

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

LIVIA VILAR LEMOS

**UM ESTUDO SOBRE OS CRITÉRIOS CONSIDERADOS PELOS
INVESTIDORES NA TOMADA DE DECISÃO RELATIVA A INVESTIMENTOS
SOCIOAMBIENTAIS**

RECIFE

2012

LIVIA VILAR LEMOS

**UM ESTUDO SOBRE OS CRITÉRIOS CONSIDERADOS PELOS
INVESTIDORES NA TOMADA DE DECISÃO RELATIVA A INVESTIMENTOS
SOCIOAMBIENTAIS**

Dissertação apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Pernambuco como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Umbelina Lagoia

RECIFE

2012

Catálogo na Fonte
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

L558e

Lemos, Livia Vilar

Um estudo sobre os critérios considerados pelos investidores na tomada de decisão relativa a investimentos socioambientais / Livia Vilar Lemos. - Recife : O Autor, 2012.

121 folhas : il. 30 cm.

Orientador: Prof^ª. Dra. Umbelina Lagioia.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Ciências Contábeis, 2012.

Inclui bibliografia e apêndice.

1. Investimentos socialmente responsáveis. 2. Critérios financeiros e não financeiros. 3. Análise fatorial. I. Lagioia, Umbelina (Orientadora). II. Título.

657 CDD (22.ed.)

UFPE (CSA 2013 – 003)



**Programa de Pós-Graduação
Mestrado em Ciências Contábeis**

Coordenação



**UM ESTUDO SOBRE OS CRITÉRIOS
CONSIDERADOS PELOS INVESTIDORES NA
TOMADA DE DECISÃO RELATIVA A
INVESTIMENTOS SOCIOAMBIENTAIS.**

Livia Vilar Lemos

Dissertação submetida ao Corpo Docente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco e aprovada em 14 de janeiro de 2013.

Banca Examinadora:

Orientadora/Presidente: Umbelina Cravo Teixeira Lagóia Torres (Dr^a.)

Examinador Interno: Jerônimo José Libonati (Dr.)

Examinadora Externa: Josete Florêncio dos Santos (Dr^a.) – PROPAD/UFPE

**Aos meus pais Edméa e Fernando, à minha
irmã Leticia e à Martinha. A vocês, dedico
este trabalho com muita gratidão e amor.**

AGRADECIMENTOS

Talvez esta seja uma das seções mais difíceis de escrever em todo o trabalho, até porque sempre estará incompleta. Sempre há anjos a surgirem no caminho e agradecimentos a fazer. Um sonho nunca é só nosso, assim como nunca é concretizado somente por nós. Na verdade, é uma construção de todos ao nosso redor, por mais que eles não tenham consciência disso. Meu coração é repleto de gratidão a todos aqueles que participaram direta ou indiretamente desta fase da minha vida.

Primeiramente sou grata ao Deus Pai, soberano e justo e ao Mestre dos mestres, Jesus Cristo. Pelos aos anjos e Espíritos de Luz que Eles colocaram em meu caminho. Agradeço pelas emanções de energias benéficas, pelas advertências intuídas, pelo suporte espiritual recebido para enfrentar os momentos difíceis. Sou eternamente grata a Ti Senhor, por cuidar de mim. Assim como, por me possibilitar a vivenciar privações, para que lições valorosas possam ser experimentadas. Agradeço ao Mestre Jesus, por me levantar nas quedas e pelo suporte que o Seu amor me confere coma finalidade de permanecer sob a luz divina.

Aos meus Pais, Edméa e Fernando. Agradeço a eles a minha vida, pelos anos de dedicação à minha elevação moral, pelos ensinamentos mais valiosos que aprendi, os quais estarão comigo para sempre. A eles, dedico toda a minha gratidão e o meu amor. Sem eles, definitivamente, eu nada seria. Agradeço a Deus por me permitir essa dádiva de me dar pais tão preciosos. Que Deus ilumine sempre nossa família.

