

# **ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO CONTÁBIL-FINANCEIRO DE EMPRESAS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS**

**Marcelo Alvaro da Silva Macedo**  
UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO

**Antonio Carlos de Sousa**  
UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO

**Ana Carolina Cardoso Sousa**  
UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO

**Fabricio Carvalho Cipola**  
UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO

Este trabalho tem como objetivo analisar o desempenho de empresas socialmente responsáveis, através do uso de indicadores contábil-financeiros de Liquidez, Endividamento e Lucratividade, referentes ao ano de 2006. Escolheu-se como empresas socialmente responsáveis aquelas que constavam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BOVESPA. Daí verificou-se que as 29 empresas não financeiras listadas, estavam divididas em oito segmentos de atuação, dos quais em virtude da disponibilidade de informações escolheu-se seis: Auto-industria, Energia, Papel e Celulose, Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia e Transporte. Deste ponto procedeu-se uma comparação do comportamento das 24 empresas destes setores em relação a outras pertencentes aos mesmos, que estavam listadas entre as Melhores e Maiores da Revista Exame (2007). Em outras palavras, busca-se observar se é possível verificar algum impacto relevante da responsabilidade social nestes índices contábil-financeiros. A idéia é verificar se as empresas que adotaram posturas “politicamente” corretas através de ações sociais e ambientais, apresentam um desempenho, em termos de liquidez, endividamento e lucratividade, estatisticamente superior em relação ao mercado. No estudo do impacto destas ações utilizou-se análises estatísticas de diferença de médias, através do teste de desigualdade de Chebyshev. Os resultados mostram que, apesar de a princípio se imaginar que existissem diferenças entre empresas socialmente responsáveis e outras empresas sem esta característica, não se observou diferenças significativas, de maneira geral, no ano de 2006, nos índices de liquidez, endividamento e lucratividade entre os dois grupos de empresas nos setores observados.

Responsabilidade Social; Desempenho; Índices Contábil-Financeiros.

## **1. Introdução**

Com a consolidação do processo de globalização da economia, a informação trafega com uma grande velocidade nas mais diversas mídias. As externalidades das empresas, sejam positivas ou negativas, tornam-se disponíveis a todos. Este fato é corroborado por Faria e Sauerbronn (2006), onde, segundo os autores, os recentes escândalos corporativos ilustram o grande impacto que as organizações têm na sociedade no contexto da globalização. Neste cenário, Fischer (2002) ilustra que nenhuma organização consegue obter sucesso sozinha. Para Macedo e Cípola (2007), a sociedade está cada vez mais atenta para a conduta das empresas. Hoje a sociedade civil organizada cobra, sistematicamente, uma postura ética e coerente por parte das empresas e seus gestores.

O tema responsabilidade social ocupa hoje grande espaço na produção acadêmica, na mídia e nos negócios. Contudo, torna-se oportuno pontuar que seu conceito é complexo, onde a busca pela sua definição ainda encontra-se em curso.

Freitas e Ventura (2004) atestam que no contexto da responsabilidade social destaca-se o debate sobre a ação social das empresas, dimensão que tem sido uma das mais propagadas no meio empresarial. Além disso, o relacionamento com os *stakeholders*, as partes interessadas, passam a nortear a gestão das empresas. Teixeira e Mazzon (2000) afirmam que as organizações estão inseridas neste contexto social, influenciando e sendo influenciadas pelos grupos de interesse. Para Santana (2006), a atividade de gestão ficou mais difícil. Dilemas que antes não eram elementos do processo decisório e mostravam-se irrelevantes para a sustentabilidade de uma empresa passaram a fazer parte do cotidiano gerencial. Com isto, conceitos como responsabilidade social e desempenho passam a ter maior relevância e se consolidam rapidamente.

Estudos prévios, no Brasil e no mundo, procuraram ilustrar se a prática de ações de responsabilidade social gera benefícios para as organizações. Nem sempre apoiados em bases de cunho quantitativo, estes trabalhos têm por objetivo mostrar se a partir de investimentos sócio-ambientais as empresas obtêm, de algum modo, benefícios de ordem financeira, mercadológica ou mesmo operacional. Ainda neste rol de análise, outros trabalhos fizeram análises sobre os benefícios sociais gerados, sob a ótica da sociedade em geral.

É neste contexto que esta pesquisa está inserida. Realiza-se um estudo do comportamento das empresas listadas no ISE comparando com outras não listadas, em relação a uma série de indicadores contábil-financeiros, com o objetivo de verificar o impacto de ações de responsabilidade social, no desempenho das primeiras durante ano de 2006. Busca-se verificar se as empresas de diversos setores econômicos que são socialmente responsáveis apresentam desempenho superior, comprovado estatisticamente. Ou seja, se é possível vislumbrar impactos positivos estatisticamente significativos pela adoção de uma postura socialmente responsável em relação ao desempenho médio do mercado, representado neste estudo pelas empresas destes setores listadas na Revista Exame – Maiores e Melhores (2007). A hipótese a ser testada é se através de um comportamento socialmente superior é possível obter, em média, um desempenho contábil-financeiro também superior.

## **2. Responsabilidade social**

A expressão responsabilidade pode, em uma análise preliminar, incutir a idéia de compulsoriedade. A citação, dada a dinâmica de interpretações, é muitas vezes encarada como um receituário, um *checklist* de ações a serem cumpridas. Isto não é responsabilidade social.

Freitas e Ventura (2004) afirmam que no contexto da responsabilidade social empresarial destaca-se o debate sobre a ação social das empresas, dimensão que tem sido uma das mais propagadas no meio empresarial. Os lucros cada vez mais altos aferidos pelas empresas, sobretudo no setor financeiro, geram um comportamento de atenção, fiscalização e, em alguns casos, de contestação por parte da sociedade organizada.

Para Dias e Siqueira (2006) durante muitos anos diversas organizações apenas se preocupavam com a obtenção de lucros cada vez maiores, sugando da sociedade na qual estavam inseridas tudo o que fosse necessário para o alcance deste objetivo, deixando, freqüentemente, nada ou quase nada em troca.

