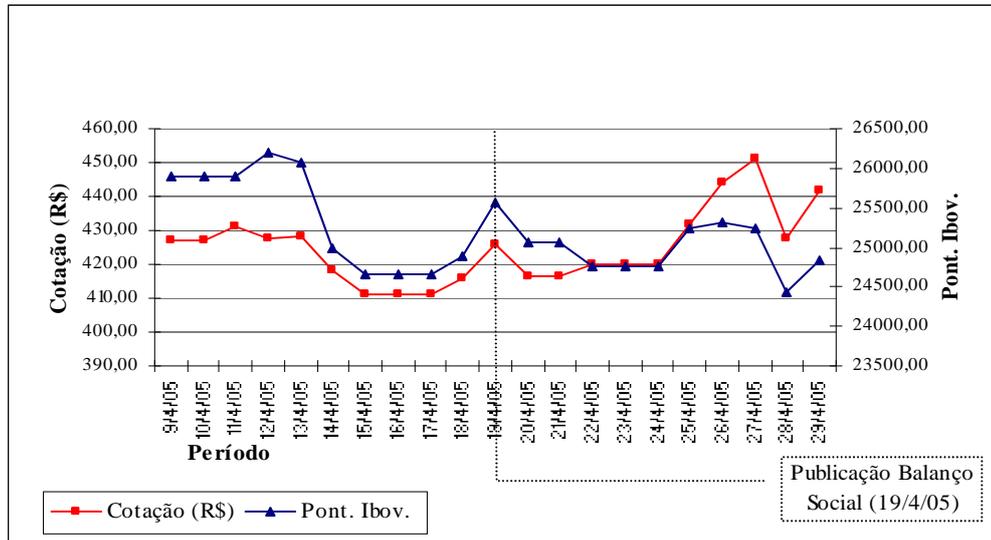


Gráfico 10 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa – ano 2004
Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 10 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 09.04 a 18.04.2005; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 20.04 a 29.04.2005.

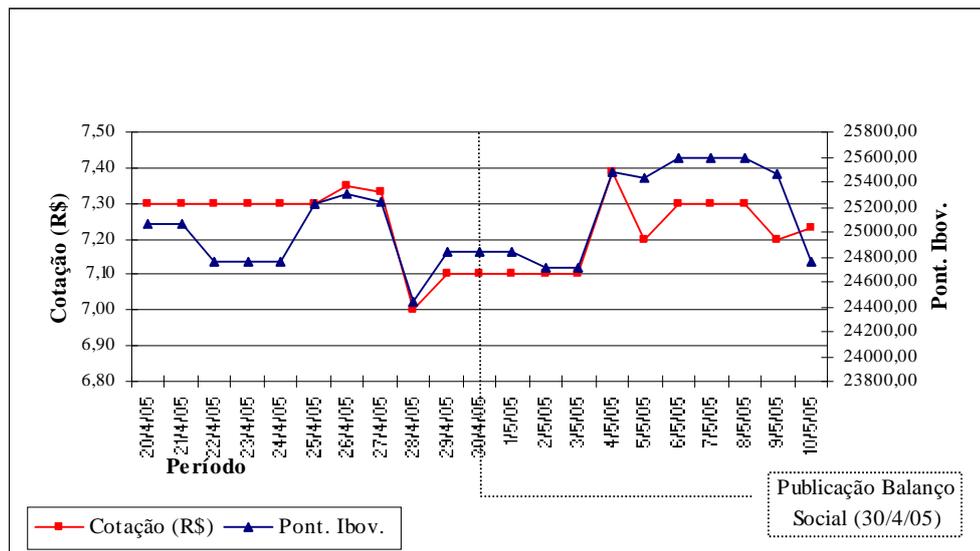


Gráfico 11 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2004
Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 11 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 20.04 a 29.04.2005; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 01.05 a 10.05.2005.

Banco	Demonstrações Financeiras**	Balço Social*	Informações Trimestrais**
Bradesco	22.02.2006	27.03.2006	08.05.2006
Itaú	21.02.2006	28.03.2006	09.05.2006
Unibanco	16.02.2006	29.04.2006	30.05.2006

Quadro 12 – Relatórios Financeiros-Balço Social – Ano 2005

* Fonte: Relações com Investidores (RI) - Banco

** Fonte: CVM

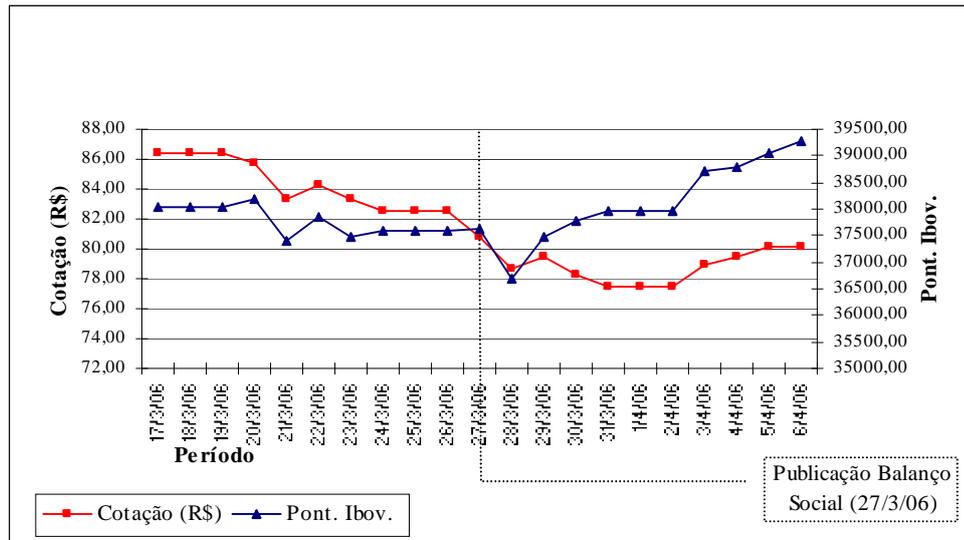


Gráfico 12 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2005

Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 12 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 17.03 a 26.03.2006; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 28.03 a 06.04.2006.