À minha joia preciosa, Letícia - irmã querida -, agradeço a companhia nos momentos difíceis, a colaboração, à paciência e o carinho. A irmã que pedi a Deus por longos anos, ainda bem que você chegou para tornar os meus dias mais alegres.

À minha mentora, Professora Umbelina Lagioia. Nestes dois últimos anos não só foi somente a orientação acadêmica que ela me proporcionou, mas todo o apoio emocional necessário neste processo. A Professora Umbelina tornou-se para mim mais do que uma orientadora, mas sim uma amiga, conselheira, uma mãe. Com ela aprendi lições que não precisaram da estrutura de uma sala de aula para serem dadas, aprendi a ser mais sensível às sutilezas da vida, a pôr em prática os ensinamentos do Cristo, nosso Guia Maior. Agradeço a Deus por essa parceria e tenho certeza que renderá muitos bons frutos.

Minha eterna gratidão a Martinha, companheira de vida acadêmica. Apesar de abraçarmos diferentes áreas do saber, como sempre dissemos mestrado é tudo igual. Agradeço por ter compartilhado da tua companhia diária, pela “Terapia de Grupo para Mestrandos”, como costumávamos denominar nossas longas conversas. Obrigada por sempre me escutar, por ter as palavras necessárias e certas para me acalantar nos dias difíceis, pelos puxões de orelha e compreensão.

Agradeço a toda minha família que sempre me apoiou. Em especial a minha Tia Do Carmo, pelo carinho e pela preocupação de sempre. Aos meus avós: Edvar Vilar (*in memorian*) e Eunice Vilar (*in memorian*); José Lemos (*in memorian*) e a Nair Lemos, a infância sob os cuidados deles foi doce e tenra. A saudade é constante dos que se foram, mas sei que estão bem. Não posso esquecer, de agradecer também, ao meu primo Edvar que compartilhou comigo os dilemas, as preocupações de um mestrando e me conferiu apoio e incentivo.

Agradeço às minhas queridas amigas: Amanda Matos, Amanda Santos e Camila Dolores. Sem o apoio delas, o caminho seria muito difícil. Cada palavra de incentivo, cada gesto de preocupação, a alegria com que compartilhamos os sucessos de cada uma, a ajuda oferecida e as reivindicações de presença tornaram-se impulsionadores para que o trabalho fosse executado da melhor forma possível. Admiro demais essas mocinhas e acredito que elas nem sabem o quanto foram essenciais para mim. Agradeço também, com muito carinho, a Amalita, Bia, Catarina, Débora, Juliana, Hérica e Katiane. Os encontros, saídas e almoços com vocês são revigorantes sempre.

George, meu amor, que suportou minhas ausências. Pelas palavras, incentivo, auxílio, amor e carinho conferido. Por estar ao meu lado sempre, dedico a ele toda minha gratidão. Agradeço muito a Deus por estar ao teu lado. Amo você!

Agradeço de todo o coração a Leandro Lima e ao Srº Aristides, da Finacap e Apimec, respectivamente. Sem a ajuda deles este trabalho não se concretizaria. Agradeço o empenho, a disponibilidade e a atenção, que foram imprescindíveis para a consolidação deste trabalho.

Agradeço aos meus companheiros de turma: Ana Rosa, Esdras, Ilka, Luiz, Marília Pequeno, Tarciana, Thiago e Priscila. Estes dois anos de convivência me renderam estas novas e

preciosas amizades, e desta forma, sou grata pelo apoio e união que tivemos em momentos decisivos.

Agradeço com carinho a grande Marília Pequeno, pela união nas atividades acadêmicas e pela amizade formada além delas. Incluo, também, como agradecimento especial a Esdras, Tarci, Luiz e Ana pelas conversas e incentivos.

Agradeço com um enorme carinho a Suênia, ou melhor, “Su”, pelo reencontro nesta existência. Amizade florescida em poucos dias de convivência e forte para a eternidade. Obrigada Su, por todo o apoio e compreensão, pelo carinho que sempre trata a todos ao teu redor, por essa luz infinita que tens. És fonte de inspiração para mim e para todos que te cercam. Que a espiritualidade amiga sempre esteja te iluminando.