Com passar do tempo, pode-se perceber o surgimento e o incremento dos movimentos sociais no seio da população cobrando melhores condições de trabalho, respeito ao meio

ambiente, redução das desigualdades sociais e raciais, dentre outras mudanças. Isto fez com que as organizações passassem a dar maior importância para estes fatores até pouco tempo menosprezados (DIAS E SIQUEIRA:2006).

Para Melo Neto e Froes (1999), a responsabilidade social pode ser conceituada como um compromisso da empresa em relação à sociedade sendo, ainda, uma forma de *accountability* do desempenho empresarial. Segundo Tenório (2004), a responsabilidade social surge de um compromisso da organização com a sociedade, onde a participação das empresas não se limita somente a gerar lucros, empregos e o pagamento de impostos.

Ashley (2002) conceitua a responsabilidade social como sendo o compromisso que uma organização deve ter para com a sociedade, expresso por meio de atos e atitudes que a afetem positivamente de modo amplo e a alguma comunidade de modo específico. Parente e Gelman (2006) afirmam que a responsabilidade social é uma forma de gestão definida pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais ela se relaciona.

O Instituto Ethos (2006) aponta a responsabilidade social como sendo parte integrante do conjunto de interesses das empresas com seus *stakeholders*, incluído também o fomento ao desenvolvimento socioeconômico das comunidades localizadas no entorno das organizações.

Para Alberton *et al* (2004), o conceito de responsabilidade social está se ampliando, passando da filantropia que é a relação socialmente compromissada da empresa com a comunidade, para abranger todas as relações da empresa. Estas relações estão ligadas aos *stakeholders*, ou seja, funcionários, clientes fornecedores, acionistas, concorrentes, meio ambiente e organizações públicas.

Para Macedo e Cípola (2007) as ações isoladas e assistencialistas por parte das empresas, com o intuito de atender às carências das comunidades locais, estão sendo substituídas por programas mais estruturados, estes podendo ser administrados pelas próprias organizações.

Pena *et al* (2005) adotam o conceito de responsabilidade social como o compromisso que uma organização deve ter para com a sociedade, expresso por meio de atos e atitudes que afetem positivamente todos os seus *stakeholders*, não só para “fora” da empresa, como a sociedade em geral, mas também para “dentro” da organização, com seu público interno, com seus colaboradores.

Há grande controvérsia sobre o desenvolvimento de ações de responsabilidade social por parte das organizações e sua aceitação pelos gestores. O conflito existente encontra-se nas teorias dos *stockholders* e dos *stakeholders*, onde cada grupo possui uma lógica negando e incentivando as práticas de responsabilidade social empresarial.

Na teoria dos *stockholders* (ou *shareholders*), Brealey e Myers (2000) preconizam que o administrador, em especial o gestor financeiro, deve nortear suas ações no sentido de agir segundo os interesses dos proprietários, dos acionistas. Esta teoria, também chamada de teoria da maximização da riqueza, é ligada às teorias de Finanças e Economia.

Nesta linha, esta teoria mostra uma relação negativa entre responsabilidade social e *performance* financeira, onde responsabilidades adicionais que não sejam relacionadas ao incremento dos resultados financeiros coloca as empresas em desvantagem em relação à organizações que possuam menores, ou mesmo inexistentes, ações e práticas de responsabilidade social.

O expoente máximo deste pensamento é o economista americano Milton Friedman. Segundo Friedman (1970), a única responsabilidade social de uma organização é a geração de lucros e riqueza para seus acionistas, sendo sua responsabilidade máxima, portanto, o

aumento do desempenho econômico. Quaisquer ações diferentes desta pode colocar em risco a sobrevivência da empresa.

Ashley (2002), Melo Neto e Froes (1999) e Tenorio (2004) contestam esta posição. Segundo os autores, ao se apropriarem de recursos internos e externos, as organizações precisam prestar contas de seu desempenho. Segundo eles, o *accountability*, ou seja, a prestação de contas faz com que a organização se torne mais transparente, passando a incutir em seus processos grupos de interesse, tendo em vista a busca da sustentabilidade e perenidade.

Já na teoria dos *stakeholders*, Freeman (1994) afirma que a gestão com base neste público envolve a alocação de recursos organizacionais e considera os impactos desta alocação em vários grupos de interesse dentro e fora da organização. Este ideário relaciona o desempenho financeiro com os *stakeholders* afirmando que neste cenário há uma relação positiva, não existindo qualquer desvio na função da empresa.

Ainda segundo Freeman (1994), esta teoria se baseia na idéia que o resultado final da atividade empresarial precisa levar em consideração os retornos que otimizem não somente os acionistas, mas também as demais partes interessadas.

Contudo, Jensen (2001) contesta este pensamento, afirmando que as organizações que adotam a teoria dos *stakeholders* acabarão passando por problemas de ordem gerencial, conflitos internos, ineficiência e, possivelmente, acabarão fracassando. Algumas empresas, segundo Rezende e Santos (2006), entretanto perceberam que suas atuações não se restringem meramente ao campo econômico. Segundo os autores, isto acontece porque estas se relacionam e interagem com vários segmentos que podem interferir na condução de seus negócios.

Macedo *et al* (2007) ilustram que é crescente o número de empresas no Brasil e no mundo que, ao longo dos últimos dez anos, optaram por trilhar o caminho ditado por preceitos da responsabilidade social. No caso específico do Brasil, segundo os autores, as sucessivas crises econômicas ocorridas enfraqueceram o poder do Estado em atuar em questões primárias como educação, segurança e saúde. Isto é reiterado por Fischer (2002), onde inspiradas pelos padrões de uma filantropia empresarial que sempre existira de forma difusa e assistemática, as iniciativas de atuação social empresarial vêm, gradativamente, transformando-se em ações estruturadas e permanentes, que exigem uma definição estratégica além de planejamento e operação cuidadosos.