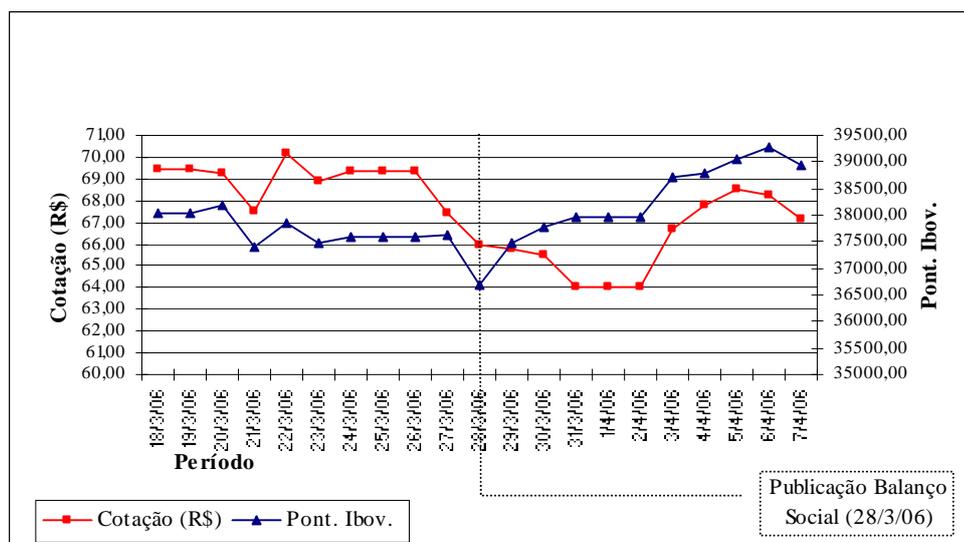


Gráfico 13 - Cotação (itau4) Itaú X Pontuação Ibovespa - ano 2005

Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 13 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 18.03 a 27.03.2006; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 29.03 a 07.04.2006.

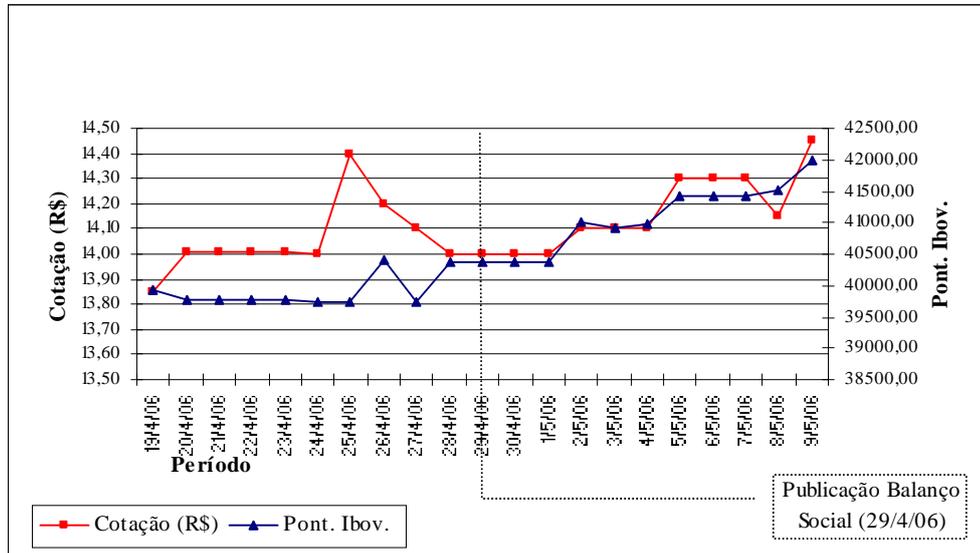


Gráfico 14 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2005
Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 14 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 19.04 a 28.04.2006; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 30.04 a 09.05.2006.

Banco	Demonstrações Financeiras**	Balanço Social*	Informações Trimestrais**
Bradesco	12.02.2007	12.03.2007	07.05.2007
Itaú	13.02.2007	21.03.2007	08.05.2007
Unibanco	14.02.2007	28.04.2007	10.05.2007

Quadro 13 – Relatórios Financeiros-Balanço Social – Ano 2006

* Fonte: Relações com Investidores (RI) - Banco

** Fonte: CVM

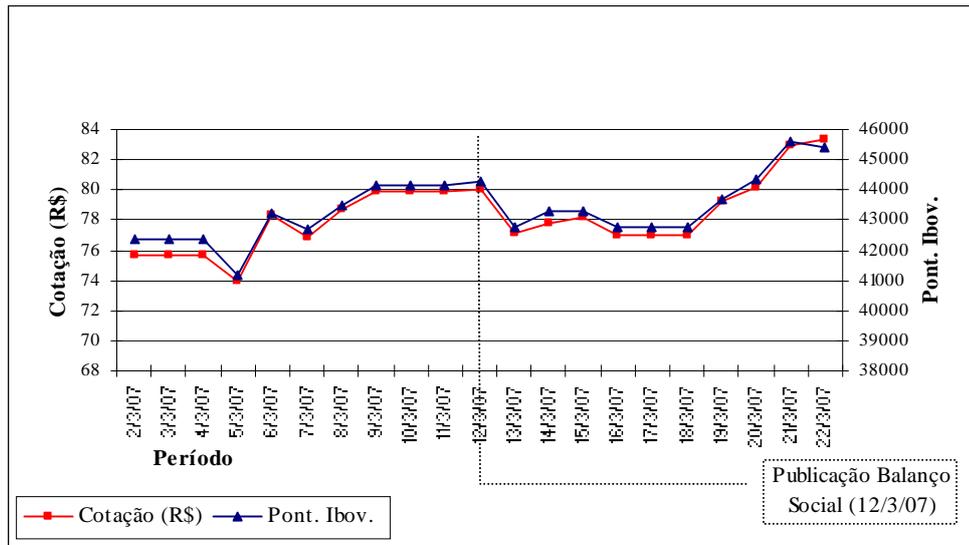


Gráfico 15 - Cotação (bbdc4) Bradesco X Pontuação Ibovespa - Ano 2006
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 15 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 02.03 a 11.03.2007; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 13.03 a 22.03.2007.