Agradeço aos meus amigos, Dayvison e Robson, pelo apoio, amizade, companheirismo e conversas intermináveis sobre a ciência que abraçamos, as quais foram muito construtivas. O tempo de convivência diária, apesar de curto foi o suficiente para gerar uma amizade forte e verdadeira. Muito obrigada, posso dizer sem dúvida alguma, que a presença (mesmo que virtual) de vocês foi decisiva em muitos momentos.

Agradeço de todo o coração, às minhas amigas de longa data: Ana Nery e Nathallya. Amizade de alguns anos, muito carinho e amor. As reivindicações de saudades de vocês só me deram mais força para terminar logo. Amo vocês demais.

Agradeço, com muito carinho, a Juliana, Lucivaldo e Edyanne pela colaboração com a aplicação dos questionários. Definitivamente, o apoio de vocês foi imprescindível. Obrigada por estarem comigo.

Agradeço em especial a Tadeu, por toda atenção e auxílio oferecido para a concretização deste trabalho. Obrigada, também pela paciência!

Agradeço a Carol pela contribuição muito importante dada para o nascimento deste estudo, que Deus te ilumine sempre.

Agradeço, de forma especial, aos professores do Mestrado Acadêmico em Ciências Contábeis, pelos ensinamentos e pela contribuição para o meu aprimoramento enquanto pessoa e profissional. Agradeço pelo empenho empreendido nesta arte que é educar, guardarei grandes exemplos.

Agradeço com enorme carinho ao Professor Jeronimo Libonati, avaliador interno e a Professora Josete Florêncio, avaliadora externa deste trabalho. Pelas contribuições valorosas realizadas para o aprimoramento deste estudo. Nunca irei esquecer os ensinamentos proferidos.

Agradeço a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior pelo financiamento a mim concedido, sem o qual a minha permanência no programa não seria possível. Agradeço, também, aos integrantes da Secretaria do Mestrado. Em especial a Luciano, por toda ajuda dada ao longo deste período, muito obrigada. Agradeço também a Juliana e Rafaela, pelo apoio e disponibilidade nos auxílios depositados.

Gratidão e Trabalho

Todo crescimento pessoal de natureza cultural, moral e espiritual deságua inevitavelmente no sentimento da gratidão, da oferta, da participação no conjunto, tornando-se o indivíduo igualmente útil e valioso.

A gratidão individual é uma nota harmônica a contribuir para a sinfonia universal, ampliando-se e tornando-se um sentimento coletivo que proporciona o equilíbrio social e espiritual da humanidade.

Ademais, ninguém consegue vincular-se a um ideal de engrandecimento pessoal e humanitário sem arrastar outros pela emoção do seu exemplo e da sua bondade para as fileiras da sua trajetória.

O sentimento da gratidão tem natureza psicológica e de imediato aciona o gatilho, sendo transformada em emoção e sensação orgânica.

Quando se experimenta o sabor da gratidão, aumenta-se o desejo de mais servir e melhor contribuir em favor do grupo social em que cada qual se encontra e da humanidade em geral.

É inevitável, portanto, a presença da gratidão no cerne das vidas humanas.

Joanna de Ângelis por Divaldo Franco.