Para Zylbersztajn (2000), com a adoção de práticas de responsabilidade social, mesmo tendo em vista, sem que a empresa obtenha ganhos econômicos, esta virá a se beneficiar com a elevação do seu capital reputacional e, a rigor, sem desalinhamento de interesses entre acionistas e demais partes interessadas.

Machado Filho (2006) afirma que a reputação das empresas para o comportamento ético, incluindo sua integridade percebida em lidar com clientes, fornecedores e outras partes, é parte do valor da sua marca ou nome. Isso é refletido em sua avaliação, assim como o capital humano individual é baseado, em parte, em sua reputação para o comportamento ético.

Segundo Parente e Gelman (2006), as empresas começam a preocupar-se progressivamente com a legitimidade social de sua atuação e a descobrir que o posicionamento socialmente responsável pode resultar em uma boa vantagem competitiva no que concerne ao mercado.

Em síntese, Puppim (2005) ressalta que muitas empresas estão cada vez mais se empenhando em ações na área sócio-ambiental dentro e fora de suas instalações e tentando se

mostrar mais transparentes e receptivas ao diálogo com a sociedade. Ainda segundo Puppim (2005), além de maior interesse dos acionistas em informações sócio-ambientais de suas empresas, a relação com as partes legitimamente interessadas, os *stakeholders*, tem mudado, passando a envolver uma maior transparência e a prestação de contas a diversos atores sociais, que até então não eram tão importantes no processo decisório. Para o autor, a responsabilidade social empresarial diz respeito à maneira como as empresas agem, como impactam e como se relacionam com seus *stakeholders*. Isto, então, reflete governança corporativa, ou seja, como uma organização é governada, e conseqüentemente afeta seus resultados econômicos e financeiros.

Macedo e Cípola (2007) relatam que hoje em dia a busca pela avaliação da *performance* social e ambiental das empresas não se limitam meramente a indicadores financeiros. O campo das ações sócio-ambientais precisa de uma forma de avaliação que permita o controle do processo, o mapeamento de novas ações ou correções e o grau de eficiência que as ações sociais e ambientais estão atingindo. Como todo processo dentro de uma organização, a *performance* sócio-ambiental precisa de gerenciamento.

Para Castro *et al* (2007), as organizações precisam se assegurar de que os recursos investidos nas ações sociais não gerem ônus, como o aumento de preços e a diminuição da qualidade dos produtos e serviços. Na busca pela consecução de seus objetivos, as organizações moldam o ambiente ao seu redor, bem como utilizam recursos que, originariamente, não lhes pertencem.

Abreu *et al* (2006) utilizaram a técnica do modelo ECP Triplo. Este modelo, baseado em um método econométrico, consiste em uma análise quali-quantitativa de aspectos econômicos, sociais e ambientais. Adicionalmente, o modelo foi complementado com testes estatísticos e análise de regressão linear.

Os resultados, segundo os autores, permitem inferir que a conduta social é relevante na determinação do resultado da empresa. Quanto mais forte forem as condutas sociais adotadas pelas empresas, melhores serão os seus resultados econômico-financeiros. Desta forma, e assegurados pelos testes estatísticos realizados, as empresas que adotam condutas sociais responsáveis possuem uma tendência a apresentar melhores resultados econômicos.

Machado *et al* (2006) realizaram um estudo baseados em dados de 1996 a 2004, publicados nos balanços sociais de 179 empresas. Os resultados, segundo os autores, confirmaram o pressuposto inicial de que empresas exportadoras que utilizam recursos naturais abundantes em seus processos produtivos procuram compensar os impactos negativos das suas atividades fazendo mais investimentos ambientais do que aquelas que possuem como objetivo predominante ofertar bens e serviços para o mercado interno.

Milani Filho (2007) realizou um estudo envolvendo 52 empresas, sendo 34 organizações participantes do ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA e 18 indústrias do setor de fumo, bebidas alcoólicas e armas. Os dados foram extraídos dos relatórios anuais dos anos de 2004 e 2005. Os resultados apontaram que nem todas as empresas que declaram realizar investimentos sociais evidenciam tal fato. Há, também, dados que indicam que duas grandes empresas que apresentam investimentos sociais maiores se beneficiam de incentivos específicos para tal fato.

Na pesquisa de Bernardo *et al* (2006) fora realizado um teste de regressão múltipla com dados constantes dos balanços social e patrimonial de empresas dos setores de serviços/energia elétrica, siderurgia e finanças/*holding*. Estes dados foram cruzados com o EVA das empresas e buscou-se estabelecer uma relação prática entre ações sociais e o retorno para as atividades empresariais. Como resultados, os autores concluem que os investimentos

em responsabilidade social empresarial, mas especificamente, os de caráter interno e ambiental, criam valor para as empresas e seus acionistas.

Bertagnolli *et al* (2006) fizeram uma pesquisa com o intuito de avaliar se as empresas estão tendo retorno dos investimentos feitos no âmbito da responsabilidade. Os autores utilizaram uma amostra de 176 balanços sociais publicados no modelo IBASE. Foram empregadas técnicas de regressão múltipla e análise fatorial no sentido de verificar a influência dos indicadores sociais e ambientais (variáveis independentes) na receita líquida e no resultado operacional (variáveis dependentes). Como conclusão, os autores atestam que tanto a receita líquida como o resultado operacional das empresas pesquisadas estão associados aos investimentos sociais e ambientais realizados, destacando-se os benefícios direcionados aos funcionários.

Em outro estudo, Rezende e Santos (2006) realizaram testes empíricos a respeito da superioridade da rentabilidade de fundos SRI em relação a outros fundos. Os autores concluem que os SRI brasileiros não possuem melhor rentabilidade que outros fundos de ações de outras empresas constantes do IBOVESPA.