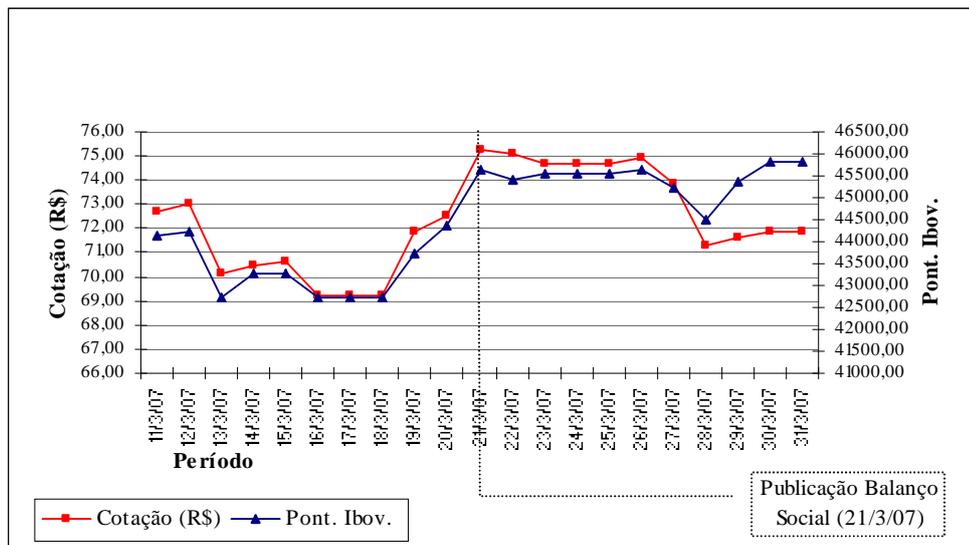


Gráfico 16 - Cotação (itu4) Itaú X Pontuação Ibovespa - ano 2006
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 16 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 11.03 a 20.03.2007; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 22.03 a 31.03.2007.

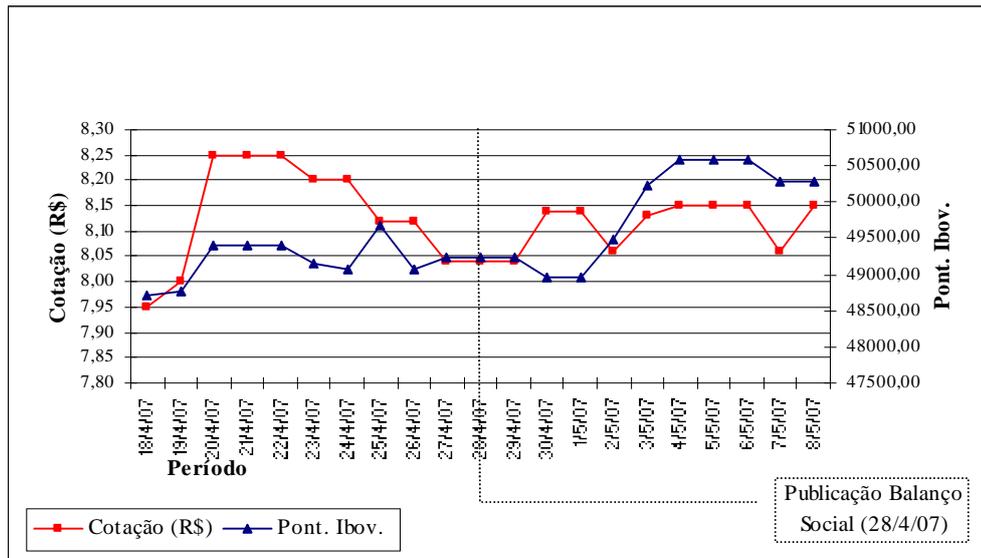


Gráfico 17 - Cotação (ubbr4) Unibanco X Pontuação Ibovespa - Ano 2006
 Fonte: elaborado com base nos dados coletados na BOVESPA

O gráfico 17 evidencia o período pré-evento (d_{0-1}) e compreende o intervalo de 18.04 a 27.04.2007; o período pós-evento (d_{0+1}) compreende o intervalo de 29.04 a 08.05.2007.

Apresentados os dados em forma de gráficos, onde se demonstra a *performance* das variáveis antes e depois de cada evento, compara-se o desempenho em intervalos de tempo diferentes por banco dessas mesmas variáveis com o propósito de extrair conclusões. Dessa forma, em 15.02.2002, as ações PN do Bradesco estavam cotadas em R\$ 12,85 e, nesse mesmo dia, a pontuação Ibovespa estava na casa dos 13229,50 pontos; em 21.03.2004, a ação estava cotada em R\$ 14,29 e a pontuação em 22260,60. Mensurando, obtém-se uma variação de 11,21% para a ação e 68,26% para a pontuação do índice Ibovespa.

Em 03.03.2006, a ação PN do Itaú estava cotada em R\$ 70,25 e a pontuação Ibovespa na casa dos 39239,75 pontos. Em 16.04.2007, a mesma ação estava cotada em R\$ 77,25 e a pontuação em 48921,21 pontos. Mensurando, obtém-se uma variação de 9,96% para a ação e 24,67% para a pontuação.

Em 18.04.2002, a ação PN do Unibanco estava cotada em R\$ 53,00 e a pontuação Ibovespa na casa dos 13573,10 pontos. Em 12.05.2004, a ação estava cotada em R\$ 50,50 e a pontuação no casa dos 18325,60 pontos, o que indica uma variação de -4,72% na cotação da ação e de 35,01% na pontuação. Verifica-se que o desempenho das ações, individualmente, foi bem menor que o desempenho do índice Ibovespa em tempos diferentes.

Diante das informações expostas acima, infere-se que, mesmo com o desempenho financeiro, operacional e social dessas instituições financeiras, evidenciados via relatórios contábeis, a variação das cotações não conseguiu superar o índice do Ibovespa, que mede o desempenho do mercado como um todo.

4.2 TESTE T DE MÉDIAS EMPARELHADAS

A aplicação do teste t para verificar a diferença entre médias de cotação de ação e de pontuação Ibovespa foi orientada pelas etapas abaixo descritas.

Seja $\alpha = 5\%$ o nível de significância adotado. O valor de t_0 crítico é obtido da tabela 5 Distribuição t ($gl = n - 1 = 10 - 1 = 9$, $\alpha = 0,05$) = $\pm 2,262$, teste bicaudal (LARSON; FARBER, 2004, p. 424)). São propostas as seguintes hipóteses para o teste t de diferenças de médias: hipótese de nulidade $H_0: \mu_1 = \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 = 0$, contra a hipótese alternativa $H_A: \mu_1 \neq \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 \neq 0$; compara-se o valor de t calculado com t_0 , decidindo pela rejeição ou aceitação de H_0 . Aceitar H_0 significa que há evidências de que não existe diferença entre as médias a um nível de significância de 5%.

Se $t < t_0$, o resultado não é significativo, ou seja, ao nível de significância de 5% se aceita H_0 ; caso contrário, rejeita-se H_0 e se aceita H_A . Aceitando-se H_A , há evidências de diferença entre as médias. A mesma técnica é usada para o índice Ibovespa.

De acordo com a equação 1, obteve-se as médias \bar{d}_y referentes à cotação da ação e \bar{d}_x à pontuação Ibovespa. Em seguida, calculou-se o desvio padrão das diferenças entre as entradas dos pares de dados das amostras dependentes \bar{d}_y e \bar{d}_x conforme equação 2. Por último, obteve-se a estatística teste padronizada t segundo a equação 3, processado pelo programa de computador SPSS, alcançando os resultados por banco de acordo com os períodos analisados conforme tabelas.