RESUMO

O objetivo norteador desta pesquisa foi identificar se os potenciais investidores, do mercado de capitais, contemplam os critérios não financeiros na sua tomada de decisão, sendo estes representados pela responsabilidade social corporativa das empresas. Para atingir este objetivo, foi aplicado um questionário com os investidores, cadastrados no banco de dados da empresa de Finacap - Consultoria Financeira e Mercado de Capitais, sediada em Recife – Pernambuco, e por aqueles presentes nos eventos realizados pela Apimec (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) na cidade do Recife. A amostra da pesquisa foi de 205 participantes, no entanto, desconsideraram-se os questionários com questões não respondidas. Desta forma, 169 observações formaram a amostra final. O questionário foi dividido em 3 grupos, de acordo com o objetivo das questões: dados socioeconômicos (grupo 1); interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas (grupo 2); percepção sobre investimentos socialmente responsáveis (grupo 3). Os dados foram analisados por meio das análises descritiva, inferencial e fatorial. O tratamento estatístico para a análise inferencial foi alicerçado nos Testes Qui-quadrado e Exato de Fisher. Considerou-se o nível de significância de 5% nos cruzamentos realizados entre as variáveis dos grupos 1, 2, 3. Por sua vez, a análise fatorial foi aplicada, somente, nas variáveis do grupo 2, com 12 questões. A aplicação desta análise teve por finalidade identificar se os critérios não financeiros foram considerados na tomada de decisão, através da formação dos fatores. Bem como, avaliar a hipótese proposta de que os critérios não financeiros eram considerados na tomada de decisão de investimentos. Os achados evidenciaram quanto ao posicionamento sobre a responsabilidade social que 81,5% dos respondentes se consideram totalmente socialmente responsáveis. Já relativo ao posicionamento sobre os Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR), 83,1% dos respondentes mostraram-se totalmente a favor destes investimentos. Dos investidores que se consideram socialmente responsáveis, a maioria possui de 46 a 65 anos e os indiferentes à responsabilidade social têm menos que 27 anos. Observou-se, também, daqueles investidores que se mostraram favoráveis aos ISR, 39,1% possuem de 46 a 65 anos e dos que são indiferentes aos ISR, 35,7% são menores de 27 anos. Através da análise fatorial, observou-se que 3 fatores foram constituídos. O primeiro fator continha 7 assertivas e destas 4 contemplavam critérios não financeiros voltados para a sustentabilidade. Estas assertivas foram predominantes, neste fator, tanto em termos quantitativos, quanto na relevância das suas cargas fatoriais. Desta forma, a hipótese avaliada foi confirmada e identificou-se que os critérios não financeiros são considerados na tomada de decisão do investidor quando eles compram ações.

Palavras chave: Investimentos Socialmente Responsáveis; Critérios Financeiros e Não Financeiros; Análise Fatorial

ABSTRACT

The guiding objective of this research was to identify whether potential investors, capital market, include the non-financial criteria in their decision making, which were represented by the corporate social responsibility of companies. To achieve this goal, a questionnaire was given to investors, registered in the database of the company Finacap - Financial Consulting and Capital Markets, based in Recife - Pernambuco, and those present at events held by Apimec (and Analysts Association Investment Professionals Capital Market) in the city of Recife. The research sample was 205 participants, however, disregarded the questionnaires themselves with unanswered questions. Thus, 169 observations formed the final sample. The questionnaire was divided into 3 groups according to the purpose of the questions: socioeconomic data (group 1); interest investments in accordance with the approach on some characteristics of companies (group 2) perception of socially responsible investment (group 3). Data were analyzed using descriptive analysis, inferential and factorial. The statistical analysis for inferential was founded in Chi-square and Fisher exact. It was considered the significance level of 5% in crosses made between variables in groups 1, 2, 3. In turn, the factor analysis was applied only in the variables of group 2, with 12 questions. Applying this analysis aimed to identify whether the non-financial criteria were considered in decision making through the formation of factors. Well as to assess the proposed hypothesis that the non-financial criteria were considered in making investment decisions. The results show the placement on the social responsibility that 81.5% of respondents consider themselves totally socially responsible. Already on positioning on Socially Responsible Investing (SRI), 83.1% of respondents tended to be totally in favor of these investments. Investors who consider themselves socially responsible, most have 46-65 years and indifferent to social responsibility have less than 27 years. There are also those investors who are in favor of the ISR, 39.1% are 46-65 years old and those who are indifferent to the ISR, 35.7% are under 27 years. Through factor analysis, we found that three factors were formed. The first factor contained 7 of these 4 assertive and non-financial criteria gazed toward sustainability. These assertive were predominant in this factor, both in quantitative terms, as the relevance of their factor loadings. Thus, the hypothesis was confirmed evaluated and identified that the non-financial criteria are considered in decision making of investors when they purchase shares.