Porém, ressaltam os autores, o estudo não se apresenta muito conclusivo, pois apesar das empresas que são consideradas socialmente responsáveis, de acordo com os critérios de seleção dos fundos SRI, não possuem melhor performance, esse resultado pode ser influenciado por diversos fatores, tais como: nível de liquidez, tamanho das empresas e setor que atuam, dentre outros. Dentre as sugestões propostas, finalizam os autores, há a sugestão de fazer estudos, da mesma natureza, usando outros critérios de seleção para SRI, tais como o ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial, da BOVESPA.

Macedo e Cípola (2007) realizaram uma pesquisa com seis grandes empresas siderúrgicas do Brasil, coletando dados dos balanços sociais, modelo IBASE, dos anos de 2003, 2004 e 2005. O objetivo fora avaliar a *performance* sócio-ambiental destas empresas. A metodologia utilizada fora Análise Envoltória de Dados (DEA), cujas variáveis continham dados relativos a resultado operacional e receita líquida, como *inputs*, e investimento social interno e externo e investimento ambiental, como *outputs*. Apenas duas empresas foram eficientes em todos os anos. As empresas que conseguiram a eficiência, ou seja, a maior *performance* em termos sócio-ambientais foram aquelas que conseguiram melhor balancear a relação entre os *inputs* e os *outputs*. A variável mais problemática, ou seja, a que precisa de melhor atenção para a busca da eficiência foi o investimento ambiental.

### **3. Metodologia**

Esta pesquisa pode ser caracterizada, de acordo com o exposto por Vergara (2004), como sendo descritiva e quantitativa, pois procura-se através da aplicação de testes estatísticos aos dados das empresas sob análise, expor características a respeito da performance contábil-financeira destas.

O processo de amostragem é não probabilístico, pois parte-se de um universo naturalmente restrito, já que as empresas foram escolhidas a partir das que constavam na listagem do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e na Revista 500 Maiores e Melhores da Exame. Isso traz algumas limitações de inferência, mas não invalida os resultados da pesquisa, visto que tem-se um universo representativo de empresas com boas práticas de responsabilidade social e representativo dos mercados dos setores sob análise.

A pesquisa foi feita a partir de dados de dois grupos de empresas: as socialmente responsáveis e as representativas do mercado. Para o caso das Empresas Socialmente

Responsáveis, partiu-se da listagem daquelas que faziam parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) publicado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Fazem parte deste índice empresas com ações em bolsa, que sejam reconhecidamente praticantes de ações sócio-ambientais significativas. A listagem continha 29 empresas não financeiras de oito setores econômicos diferentes. Destes foram excluídos o de serviço (com as empresas CCR Rodovias e DASA) e o de bens de consumo (com a Natura e a Perdigão), pois eram setores que tinham empresas com atuações muito distintas. Ainda foi excluída mais uma empresa, por não ter disponíveis as informações necessárias. Daí a amostra final de empresas socialmente responsáveis ficou com 24 empresas, divididas em seis setores econômicos: Auto-indústria, Energia, Papel e Celulose, Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia e Transporte.

Já no caso das empresas representativas do mercado, optou-se por aquelas, de cada setor escolhido, listadas entre as 500 Maiores e Melhores da revista Exame (2007). No total esta amostra ficou com 50 empresas, divididas em seus respectivos setores econômicos. Este tamanho da amostra final foi obtido em função da inexistência de todos os dados para todas as empresas dos seis setores, que estivessem listadas. Além disso, retirou-se as próprias empresas socialmente responsáveis, para que não houvesse interferência destas nos índices de mercado. Julgou-se este procedimento necessário em função de se trabalhar com um número bem reduzido de empresas para representar o mercado e, por conta disso, as empresas socialmente responsáveis teriam grande peso no cálculo dos índices representativos do mercado, impedindo assim uma comparação minimamente isenta (não viesada).

Para a análise utilizou-se dados primários colhidos das Demonstrações Contábeis das empresas socialmente responsáveis do ano de 2006, para daí obter-se os índices de liquidez, endividamento e lucratividade. Já para as empresas representativas do mercado utilizou-se dados secundários obtidos diretamente da publicação consultada, também do ano de 2006.

De cada uma das empresas selecionadas, foram coletadas informações disponíveis referentes aos seguintes indicadores, medidos em pontos: liquidez corrente, liquidez geral, participação de capital de terceiros, composição de curto prazo do endividamento, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido. A seguir, tem-se uma descrição sucinta de cada índice:

- **Liquidez Corrente (LC):** Mostra a relação entre as aplicações e as fontes de recursos de curto prazo. É obtido pela divisão entre o ativo circulante e o passivo circulante, representando a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo (solvência de curto prazo). É um indicador do tipo quanto maior, melhor.
- **Liquidez Geral (LG):** Mostra a relação entre os recursos da empresa que não estão imobilizados (ativo permanente) e o total de sua dívida (capital de terceiros). Representa a capacidade total de pagamento da empresa (solvência total). Sendo assim, quanto maior o valor, melhor;
- **Participação de Capital de Terceiros (PCT):** Representa a relação entre o somatório do passivo circulante com o exigível de longo prazo e o total do ativo. Mostra o risco com o uso de capital de terceiros, ou seja, quanto menor, melhor;
- **Composição de Curto Prazo do Endividamento (CEcp):** Representa a proporção do endividamento obtida de fontes de curto prazo. É obtido pela divisão das dívidas de curto prazo (passivo circulante) pelo total das exigibilidades (passivo circulante + exigível a longo prazo). Mostra o risco de uso de fontes de curto prazo, sendo assim um indicador do tipo quanto menor, melhor.
- **Rentabilidade do Ativo (ROI):** Representa o retorno sobre o investimento total (ativo). Resulta da divisão do lucro líquido pelo ativo total. É um indicador do tipo

quanto maior, melhor.

- Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE): Representa o retorno do investimento para os acionistas. Resulta da divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido. É um indicador do tipo quanto maior, melhor.