Na tabela 4, apresentam-se os resultados dos períodos analisados referentes ao Bradesco. Como se observa, nesta tabela, o teste t de diferenças de médias para amostras emparelhadas apresentou todos os valores significativos a um nível de significância de 5% para \bar{d}_y antes e depois da divulgação do BS, isto é, confirmando-se a hipótese alternativa $H_A: \mu_1 \neq \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 \neq 0$. Com relação à \bar{d}_x , só o período de 2001 apresentou resultado insignificante. Já o período de 2005 apresenta uma variação positiva para \bar{d}_y ; comportamento inverso de \bar{d}_x no mesmo período.

Tabela 4 – Teste de diferença de médias - Bradesco S.A.

Balanco Social	Média Cotação da Ação (Y) ¹			Média Pontuação Ibovespa (X) ²		
	Dif. entre as médias \bar{d}_y	Desvio Padrão	Estatística teste t	Dif. entre as médias \bar{d}_x	Desvio Padrão	Estatística teste t
2001	-0,479	0,637	-2,376*	-63,100	318,992	-0,626
2002	-0,543	0,287	-5,984*	-518,250	262,927	-6,233*
2003	0,699	0,157	14,292*	756,260	414,547	5,769*
2004	2,706	1,759	4,864*	871,624	739,733	3,729*
2005	5,590	2,333	7,577*	-385,938	1.015,854	-1,201
2006	-1,503	1,542	-3,083*	-658,424	678,395	-3,069*

¹ Preço do ativo no fechamento do pregão

² Pontuação correspondente ao período analisado

* O teste de diferenças de médias é significativo 0,05; gl=9 (bicaudal)

Fonte: autor

Na tabela 5, são apresentados os resultados correspondentes aos períodos analisados, verificando o comportamento das ações frente à divulgação dos BS's pelo banco Itaú. O teste t de diferença entre duas médias baseado em observações emparelhadas confirma a hipótese alternativa $H_A: \mu_1 \neq \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 \neq 0$, exceto os períodos de 2002 e 2004 para \bar{d}_y e o período de 2004 para \bar{d}_x . Entretanto, observa-se que os períodos correspondentes a 2004 e 2005 apresentam comportamentos de médias opostas, isto é, não seguem a mesma direção: enquanto \bar{d}_y , no período de 2004, apresenta-se negativo, \bar{d}_x apresenta-se positivo.

Tabela 5 – Teste de diferença de médias – Itaú S.A

Balanco Social	Média Cotação da Ação (Y) ¹			Média Pontuação Ibovespa (X) ²		
	Dif. entre as médias \bar{d}_y	Desvio Padrão	Estatística teste t	Dif. entre as médias \bar{d}_x	Desvio Padrão	Estatística teste t
2002	0,411	2,975	0,437	-549,190	218,875	-7,935*
2003	-16,472	11,368	-4,582*	-1080,677	883,229	-4,101*
2004	-8,212	19,988	-1,299	428,248	776,962	1,743
2005	2,851	1,964	4,591*	-651,177	838,024	-2,457*
2006	-2,554	1,874	-4,310*	-1982,495	596,387	-10,512*

¹ Preço do ativo no fechamento do pregão

² Pontuação correspondente ao período analisado

* O teste de diferenças de médias é significativo 0,05; gl=9 (bicaudal)

Fonte: autor

Na tabela 6, são apresentados os resultados obtidos dos períodos analisados quando da divulgação dos BS's pelo Unibanco. Verifica-se que, para o teste t de diferença entre duas médias baseado em observações emparelhadas, só dois períodos – 2004 e 2006 – apresentaram resultados insignificantes para \bar{d}_y . Verifica-se, também, que não há coerência de direção de sinais nos períodos de 2004 e 2006 entre \bar{d}_y e \bar{d}_x .

Tabela 6 – Teste de diferença de médias – Unibanco S.A.

Balço Social	Média Cotação da Ação (Y) ¹			Média Pontuação Ibovespa (X) ²		
	Dif. entre as médias \bar{d}_y	Desvio Padrão	Estatística teste t	Dif. entre as médias \bar{d}_x	Desvio Padrão	Estatística teste t
2001	3,266	0,677	15,244*	816,040	177,332	14,552*
2002	-1,001	0,981	-3,226*	-549,190	218,875	-7,935*
2003	4,726	0,804	18,590*	1745,301	419,622	13,153*
2004	0,036	0,144	0,793	-268,186	446,450	1,900
2005	-0,121	0,155	-2,473*	-1233,516	464,479	-8,398*
2006	0,021	0,109	0,608	-564,119	699,809	-2,549*

¹ Preço do ativo no fechamento do pregão

² Pontuação correspondente ao período analisado

* O teste de diferenças de médias é significativo 0,05; gl=9 (bicaudal)

Fonte: autor

Comparando o resultado das médias \bar{d}_y com \bar{d}_x , seis períodos nos quais o BS foi publicado, apresentaram os valores com sinais contrários, sem uniformidade, o que já explica a baixa correlação entre as médias, conforme tabela 7.

Tabela 7 – Teste diferença de médias – sinal

Banco Ano	Média D_y	Média D_x
Bradesco		
2005	5,590	-385,938
Itaú		
2002	0,411	-549,190
2004	-8,212	428,248
2005	2,851	-651,177
Unibanco		
2004	0,036	-268,186
2006	0,021	-564,119

Fonte: autor

Assim, há evidências de coerência entre os dados apresentados de forma cartesiana e a análise de resultados, uma vez que, em alguns intervalos de tempo, acontece alguma linearidade entre \bar{d}_y e \bar{d}_x ao redor do evento em estudo.

4.3 TESTE DE CORRELAÇÃO ENTRE MÉDIAS

Em seqüência, foram construídas duas séries independentes correspondentes às médias significativas de cotação de ação (Y) e de pontuação Ibovespa (X), segundo a tabela 8. Conforme mencionado anteriormente, as amostras foram constituídas pelos valores significativos ao nível de 5%, portanto, excluídos os dados relativos a quatro eventos.

Para implementar o estudo de correlação entre as variáveis e o respectivo teste para o coeficiente de correlação amostral r , seguiram-se as etapas descritas abaixo.