Keywords: Socially Responsible Investing; Financial and Non-Financial Criteria; Factor Analysis

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 - Relacionamento entre a Empresa e suas Partes Interessadas..... | 30 |
| Figura 2 - Modelo de e-mail enviado aos Investidores | 62 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|-----|
| Quadro 1 - Acidentes ambientais expressivos no século XX..... | 27 |
| Quadro 2 - Fatos Relacionados ao Desenvolvimento Sustentável de 1962 a 2012..... | 28 |
| Quadro 3 - Conceitos sobre Responsabilidade Social Corporativa, elaborados ao longo da década de 1960 | 33 |
| Quadro 4- Informações sobre as transmissões dos e-mails aos respondentes..... | 63 |
| Quadro 5 - Classificação das assertivas de pesquisa das questões do Grupo 2..... | 65 |
| Quadro 6 - Tamanho da amostra relativo ao numero de assertivas..... | 71 |
| Quadro 7- Estrutura das Análises de Dados Realizadas..... | 73 |
| Quadro 8 - Assertivas da Análise Fatorial..... | 102 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 - Gênero | 75 |
| Tabela 2 - Idade | 75 |
| Tabela 3 - Renda Mensal em Salários Mínimos (SM) | 76 |
| Tabela 4 - Nível de Escolaridade..... | 76 |
| Tabela 5–Natureza dos Investimentos | 77 |
| Tabela 6 - Tipos de Investimentos..... | 78 |
| Tabela 7 - Posição referente à Responsabilidade Social | 79 |
| Tabela 8 - Posicionamento sobre Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR)..... | 79 |
| Tabela 9 - Interesse das empresas que investem em ações socioambientais..... | 80 |
| Tabela 10 - Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto à sociedade..... | 80 |
| Tabela 11 - Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais..... | 81 |
| Tabela 12 - Empresas que investem em sustentabilidade agregam mais valor ao acionista.... | 82 |
| Tabela 13 - Prática da sustentabilidade deve ocorrer no cotidiano e não nos investimentos no mercado de capitais..... | 82 |
| Tabela 14 - Relação entre Gênero e Empresas integrantes do novo mercado..... | 83 |
| Tabela 15 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Gênero e Empresas Integrantes do Novo Mercado | 84 |
| Tabela 16 - Relação entre Natureza dos Investimentos e Investimento bem recomendado por analista..... | 84 |
| Tabela 17- Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Natureza dos Investimentos e Investimento bem recomendado por analista | 85 |
| Tabela 18 - Relação entre Idade e Consideração acerca da responsabilidade social | 86 |

| | |
|--|----|
| Tabela 19 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Idade e Consideração acerca da responsabilidade social | 86 |
| Tabela 20 - Relação entre Idade e Posicionamento sobre ISR | 87 |
| Tabela 21 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Idade e Posicionamento sobre ISR . | 87 |
| Tabela 22- Relação entre Escolaridade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 88 |
| Tabela 23 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Escolaridade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 88 |
| Tabela 24 - Relação entre Balanço Social e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 89 |
| Tabela 25 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Balanço Social e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 90 |
| Tabela 26 - Relação entre Balanço Social e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 91 |
| Tabela 27 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Balanço Social e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas..... | 91 |
| Tabela 28 - Relação entre Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente | 92 |
| Tabela 29 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente..... | 92 |

| | |
|--|----|
| Tabela 30 - Relação entre Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente | 93 |
| Tabela 31 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente | 93 |
| Tabela 32- Relação entre Boa relação com a comunidade e Investe na área social/ambiental com outros interesses | 94 |
| Tabela 33 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Boa relação com a comunidade e Investe na área social/ambiental com outros interesses..... | 95 |
| Tabela 34 - Relação entre Boa Relação com Comunidade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais..... | 96 |
| Tabela 35 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Boa Relação com Comunidade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais..... | 96 |
| Tabela 36 - Relação entre Boa Relação com a Comunidade e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 97 |
| Tabela 37 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Boa Relação com a Comunidade e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas..... | 97 |
| Tabela 38 - Relação entre Ações <i>Blue Chips</i> e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 98 |
| Tabela 39 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Ações <i>Blue Chips</i> e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 99 |