A utilização de variáveis de liquidez, endividamento e lucratividade se deu em função destes três grupos de índices serem apontados por vários autores, tais como Matarazzo (2003), Pereira da Silva (2005) e Iudícibus (1998), como representativos de uma boa situação contábil-financeira. Eles conseguem oferecer, em conjunto, uma ampla e diversificada cobertura das diversas naturezas do desempenho contábil-financeiro. Quanto a escolha das *proxies* representativas de cada uma destas naturezas da performance contábil-financeira, pode-se dizer que esta foi muito mais em função da disponibilidade de informações do que por qualquer outro motivo. Considera-se, entretanto, que, como estas constam da publicação utilizada, ou podem ser obtidas a partir daí, como fonte de dados secundários, que tem sua metodologia orientada por uma instituição de ensino e pesquisa respeitada e confiável, estas podem ser utilizadas sem maiores problemas, sem haver, porém, nenhum tipo de julgamento de valor quanto às possibilidades de melhorias da análise com a utilização de outros indicadores escolhidos/eleitos por uma metodologia adequada para este fim.

O quadro 01 mostra os valores médios por setor dos índices utilizados, para os casos das empresas socialmente responsáveis e para o caso das empresas representativas do setor:

Quadro 01 – Média dos Índices Contábil-Financeiros por Setor do ano de 2006

Empresas Socialmente Responsáveis						
Setores	LC	LG	PCT	CE cp	ROI	ROE
Auto-Inds.	1,55	1,11	0,65	0,59	0,06	0,17
Energia	1,03	0,72	0,62	0,44	0,09	0,24
Papel e Celulose	2,59	0,63	0,53	0,22	0,07	0,16
Química e Petroq.	2,17	0,84	0,61	0,35	0,05	0,11
Sider. e Metalur.	2,03	1,17	0,42	0,51	0,12	0,23
Transporte	1,74	0,92	0,66	0,47	0,10	0,26
Mercado (Setor Econômico)						
Setores	LC	LG	PCT	CE cp	ROI	ROE
Auto-Inds.	1,86	1,16	0,58	0,59	0,12	0,24
Energia	2,04	0,75	0,62	0,37	0,08	0,23
Papel e Celulose	1,54	0,67	0,52	0,36	0,07	0,15
Química e Petroq.	2,09	1,18	0,44	0,59	0,13	0,20
Sider. e Metalur.	2,32	1,69	0,51	0,56	0,14	0,28
Transporte	1,40	1,13	0,55	0,62	0,15	0,42

Para análise destas variáveis, ou seja, para se proceder a comparação entre os índices dos dois grupos de empresas, utilizou-se de testes de diferença de médias, sendo um para cada índice em cada setor. Logo, executou-se 36 testes no total. O teste utilizado foi da Desigualdade de Chebyshev.

Este, segundo Kazmier (1982), é apropriado quando a amostra for pequena ( $n < 30$ ) e não se fizer a hipótese de que os dados sejam normalmente distribuídos. A forma da desigualdade de Chebyshev, continua o autor, indica a probabilidade máxima de que a média da amostra esteja localizada a mais do que  $k$  unidades de erro padrão da média da população.

Para usar esta desigualdade, conclui o autor, simplesmente determina-se a diferença

entre a médias amostral e da população, em unidade de erro padrão, ou seja, divide-se esta diferença pelo valor do erro padrão. O inverso do quadrado deste valor é então comparado com o nível de significância pré-determinado para a análise. Caso o resultado seja maior que o nível de significância aceita-se  $H_0$  (as médias são iguais). Já caso seja menor, rejeita-se  $H_0$  e aceita-se, assim,  $H_1$  (as médias são diferentes).

No caso deste trabalho, tem-se o objetivo de verificar se a média dos índices das empresas socialmente responsável é igual ou diferente que os do mercado, aos níveis de significância de 5 % e 10 %. Em caso de diferenças encontradas, pôde-se observar se existia alguma dominância de um grupo sobre o outro, em função do intervalo de confiança (IC) construído. Este foi construído somando-se e subtraindo-se da média das empresas socialmente responsáveis o valor do produto de  $k$  (utilizando o nível de significância) pelo erro padrão. Se os valores do mercado estiverem dentro do IC tem-se a igualdade ratificada.

Para a LC, a LG, a ROI e a ROE, caso este esteja acima do valor superior do IC tem-se a indicação de que o desempenho das empresas socialmente responsável é inferior ao do mercado. Já se este estiver abaixo do valor inferior do IC tem-se a indicação de que o desempenho das empresas socialmente responsável é superior ao do mercado. Já para a PCT e a CEcp tem-se uma lógica de análise inversa, já que este índice é do tipo quanto menor, melhor. Isso porque a PCT e a CEcp são utilizadas nesta análise como *proxies* de risco.

#### **4. Apresentação e análise dos resultados**

Como dito anteriormente, de cada empresa (socialmente responsável ou de mercado) calculou-se os índices de liquidez corrente (LC), liquidez geral (LG), participação de capital de terceiros (PCT), composição de curto prazo do endividamento (CEcp), rentabilidade do ativo (ROI) e rentabilidade do patrimônio líquido (ROE). Depois calculou-se para cada amostra em cada setor econômico as médias destes índices. Daí tem-se os valores apresentados no quadro 01. A partir destes pode-se se fazer uma análise preliminar que já mostra algumas indicações dos resultados que serão obtidos posteriormente.

Nesta comparação preliminar, sem considerar significância estatística para as diferenças observadas, dos índices médios de LC, LG, ROI e ROE dos grupos sob análise observa-se que as empresas socialmente responsáveis conseguem apresentar valores superiores para LC apenas nos setores Papel e Celulose, Química e Petroquímica e Transporte. Já para o ROI apenas no setor de Energia e no ROE apenas para este mesmo setor e o de Papel e Celulose. Ressalta-se que no caso da LG não houve setores em que as empresas socialmente responsáveis tivessem valores maiores.