Tabela 8 – Teste de significância estatística para o coeficiente de correlação simples

n	Cotação da ação Y	Pontuação Ibovespa X
1	-0,479	-63,100
2	-0,543	-518,250
3	0,699	756,260
4	2,706	871,624
5	5,590	-385,938
6	-1,503	-658,424
7	-8,212	428,248
8	2,851	-651,177
09	-2,554	-1982,495
10	3,266	816,040
11	-1,001	-549,190
12	4,726	1745,301
13	-0,121	-1233,516

Fonte: autor

Definido o n. de pares da amostra, buscou-se estabelecer o nível de significância α em 0,05; os graus de liberdade $gl. = n - 2 = 13 - 2 = 11$. A um nível de significância de 5%: t_0 crítico ($gl = 11, \alpha = 0,05$) = $\pm 2,201$ para o teste bicaudal (LARSON; FARBER, 2004, p. 424). De acordo com a equação 4, calcula-se o coeficiente de correlação r e determina-se a estatística teste padronizada t utilizando-se a equação 5.

Efetuada o teste de correlação entre as variáveis Y e X, os resultados obtidos foram os seguintes: $t = 1,124$; $r = 0,321$ (tabela 9); $r^2 = 0,103$. Da tabela de valores críticos para o coeficiente de correlação de Pearson, obtém-se: para $n = 13$ com $\alpha = 0,05$, $r_0 = 0,553$ (LARSON; FARBER, 2004, p. 434). Aceita-se $H_0: r = 0$ se $r < r_0$.

Tabela 9 – Coeficiente de correlação entre Y e X

		Variável Y	Variável X
Variável Y	Coeficiente de correlação de Pearson r	1	0,321
	N	13	
Variável X	Coeficiente de correlação de Pearson r	0,321	1
	N	13	

Fonte: autor

A interpretação para r – coeficiente de correlação amostral – é explicado dentro do intervalo de variação que vai de -1 a 1. Assim, se há uma correlação forte linear positiva entre X e Y, r situa-se próximo de 1. Se há uma correlação forte linear negativa entre X e Y, então, r situa-se próximo de -1. Se a correlação entre as variáveis é fraca, r assume valores positivos ou negativos próximos de zero. No caso, sendo $r < r_0$, indica uma correlação fraca porque esse resultado é mais próximo de zero, levando a aceitação da hipótese nula $H_0: r = 0$.

Sendo $r < r_0 \Leftrightarrow 0,321 < 0,553$, não há evidências para se rejeitar H_0 . Sendo $t < t_0 \Leftrightarrow 1,124 < 2,201$, não há evidências para se rejeitar a hipótese nula $H_0: r = 0$. Assim, os resultados evidenciam que há baixa correlação entre Y e X e o teste t apresentou resultado insignificante. Sendo o coeficiente de determinação $r^2 = 0,103$, indica que X explica Y em apenas 10%.

Na análise de correlação, um coeficiente de correlação significativo não indica, necessariamente, uma causalção, mas pode sugerir que as variáveis correlacionadas tenham uma ligação comum a outros eventos (KAZMIER, 1982).

Assim, na resolução do problema, buscou-se uma correlação das médias das cotações das ações antes e depois dos BS com as médias da pontuação Ibovespa nos mesmos períodos de tempo. Caso o resultado obtido confirmasse a rejeição da hipótese nula, haveria uma provável indicação de que a divulgação do BS poderia estar influenciando no preço dos ativos em bolsa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS, LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

A Responsabilidade Social Empresarial (RSE) é um dos temas mais em foco, hoje, no mundo. A sua relevância é justificada pelo fato de os recursos serem escassos e também pela degradação ambiental provocada pela poluição. A preocupação com a destruição da camada de ozônio, protetora da atmosfera terrestre, que tem como efeito a ameaça de aquecimento global, é o centro dos debates nos grandes fóruns internacionais. A busca por fontes de energia menos poluentes, como forma de atenuar a extinção de determinados recursos (solo – provocado pela desertificação –, água potável, madeira, fontes de energias não renováveis), por parte dos governos e das empresas, consome grandes quantidades de recursos em pesquisas.

Como consequência disso, as empresas têm procurado implementar novas formas de gestão como forma de garantir o desenvolvimento sustentável. Assim, os novos modelos de governança corporativas incluem grandes programas de RSE, que vão desde a preservação do meio ambiente ao bem-estar dos seus colaboradores. Dessa forma, as práticas sociais efetivamente implementadas pelas empresas são evidenciadas através do Balanço Social.

O BS é um relatório de natureza contábil não obrigatório por lei, composto de informações financeiras e não financeiras (sociais), pelo qual a empresa informa, dentre outras informações, quanto gerou de riqueza e a forma como foi esta distribuída. De forma geral, ele é publicado dentro do Relatório da Administração, este, sim, com publicação obrigatória por lei. No entanto, também é divulgado para institutos de pesquisas, como o IBASE, em modelo orientado pelo próprio instituto.

Assim como o IBASE, o ETHOS e o GRI, que procuram disseminar entre as empresas as boas práticas de governança corporativa, incluindo aí a RSE, a BOVESPA criou o Índice de Sustentabilidade das Empresas (ISE), que agrega as companhias de capital aberto com as melhores práticas de desenvolvimento sustentado.

5.1 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral desta pesquisa foi investigar se a publicação do Balanço Social influencia a cotação de ações negociadas no mercado de capitais apoiado na teoria da hipótese do HME. Estudos acadêmicos adequados aos objetivos do trabalho foram pesquisados na literatura com a finalidade de auxiliar na construção das hipóteses a serem testadas.

Na ordem dos objetivos específicos, buscou-se discutir conceitos de RSE; identificar o BS como instrumento de evidencição da RSE; e, por último, analisar o comportamento da cotação das ações das empresas constantes da amostra antes e depois da publicação dos Balanços Sociais.

Para responder ao problema de pesquisa, foi efetuado um estudo multicase com três instituições financeiras: Bradesco, Itaú e Unibanco, nos anos em que esses bancos publicaram os BS's, isto é, de 2001 a 2006.

Para cada ano, que constitui uma amostra, foram selecionados vinte dados correspondentes aos dias da cotação de ação PN e vinte dados de pontuação Ibovespa, sendo dez antes do evento e dez depois do evento para cada banco, totalizando seiscentos e quarenta dados.

De acordo com o teste t de médias emparelhadas, das dezessete amostras analisadas, com relação à cotação de ação, quatro apresentaram resultados insignificantes ao nível de significância 0,05; com relação ao índice Ibovespa, só dois apresentaram valores insignificantes ao nível de significância 0,05. Além disso, seis dos dezessete períodos analisados apresentaram as médias de cotação de ação e de pontuação Ibovespa com sinais contrários, sem uniformidade, o que já explica a baixa correlação entre as médias.