| | |
|--|-----|
| Tabela 40 - Relação entre Ações <i>Blue Chips</i> e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 100 |
| Tabela 41 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Ações <i>Blue Chips</i> e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas..... | 100 |
| Tabela 42 - Relação entre Boas Práticas de Gestão de Resíduos e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 101 |
| Tabela 43 - Teste Qui - quadrado e Exato de Fisher entre Boas Práticas de Gestão de Resíduos e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 101 |
| Tabela 44 - Testes KMO e Bartlett..... | 102 |
| Tabela 45 - Matriz de Variância Explicada..... | 103 |
| Tabela 46 - Matriz de Cargas Fatoriais Rotacionada | 103 |
| Tabela 47 - Composição do Fator “Aspectos Positivos de Sustentabilidade e dos Critérios Financeiros” | 104 |
| Tabela 48 – Composição do Fator “Aspectos Negativos sobre a Sustentabilidade”..... | 104 |
| Tabela 49 - Composição do Fator "Aspectos Financeiros" | 105 |

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACP: Análise de Componentes Principais

AF: Análise Fatorial

AFC: Análise Fatorial Confirmatória

AFE: Análise Fatorial Exploratória

APIMEC: Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

CDE: Comitê de Desenvolvimento Econômico

CELESC: Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A

CMMAD: Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento

CNI: Confederação Nacional da Indústria

CNUMAD: Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento

CNUMC: Convenção das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas

DJSI: *Dow Jones Sustainability Index*

GRI: *Global Reporting Initiative*

ISE: Índice de Sustentabilidade Empresarial

ISR: Investimento Socialmente Responsável

KMO: Teste de Kaiser-Meyer-Olkin

MAB: Programa Homem e a Biosfera

OECD: Organização Para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico

ONU: Organização das Nações Unidas

PNUMA: Programa das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente

RSC: Responsabilidade Social Corporativa

SM: Salário Mínimo

SRI: *Socially Responsible Investing*

TBL: *Triple Bottom Line*

UFPE: Universidade Federal de Pernambuco

SUMÁRIO

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | INTRODUÇÃO | 19 |
| 1.1 | Caracterização do Problema..... | 21 |
| 1.2 | Objetivos | 22 |
| 1.2.1 | Objetivo Geral | 22 |
| 1.2.2 | Objetivos Específicos | 23 |
| 1.3 | Justificativa..... | 23 |
| 1.4 | Delimitação do Estudo | 24 |
| 2 | REFERENCIAL TEÓRICO | 25 |
| 2.1 | Critérios Não Financeiros na Tomada de Decisão do Investidor..... | 25 |
| 2.1.1 | O Surgimento da Preocupação com o Meio-Ambiente | 25 |
| 2.1.2 | Responsabilidade Social Corporativa..... | 29 |
| 2.1.2.1 | 1950 a 1990: Desenvolvimento do conceito de Responsabilidade Social Corporativa | 30 |
| 2.1.2.2 | RSC: Uma abordagem conceitual..... | 36 |
| 2.1.2.3 | Teoria da Legitimidade e a evidenciação das ações sociais das empresas através do Balanço Social..... | 40 |
| 2.1.3 | Sustentabilidade, Governança Corporativa e Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR)..... | 43 |
| 2.1.3.1 | Sustentabilidade: Impacto sobre as empresas | 43 |
| 2.1.3.2 | Investimentos Socialmente Responsáveis: uma alternativa de investimento | 46 |
| 2.2 | Critérios Financeiros na Tomada de Decisão do Investidor..... | 50 |
| 2.2.1 | Investimentos: aspectos conceituais, tipos e características | 51 |
| 2.2.1.1 | Características dos investimentos em ações: liquidez, risco e rentabilidade | 53 |
| 2.2.2 | Risco e Retorno: lógica da diversificação e o perfil do investidor | 55 |
| 2.2.3 | Governança Corporativa e tomada de decisão do investidor..... | 57 |
| 3 | METODOLOGIA | 60 |
| 3.1 | Natureza da Pesquisa..... | 60 |
| 3.2 | População e Amostra..... | 61 |
| 3.3 | Coleta de dados | 61 |
| 3.3.1 | Instrumento de coleta de dados utilizado..... | 63 |
| 3.4 | Tratamento dos dados..... | 65 |
| 3.4.1 | Análise Descritiva..... | 66 |
| 3.4.2 | Análise Inferencial dos Dados | 66 |
| 3.4.3 | Análise Fatorial..... | 68 |
| 3.5 | Hipótese avaliada | 72 |
| 4 | ANÁLISE DOS RESULTADOS | 73 |
| 4.1 | Bloco 1: Análise Descritiva..... | 75 |
| 4.1.1 | Grupo 1: Dados Socioeconômicos..... | 75 |
| 4.1.2 | Grupo 3: Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis | 78 |
| 4.2 | Bloco 2: Análise Inferencial..... | 82 |
| 4.2.1 | Grupos 1 e 2: Dados Socioeconômicos e Interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas | 83 |
| 4.2.2 | Grupos 1 e 3: Dados Socioeconômicos e Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis | 85 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 4.2.3 | Grupos 2 e 3: Interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas e Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis..... | 89 |
| 4.3 | Bloco 3: Análise Fatorial..... | 102 |
| 5 | CONCLUSÃO, LIMITAÇÃO DA PESQUISA E SUGESTÃO PARA PESQUISAS FUTURAS | 106 |
| 5.1 | Conclusão | 106 |
| 5.2 | Limitação da Pesquisa | 107 |
| 5.3 | Sugestão de Pesquisas Futuras | 107 |
| 6 | REFERÊNCIAS | 108 |
| | APÊNDICE | 118 |