Nos índices de PCT e CEcp, que são do tipo quanto menor, melhor, tem-se que em relação ao PCT apenas no setor de Siderurgia e Metalurgia as empresas socialmente responsáveis apresentaram índices menores que o mercado. Já para CEcp foram encontrados indicadores menores em quatro setores: Papel e Celulose, Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia e Transporte.

De maneira geral esta análise inicial é a primeira evidência de que não existam diferenças significativas entre empresas com destaque social e as outras. Logo de início, só podemos achar diferença significativas onde a média foi maior na LC, LG, ROI e ROE e menor na PCT e CEcp. Nos setores onde isso não aconteceu a análise já tem seu resultado delineado. Isso quer dizer que dos 36 testes que serão feitos só poder-se-á encontrar alguma vantagem das empresas socialmente responsáveis em relação ao mercado em no máximo 11 análises.

Depois dessa análise preliminar, procedeu-se aos testes com o intuito de verificar se existe diferença estatisticamente significativa, para níveis de 5 % e 10 %, entre os índices das empresas socialmente responsáveis e os do mercado. Além disso, construiu-se um intervalo de confiança para o nível de 10 % para verificar se nos casos em que as médias fossem diferentes, se os valores das empresas socialmente responsáveis eram menores ou maiores que os de mercado. Os resultados podem ser visto, por índice, nos quadros 02 a 07.

No quadro 02 observam-se os resultados destes testes para a LC. Os resultados mostram que no caso da LC não foi verificada diferença estatisticamente significativas ao nível de 5 % para os setores de Papel e Celulose, Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia e Transporte. Já para o nível de significância de 10 % não houve diferença nos setores de Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia e Transporte. Ou seja, para estes setores o comportamento da LC para ambos os grupos foi convergente. Já no caso dos setores de Auto-indústria e Energia, pra ambos os níveis, e para o setor de Papel e Celulose para o nível de 10 %, foram verificadas diferenças estatisticamente significativa. Assim sendo, a análise complementar mostrou que as empresas socialmente responsáveis tinham LC inferiores ao mercado para os setores Auto-indústria e Energia. Apenas para o setor de Papel e Celulose foi identificada uma vantagem das empresas socialmente responsáveis em relação ao mercado.

Quadro 02 – Resultado dos Testes de Diferença de Média para a LC

Setores	$1/k^2$	Concl (5%)	Concl (10%)	Análise
Auto-Inds.	0,0343	DIF (Rej H0)	DIF (Rej H0)	Menor
Energia	0,0057	DIF (Rej H0)	DIF (Rej H0)	Menor
Papel e Celulose	0,0725	IGUAIS (Ac H0)	DIF (Rej H0)	Maior
Química e Petroq.	74,3830	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Sider. e Metalur.	0,5719	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Transporte	1,5000	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual

Em relação à LG (quadro 03) observa-se que os valores para ambos os grupos é igual em todos os setores, exceto para o de Siderurgia e Metalurgia, que no caso apresentou as empresas socialmente responsáveis com indicador inferior ao mercado.

Quadro 03 – Resultado dos Testes de Diferença de Média para a LG

Setores	$1/k^2$	Concl (5%)	Concl (10%)	Análise
Auto-Inds.	3,0037	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Energia	2,2498	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Papel e Celulose	0,8619	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Química e Petroq.	0,2005	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Sider. e Metalur.	0,0052	DIF (Rej H0)	DIF (Rej H0)	Menor
Transporte	1,8170	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual

Para a PCT tem-se um quadro parecido, porém aqui apenas o setor Auto-indústria apresentou valores diferentes (para nível de significância de 10 %), sendo os valores para as empresas socialmente responsáveis em média maiores que os do mercado. Porém, como este é um indicador do tipo quanto menor, melhor, tem-se uma situação de desvantagem das empresas socialmente responsáveis em relação ao mercado. O quadro 04 mostra o que foi dito.

Quadro 04 – Resultado dos Testes de Diferença de Média para a PCT

Setores	1/k <sup>2</sup>	Concl (5%)	Concl (10%)	Análise
Auto-Inds.	0,0809	IGUAIS (Ac H0)	DIF (Rej H0)	Maior
Energia	232,0416	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Papel e Celulose	8,5034	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Química e Petroq.	0,1161	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Sider. e Metalur.	0,2632	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Transporte	0,2869	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual

Na análise da CEcp (quadro 05) observa-se que não foi verificada diferença estatisticamente significativas para nenhum dos setores, exceto para o nível de 10 % nos setores de Energia, Papel e Celulose e Química e Petroquímica. A análise complementar mostrou que as empresas socialmente responsáveis tinham CEcp maiores que mercado para o setor de Energia e menores que o mercado para Papel e Celulose e Química e Petroquímica. Isto quer dizer que foi verificada vantagem das empresas socialmente responsáveis em relação ao mercado apenas para os setores de Papel e Celulose e Química e Petroquímica.

Quadro 05 – Resultado dos Testes de Diferença de Média para a CEcp

Setores	1/k <sup>2</sup>	Concl (5%)	Concl (10%)	Análise
Auto-Inds.	2,6650	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Energia	0,0685	IGUAIS (Ac H0)	DIF (Rej H0)	Maior
Papel e Celulose	0,0714	IGUAIS (Ac H0)	DIF (Rej H0)	Menor
Química e Petroq.	0,0543	IGUAIS (Ac H0)	DIF (Rej H0)	Menor
Sider. e Metalur.	0,7575	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Transporte	0,2714	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual

Para o ROI (quadro 06) percebe-se que também não houve diferenças significativas ao nível de 5 %, porém para 10 % tem-se os índices dos grupos de empresas divergindo nos setores de Auto-indústria e Química e Petroquímica. Porém, esta diferença é para mostrar que as empresas socialmente responsáveis têm na verdade uma rentabilidade menor em média que o mercado.