De acordo com o teste de correlação entre médias e os resultados obtidos e apresentados, **seguida a metodologia proposta, não foram encontradas evidências de que a publicação do balanço social esteja influenciando a cotação das ações das instituições financeiras pesquisadas**; não se confirmou o pressuposto de correlação entre as médias de cotação de ação e da pontuação Ibovespa, condição necessária para que fosse rejeitada a hipótese nula proposta na pesquisa – Ho: *Não existe relação entre a cotação da ação e a divulgação do Balanço Social*.

Sendo assim, contrariando a teoria da HME em sua forma semiforte, a divulgação do BS, neste estudo, não se confirmou como uma informação potencialmente informacional com capacidade para influenciar a decisão de investidores.

Com relação a conceitos sobre RSE, a literatura acadêmica demonstrou que existem diversos entendimentos do que seja e do que representa a RSE. Para uns, significa filantropia. Para outros, a RSE insere-se no planejamento estratégico da empresa quando esta adota um modelo de desenvolvimento sustentável. Além disso, verificou-se que há um debate em torno das práticas de RSE por parte das empresas: de um lado, os que defendem sejam estas de responsabilidade do Estado; de outro, os que defendem que as empresas retirem os recursos do meio ambiente e da sociedade, logo, têm responsabilidades éticas para com os dois.

Durante a pesquisa, foi observado que o BS não tem relevância para as empresas enquanto relatório que transmite as práticas de responsabilidade social efetuadas por estas. O que de fato há é o interesse das empresas em divulgar, na grande mídia, os seus programas de responsabilidade social.

O BS contém informações que ressaltam as contribuições sociais efetivamente praticadas, mas contém, também, informações que evidenciam a negação dessas práticas, como, por exemplo, a redução do quadro funcional e dos gastos com programas sociais para colaboradores; ausência de uma política salarial adequada para seus funcionários; e a distribuição da riqueza gerada.

O modelo de BS utilizado pelas empresas pesquisadas e divulgado é o do IBASE. Não é auditado, é voluntário e não consta data de divulgação. De onde ser possível concluir a irrelevância deste relatório para as empresas e o mercado.

Com relação ao desempenho das cotações das ações em relação ao índice Ibovespa, verificou-se que este teve melhor desempenho do que aquelas. Considerando que dos dezessete exercícios analisados, treze apresentaram diferenças nas médias, segundo o teste t, não se pode afirmar que essas diferenças são efeitos do evento, provados pelo teste de correlação.

Cotação de ação incorpora todas as informações disponíveis no mercado e o índice que mede o desempenho do conjunto de ações negociadas em bolsa, inclusive as analisadas, é o Ibovespa. A metodologia utilizada na pesquisa não contemplou o expurgo desse índice na cotação de ação, utilizou o teste de correlação entre as médias para averiguar apenas indícios de influência do evento mencionado.

5.2 LIMITAÇÕES E RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

Neste trabalho de pesquisa, algumas limitações devem ser observadas até como forma de complementá-lo. Elencam-se as consideradas principais, também, como contribuição para estudos futuros.

- O tamanho da amostra, muito embora fundamentado na metodologia de um estudo multicaso, não valida o resultado alcançado como geral para o universo de todas as empresas, confirma, apenas, que este resultado é restrito a esta pesquisa.
- O objetivo da pesquisa foi o de verificar se o BS é potencialmente informacional à luz HME na forma semiforte, entretanto, isto vale se as informações nele contidas não forem conhecidas, caso contrário, certamente não causará impacto em mercado algum.
- Outro fator a considerar na alteração do resultado é a imprecisão de datas, variável independente, extremamente relevante nesse tipo de problema, posto que, acredita-se, o evento tenha acontecido no tempo informado, provocando efeitos futuros a partir dali.
- É provável que outro modelo econométrico mais completo seja mais adequado à resolução de problemas dessa natureza, de grande complexidade, que envolve causa e efeito.

Finalmente, ressalta-se a relevância do estudo em função dos temas abordados, extremamente importantes em Contabilidade e Finanças. Do esforço empreendido para verificar de fato qual a importância do BS para o mercado de capital dentro de um panorama nacional. Registra-se, aqui, que o trabalho não se concilia com qualquer outro, haja vista que não existe, pelo menos para o pesquisador, estudos com problemas semelhantes. Assim, diante dos resultados alcançados, considera-se que a pesquisa atingiu os objetivos propostos.

REFERÊNCIAS

ALVES-MAZZOTTI, Alda Judith; GEWANDSZNAJDER, Fernando. **O método nas ciências naturais e sociais**: pesquisa quantitativa e qualitativa. – 2. ed. - São Paulo: Pioneira, 1998.

ADCE Brasil. **Carta de Princípios do Dirigente Cristão de Empresas**. Disponível em: <<http://www.adcesp.org.br/cprincipios.htm>>. Acesso em: 20 jan. 2007.

ASHLEY, Patrícia Almeida (Coordenadora). **Ética e responsabilidade social nos negócios**. – São Paulo: Saraiva, 2002.

BALL, Ray; KOTARI, S. P.; WATTS, Ross L. Economic determinants of the relation between earnings changes and stock returns. **The Accounting Review** – Vol. 68 n° 3 – July 1993, pp 612-628.

BERNARDO, Heloisa Pinho. **Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais do resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais – Um estudo de evento**. 2001. 160 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Curso de Pós-graduação em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

BNDES. **Empresas, responsabilidade corporativa e investimento social**: relato setorial nº 01, da AS/GESET, Rio de Janeiro, 2000. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/relato/social01.pdf>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

BOVESPA. **Dicionário de Finanças**. – Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 04 jul. 2007.

BRADESCO. **Relações com Investidores**. Disponível em: <<http://www.bradesco.com.br/>>. Acesso em: 19 jul.2007.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 10 jul. 2007.

BRASIL. Lei das S.A. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. – 5. ed. – São Paulo: Atlas, 1998.

CATELLE, Armando (Coordenador). **Controladoria**: uma abordagem da gestão econômica-GECON. 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2001.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. – Rio de Janeiro: Campus, 2001.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**: para uso dos estudantes universitários. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.

COLLI, José Alexandre; FONTANA, Marino. **Contabilidade Bancária** – 5ª ed. - São Paulo: Atlas, 1990.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Princípios Fundamentais e Normas Brasileiras de Contabilidade**. NBC T 3.7. Brasília: CFC, 2006.

D'AURIA, Francisco. **Primeiros princípios de contabilidade pura**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1949.

DRUCKER, Peter Ferdinand. **Introdução à administração** – Tradução de Carlos A. Malferrari. – 3. ed. São Paulo: Pioneira, 1988.

FAMA Eugene F; FRENCH, Kenneth R. A Cross-Section of Expected Stock Returns. **The Journal of Finance**. Vol. XLVII. nº 2. June 1992.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is Increase Its Profits. N.Y.: **New York Times Magazine**, 13 set., 1970. Disponível em: <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>. Acesso em: 06 mai. 2007.

FONSECA, Jairo Simon da; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Curso de Estatística**. – 6. ed. – 10. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2006.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 11ª ed. Ed. Qualitymark- Rio de Janeiro, 1999.

GRAY, R. "Greening the Bottom Line: Can Accounting Respond to Environmental Concerns?", **Information for Development in the 21st Century**. Disponível em: <http://www.id21.org/static/2cnh1.htm>. Acesso em 06 mai. 2007.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projeto de pesquisa**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1991.

GRI. Disponível em: <http://www.globalreporting.org/Home/LanguageBar/Portuguese.htm>. Acesso em: 04 jun.2007.

GOLDENBERG, Mirian. **A arte de pesquisar: como fazer pesquisa qualitativa em ciências sociais**. – Rio de Janeiro: Record, 1997.

GONZALEZ, Roberto Sousa. **Afinal, a Governança Corporativa contempla a Responsabilidade Social Empresarial?** Disponível em: http://www.premiobalancosocial.org.br/textos/rg_1.pdf. Acesso em: 15 out. 2007.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDÁ, Michael E. **Teoria da Contabilidade** – tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

IBASE-Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas. Disponível em: <http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm>. Acesso em: 02 jan. 2007.

Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. **Perguntas frequentes**: Disponível em: <<http://www.ethos.org.br/DesktopDefault.aspx?TabID=3344&Alias=Ethos&Lang=pt-BR>>. Acesso em: 29 out. 2007.

ITAÚ. **Relações com Investidores**. Disponível em: < <http://www.itaubank.com.br/> >. Acesso em: 19 jul. 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. – 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexandro Broedel (Coordenadores). **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KAZMIER, Leonard J. **Estatística aplicada à economia e administração**. Tradução Carlos Augusto Crusius. Revisão técnica Jandyra M. Fachel – São Paulo: McGraw Hill do Brasil, 1982.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica**: teoria da ciência e iniciação à pesquisa. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.

KROETZ, César Eduardo Stevens. **Balço social**: teoria e prática. – São Paulo: Atlas, 2000.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico**: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos. – 6.ed.- São Paulo: Atlas, 2001.

LARSON, Ron; FARBER, Betsy. **Estatística aplicada**; tradução e revisão técnica Cyro de Carvalho Patarra – São Paulo: Prentice Hall, 2004.

MACHADO FILHO, Cláudio Antonio Pinheiro. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações**: um estudo multicasos. 2002. 204 f. Tese (doutorado em Administração) – Curso de Pós-graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Tese%20Pinheiro%20Machado.pdf>>. Acesso em: 18 jan. 2007.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MEGGINSON, Leon C.; MOSLEY, Donald C.; PIETRI Jr., Paul H. **Administração**: conceitos e aplicações. – Tradução: Maria Isabel Hopp – 4. ed. São Paulo: Harbra, 1998.

NAKAGAWA, MASAYUKI. **Introdução à controladoria**: conceitos, sistemas e implementação. – São Paulo: Atlas, 1993.

RODRIGUES, Suzana Braga; CUNHA, Miguel P. (Organizadores). **Novas perspectivas na administração de empresas** – São Paulo: Iglu, 2000.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. Tradução Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi; revisão técnica Antonio Zoratto Sanvicente. – 2. ed. - São Paulo: Atlas, 2000.

SARLO NETO, Alfredo; LOSS, Lenita; LOPES, Alexandre Broedel. O impacto da regulamentação sobre a relação entre lucro e retorno das ações das empresas dos setores elétrico e financeiro no Brasil. In. **ENANPAD** 2002, 26, Salvador. **Anais...**, Salvador, 2002.

SARLO NETO et al. O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 37, p. 46-58, Jan./Abr. 2005.

SANDRONI, Paulo (Org). **Novíssimo dicionário de economia**. - 11. ed. – São Paulo: Best Seller, 2003.

SELLTIZ, Claire et al. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. Ed. revista e nova tradução de Dante Moreira Leite. São Paulo, E.P.U., ed. da Universidade de São Paulo, 5. reimpressão, 1975.

SLATER, Alyson; GILBERT; Sean. **The Evolution of Business Reporting: Make Room for Sustainability Disclosure**. **disponível em:** <<http://www.globalreporting.org/Learning/JournalArticles/>> Acesso em: 04 jul. 2007.

SROUR, Robert Henry. **Ética empresarial: a gestão da reputação**. 2. ed. – Rio de Janeiro: Campus, 2003.

TACHIZAWA, Takeshy. **Gestão ambiental e responsabilidade social corporativa: estratégias de negócios focadas na realidade brasileira**. – 4. ed. revista e ampliada – São Paulo: Atlas, 2006.

TORRES, Ciro. **Um pouco da história do balanço social**. – IBASE, 2006. Disponível em: <<http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm>>. Acesso em 10 ago. 2007.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanço social: uma abordagem da transparência e da responsabilidade pública das organizações**. 1. ed. – São Paulo: Atlas, 2006.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

UMA ESTRATÉGIA para o futuro. **EXAME 2007. Sustentabilidade**. Edição especial, São Paulo, Abril, p. 122, dez. 2007

UNIBANCO. **Relações com Investidores**. Disponível em: < [http:// www.unibanco.com.br/](http://www.unibanco.com.br/) >. Acesso em: 19 jul. 2007.

VASCONCELLOS, Marco Antonio S; ALVES, Denisard (editores). **Manual de Econometria: nível intermediário**. São Paulo: Atlas, 2000.

WHITE, Allen L. **New Wine, New Bottles: The Rise of Non-Financial Reporting**. Disponível em: <<http://www.globalreporting.org/Learning/JournalArticles/>> Acesso em: 04 jul. 2007

ANEXOS

ANEXO A – MODELO DVA

(Demonstração do Valor Adicionado).