Quadro 06 – Resultado dos Testes de Diferença de Média para a ROI

Setores	1/k <sup>2</sup>	Concl (5%)	Concl (10%)	Análise
Auto-Inds.	0,0540	IGUAIS (Ac H0)	DIF (Rej H0)	Menor
Energia	15,3439	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Papel e Celulose	586,7449	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Química e Petroq.	0,0885	IGUAIS (Ac H0)	DIF (Rej H0)	Menor
Sider. e Metalur.	0,1483	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Transporte	0,3032	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual

Por fim, no quadro 07, a análise do ROE mostra que não houve diferenças estatisticamente significativas nem para 5 % e nem para 10 % em nenhum dos setores econômicos sob análise.

Quadro 07 – Resultado dos Testes de Diferença de Média para a ROE

Setores	1/k <sup>2</sup>	Concl (5%)	Concl (10%)	Análise
Auto-Inds.	0,2333	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Energia	10,4436	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Papel e Celulose	20,5135	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Química e Petroq.	0,3774	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Sider. e Metalur.	0,2661	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual
Transporte	0,1906	IGUAIS (Ac H0)	IGUAIS (Ac H0)	Igual

O quadro 08 consolida os resultados dos testes em termos de comparação entre os índices de LC, LG, PCT, CEcp, ROI e ROE para os setores de Auto-indústria, Energia, Papel e Celulose, Química e Petroquímica, Siderurgia e Metalurgia e Transporte.

Através da análise deste quadro percebe-se que existem diferenças de LC e de CEcp em três setores, de ROI em dois setores e de LG e de PCT em apenas um setor. No ROE não foi verificada nenhuma diferença. Ou seja, quando a diferença foi tirada em termos de significância estatística dos 11 resultados possíveis 10 se confirmaram. Só isso já seria por si só uma demonstração de que não existam diferenças significativas.

Porém, a hipótese inicial era mais forte, ou seja, tinha-se a suposição de que os indicadores das empresas socialmente responsáveis poderiam ser superiores à média do mercado. Mas o que se observa é que das 10 diferenças encontradas em apenas três casos o desempenho das empresas socialmente responsáveis é estatisticamente superior em relação ao mercado. Isso acontece para a LC e a CEcp no setor de Papel e Celulose e para a CEcp no setor de Química e Petroquímica. Daí tem-se a evidência de que com os índices considerados nos setores analisados não se pode inferir que o desempenho das empresas socialmente responsáveis seja superior que o desempenho médio de mercado no ano de 2006.

Quadro 08 – Resultado Consolidado dos Testes de Diferença de Média

Setores	LC	LG	PCT	CE cp	ROI	ROE
Auto-Inds.	Pior	Igual	Pior	Igual	Pior	Igual
Energia	Pior	Igual	Igual	Pior	Igual	Igual
Papel e Celulose	Melhor	Igual	Igual	Melhor	Igual	Igual
Química e Petroq.	Igual	Igual	Igual	Melhor	Pior	Igual
Sider. e Metalur.	Igual	Pior	Igual	Igual	Igual	Igual
Transporte	Igual	Igual	Igual	Igual	Igual	Igual

## 5. Conclusões e considerações finais

Na revisão da literatura pode-se perceber que a responsabilidade social corporativa passou a ser ao longo do tempo uma das principais credenciais para o desempenho positivo nos negócios. Isso porque esta é encarada como um elemento estratégico auxiliar no incremento de seus lucros e oportunidade de desenvolvimento, já que a adoção de práticas de responsabilidade social, virá a se beneficiar a empresa com a melhoria da imagem corporativa e, a rigor, sem desalinhamento de interesses entre acionistas e demais partes interessadas. Porém, cabe ressaltar que somente quando os gastos com práticas de responsabilidade social empresarial gerarem, simultaneamente, ganhos sociais e benefícios econômicos, ter-se-á uma convergência real entre filantropia corporativa e os interesses dos acionistas.

Este trabalho está inserido exatamente nesta perspectiva final, pois tem como objetivo verificar eventuais vantagens de empresas socialmente responsáveis em relação a outras do mercado em geral, através da análise comparativa de índices contábil-financeiros de liquidez,

endividamento e lucratividade.

Em síntese, de forma geral, com base nos indicadores utilizados para amostra analisada, não foi possível captar vantagens significativas para a responsabilidade social. Em outras palavras, para estas empresas não foi possível verificar evidências de vantagens de liquidez, endividamento e lucratividade das empresas socialmente responsáveis sobre o mercado. A exceção a esta conclusão foi a LC e a CEcp no setor de Papel e Celulose e a CEcp no setor de Química e Petroquímica.

Estes resultados estão em consonância com os achados da pesquisa de Rezende e Santos (2006), porém estão em desacordo com os resultados gerais de Bertagnolli *et al* (2006), Bernardo *et al* (2006) e Abreu *et al* (2006).

Este trabalho é apenas uma primeira tentativa de discutir o tema da responsabilidade social de forma direta, através de uma comparação direta e objetiva, utilizando índices contábil-financeiros. Este mesmo direcionamento de pesquisa terá continuação através da análise de uma amostra maior, que envolva outros setores.

## 6. Referências

- ABREU, M. C. S.; SOARES, F. A.; CASTRO JÚNIOR, O. V. Efeito da conduta social sobre a performance econômica dentro do modelo ECP Triplo: evidências na indústria têxtil brasileira. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES INTERNACIONAIS, 9, 2006. **Anais do IX SIMPOI**. São Paulo: FGV/EAESP, 2006. 1 CD.
- ALBERTON, L.; CARVALHO, F. N.; CRISPIM, G. H. Evidenciação da responsabilidade social / ambiental na perspectiva de um novo contexto empresarial. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4, 2004, São Paulo. **Anais do IV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: FEA/USP, 2004. 1 CD.
- ASHLEY, P. A. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2002.
- BERNARDO, D. C. R.; PESSANHA, G. R. G.; SILVA, S. S.; AVILA, R. C. Investimentos em responsabilidade social empresarial criam valor para as empresas? Um estudo das companhias de capital aberto no Brasil. In: SEMINÁRIOS DE ADMINISTRAÇÃO, 9, 2006, São Paulo. **Anais do IX SEMEAd**. São Paulo: FEA/USP, 2006, 1 CD.
- BERTAGNOLLI, D. D. O.; OTT, E.; DAMACENA, C. Estudo sobre a Influência dos Investimentos Sociais e Ambientais no Desempenho Econômico das Empresas. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. **Anais do VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: FEA/USP, 2006. 1 CD.
- BOVESPA. **Sobre o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Disponível em <[www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)> Acesso em 20 Dez 2006.
- BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. **Principles of corporate finance**. 6 ed. Boston: Irwin McGraw Hill, 2000.
- CASTRO, F. A. R.; SIQUEIRA, J. R. M.; KUBRUSLY, L. S. A influência da responsabilidade social corporativa no comportamento do consumidor na cidade do Rio de Janeiro. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E

PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28, 2004, Curitiba. **Anais do XXXI EnANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007, 1 CD.

- DIAS, L. N. S.; SIQUEIRA, J. R. M. Análise da evolução qualitativa dos balanços sociais da Petrobras no período de 2000 a 2004. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. **Anais do VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: FEA/USP, 2006. 1 CD.
- FARIA, A.; SAUERBRONN, F. F. Should Corporate Responsibility Be Taken as “Strategic”? A Critical Approach. In: ENCONTRO DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS, 4, 2006, Porto Alegre. **Anais do IV EnEO**. Porto Alegre: ANPAD, 2006. 1 CD.
- FISCHER, R. M. **O Desafio da Colaboração: práticas de responsabilidade social entre empresas e terceiro setor**. São Paulo: Gente, 2002.
- FREEMAN, R. E. The politics of stakeholders theory: some future directions. **Business Ethics Quarterly**. v. 4, n. 4, p. 409-422, 1994.
- FREITAS, F. R.; VENTURA, E. C. F. Voluntariado empresarial: uma questão de legitimidade? In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28, 2004, Curitiba. **Anais do XVIII EnANPAD**. Curitiba: ANPAD, 2004, 1 CD.
- FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is increase its profits. **New York Times Magazine**. n. 33, p. 122-126, set 1970.
- INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL. **Responsabilidade social empresarial nos processos gerenciais e nas cadeias de valor**. São Paulo: Ethos, 2006.
- IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**. v. 14, n. 3, p. 8-21, 2001.
- KAZMIER, L. J. **Estatística Aplicada à Economia e Administração**. São Paulo: McGraw-Hill, 1982.
- MACEDO, M. A. S.; CÍPOLA, F. C. Social and environmental performance analysis: using DEA in the case study of six major siderurgical companies in Brazil. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES INTERNACIONAIS, 10, 2007. **Anais do X SIMPOI**. Rio de Janeiro: FGV/EAESP, 2007. 1 CD.
- MACEDO, M. A. S.; SOUSA, A. C.; SOUSA, A. C. C.; CÍPOLA, F. C. Desempenho de empresas socialmente responsáveis: uma análise por índices contábil-financeiros. **Revista Produção Online**. Ed. Especial, p. 1-22, dez 2007.
- MACHADO, R. T. M.; BERNARDO, D. C. R.; PEREIRA, N. C.; PESSANHA, G. R. G. Investimentos ambientais e sociais externos: um estudo comparativo das companhias de capital aberto no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30, 2006, Salvador. **Anais do XXX EnANPAD**. Salvador: ANPAD, 2006, 1 CD.
- MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações**. São Paulo: Thomson Learning, 2006.
- MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**.

6 ed. São Paulo: Atlas, 2003

- MELO NETO, F. P.; FROES, C. Q. **Responsabilidade Social e Cidadania Empresarial: a administração do terceiro setor**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.
- MILANI FILHO, M. A. F. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7, 2007, São Paulo. **Anais do VII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: FEA/USP, 2007. 1 CD.
- PARENTE, J.; GELMAN, J. J. **Varejo e responsabilidade social, visão estratégica e práticas no Brasil**. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- PENA, R. P. M.; COELHO, H. M. Q.; CARVALHO NETO, A. M.; TEODOSIO, A. S.; DIAS, A. S.; FERNANDES, T. Responsabilidade Social Empresarial e Estratégia: um estudo sobre a gestão do público interno em empresas signatárias do Global Compact. In: ENCONTRO DE ESTUDOS EM ESTRATÉGIA, 2, 2005, Rio de Janeiro. **Anais do II 3 E's**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2005. 1 CD.
- PEREIRA DA SILVA, J. **Análise Financeira de Empresas**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- PUPPIM, J. A. O. Uma avaliação dos balanços sociais das 500 maiores. **RAE Eletrônica**. v. 4, n. 1, 2005. Disponível em <[www.rae.com.br/eletronica](http://www.rae.com.br/eletronica)> Acesso em 10 Jan 2007.
- REZENDE, I. A. C.; SANTOS, L. S. R. Análise da Rentabilidade e Performance dos Investimentos Socialmente Responsáveis: um estudo empírico no mercado brasileiro. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30, 2006, Salvador. **Anais do XXX EnANPAD**. Salvador: ANPAD, 2006. 1 CD.
- SANTANA, C. M. Por uma outra Contabilidade: a responsabilidade social das empresas e as teorias do patrimônio líquido. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. **Anais do VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: FEA/USP, 2006. 1 CD.
- TENORIO, F. G. **Responsabilidade Social Empresarial: teoria e prática**. Rio de Janeiro: FGV, 2004.
- TEIXEIRA, M. L. M.; MAZZON, J. A. Orientação Ética quanto à Mudança Social envolvendo Stakeholders. **Revista de Administração Mackenzie**. v. 1, n. 1, p. 51-65, 2000.
- VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- ZYLBERSZTAJN, Décio. **A organização ética: um ensaio sobre as relações entre ambiente econômico e o comportamento das organizações**. Working paper. São Paulo: FEA/USP, 2000.