DESCRIÇÃO	Ano n	Ano n-1
1 – RECEITAS 1.1 – Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços. 1.2 – Provisão para devedores duvidosos – Reversão / (constituição) 1.3 – Receitas não operacionais.		
2 – INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS (inclui os valores dos impostos ICMS e IPI) 2.1 - Matérias Primas e insumos consumidas. 2.2 – Custo das mercadorias e serviços vendidos. 2.3 – Materiais, energia, serviços de terceiros e outros. 2.4 – Perda / Recuperação de valores ativos.		
3 – VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)		
4- RETENÇÕES 4.1 – Depreciação, amortização e exaustão.		
5 – VALOR ADICIONADO LIQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)		
6- VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERENCIA. 6.1 – Resultado de equivalência patrimonial. 6.2 – Receitas financeiras		
7- VALOR ADICIONADO A DISTRIBUIR (5+6)	Valor/100 %	Valor/100%
8 – DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO* 8.1 – Pessoal e encargos. (compensações e benefícios) 8.2 – Impostos, taxas e contribuições. (governo) 8.3 - Juros e alugueis. (capital de terceiros) 8.4 – Juros sobre capital próprio e dividendos.(acionistas) 8.5 – Lucros retidos / prejuízo do exercício.	Valor / % % % % %	Valor / % % % % %

*Observação: O total do item 8 deve ser igual ao item 7

ANEXO B – MODELO BS-IBASE



Balço Social Anual / 2006

Empresa:

1 - Base de Cálculo	2006 Valor (Mil reais)			2005 Valor (Mil reais)		
Receita Líquida (RL)	0			0		
Resultado operacional (RO)	0			0		
Folha de pagamento bruta (FPB)	0			0		
2 - Indicadores Sociais Internos	Valor (mil)	% sobre FPB	% sobre RL	Valor (mil)	% sobre FPB	% sobre RL
Alimentação	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Encargos sociais compulsórios	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Previdência privada	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Saúde	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Segurança e saúde no trabalho	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Educação	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Cultura	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Capacitação e desenvolvimento profissional	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Creches ou auxílio-creche	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Participação nos lucros ou resultados	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Outros	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Total - Indicadores sociais internos	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
3 - Indicadores Sociais Externos	Valor (mil)	% sobre RO	% sobre RL	Valor (mil)	% sobre RO	% sobre RL
Educação	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Cultura	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Saúde e saneamento	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Esporte	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Combate à fome e segurança alimentar	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Outros	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Total das contribuições para a sociedade	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Tributos (excluídos encargos sociais)	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Total - Indicadores sociais externos	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
4 - Indicadores Ambientais	Valor (mil)	% sobre RO	% sobre RL	Valor (mil)	% sobre RO	% sobre RL
Investimentos relacionados com a produção/ operação da empresa	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Investimentos em programas e/ou projetos externos	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Total dos investimentos em meio ambiente	0	#DIV/0!	#DIV/0!	0	#DIV/0!	#DIV/0!
Quanto ao estabelecimento de "metas anuais" para minimizar resíduos, o consumo em geral na produção/ operação e aumentar a eficácia na utilização de recursos naturais, a empresa	() não possui metas () cumpre de 51 a 75% () cumpre de 0 a 50% () cumpre de 76 a 100%		() não possui metas () cumpre de 51 a 75% () cumpre de 0 a 50% () cumpre de 76 a 100%			
5 - Indicadores do Corpo Funcional	2006			2005		
Nº de empregados(as) ao final do período	0			0		
Nº de admissões durante o período	0			0		
Nº de empregados(as) terceirizados(as)	0			0		
Nº de estagiários(as)	0			0		
Nº de empregados(as) acima de 45 anos	0			0		
Nº de mulheres que trabalham na empresa	0			0		
% de cargos de chefia ocupados por mulheres	0,00%			0,00%		
Nº de negros(as) que trabalham na empresa	0			0		
% de cargos de chefia ocupados por negros(as)	0,00%			0,00%		
Nº de portadores(as) de deficiência ou necessidades especiais	0			0		
6 - Informações relevantes quanto ao exercício da cidadania empresarial	2006			Metas 2007		
Relação entre a maior e a menor remuneração na empresa	0			0		
Número total de acidentes de trabalho	0			0		
Os projetos sociais e ambientais desenvolvidos pela empresa foram definidos por:	() direção	() direção e gerências	() todos(as) empregados(as)	() direção	(x) direção e gerências	() todos(as) empregados(as)

Os padrões de segurança e salubridade no ambiente de trabalho foram definidos por:	<input type="checkbox"/> direção e gerências	<input type="checkbox"/> todos(as) empregados(as)	<input type="checkbox"/> todos(as) + Cipa	<input type="checkbox"/> direção e gerências	<input type="checkbox"/> todos(as) empregados(as)	<input checked="" type="checkbox"/> todos(as) + Cipa
Quanto à liberdade sindical, ao direito de negociação coletiva e à representação interna dos(as) trabalhadores(as), a empresa:	<input type="checkbox"/> não se envolve	<input type="checkbox"/> segue as normas da OIT	<input type="checkbox"/> incentiva e segue a OIT	<input type="checkbox"/> não se envolverá	<input type="checkbox"/> seguirá as normas da OIT	<input checked="" type="checkbox"/> incentiva e seguirá a OIT
A previdência privada contempla:	<input type="checkbox"/> direção	<input type="checkbox"/> direção e gerências	<input type="checkbox"/> todos(as) empregados(as)	<input type="checkbox"/> direção	<input type="checkbox"/> direção e gerências	<input checked="" type="checkbox"/> todos(as) empregados(as)
A participação dos lucros ou resultados contempla:	<input type="checkbox"/> direção	<input type="checkbox"/> direção e gerências	<input type="checkbox"/> todos(as) empregados(as)	<input type="checkbox"/> direção	<input type="checkbox"/> direção e gerências	<input checked="" type="checkbox"/> todos(as) empregados(as)
Na seleção dos fornecedores, os mesmos padrões éticos e de responsabilidade social e ambiental adotados pela empresa:	<input type="checkbox"/> não são considerados	<input type="checkbox"/> são sugeridos	<input type="checkbox"/> são exigidos	<input type="checkbox"/> não serão considerados	<input checked="" type="checkbox"/> serão sugeridos	<input type="checkbox"/> serão exigidos
Quanto à participação de empregados(as) em programas de trabalho voluntário, a empresa:	<input type="checkbox"/> não se envolve	<input type="checkbox"/> apóia	<input type="checkbox"/> organiza e incentiva	<input type="checkbox"/> não se envolverá	<input type="checkbox"/> apoiará	<input checked="" type="checkbox"/> organizará e incentivará
Número total de reclamações e críticas de consumidores(as):	na empresa _____	no Procon _____	na Justiça _____	na empresa _____	no Procon _____	na Justiça _____
% de reclamações e críticas atendidas ou solucionadas:	na empresa _____%	no Procon _____%	na Justiça _____%	na empresa _____%	no Procon _____%	na Justiça _____%
Valor adicionado total a distribuir (em mil R\$):	Em 2006:			Em 2005:		
Distribuição do Valor Adicionado (DVA):	_____% governo _____% colaboradores(as) _____% acionistas _____% terceiros _____% retido			_____% governo _____% colaboradores(as) _____% acionistas _____% terceiros _____% retido		

7 - Outras Informações