1 INTRODUÇÃO

A luta pela sobrevivência mostrou o ser humano como o animal que tem a característica de alterar intensamente o ambiente em que vive. Contudo, isto nem sempre ocorre de forma harmoniosa e por vezes não permite a reestruturação da natureza após a intervenção do homem, na mesma velocidade em que foi degradada.

Após a Revolução Industrial, que iniciou na Inglaterra no século XVIII, ficou evidente que a ação humana pode ser maléfica à vida no planeta. O desenvolvimento industrial não acompanhou a melhoria da qualidade de vida em sua totalidade, os benefícios atingidos com a celeridade na produção trouxeram, também, o crescimento da população urbana, que sem os devidos cuidados de higiene, tornou o ambiente favorável à proliferação de doenças. Além disso, a Revolução implicou em consumo excessivo de recursos naturais não renováveis (petróleo e carvão), poluição do ar e da água (DIAS, 2010, p.6).

Tais fatos causaram uma maior preocupação com o impacto ambiental e social das atividades econômicas, nos anos 1960. Por exemplo, reivindicações trabalhistas ganharam força na Europa e nos Estados Unidos, ocorreram protestos contra o uso de armas químicas na Guerra do Vietnã e contra regime do *apartheid* na África do Sul, o lançamento do livro Primavera Silenciosa chamou a atenção para o uso em excesso de pesticida químico. (MARCONDES, BACARJI, 2010; TINOCO, 2009; DIAS, 2010).

Da década de 1960 para 1970, dava-se início a globalização, com o rompimento de barreiras geográficas entre os países quanto aos aspectos econômicos, sociais e culturais. Neste contexto, a troca de informações e a atuação das empresas em diversos países ocorreram de forma mais rápida, visto o desenvolvimento tecnológico. Com o intercâmbio informacional em maior velocidade a preocupação ambiental e social também se propagou (MACEDO, *et. al.*, 2007, p. 9). Dias (2010) também retrata o exposto quando diz:

No início da década de 70, tornaram-se mais consistentes os questionamentos sobre o modelo de crescimento e desenvolvimento econômico que perdurava desde a Revolução Industrial, que teve início no século XVIII. O que se questionava era que, embora tivessem ocorrido profundas mudanças na economia, os níveis de subdesenvolvimento e pobreza não abaixavam, e em muitos casos aumentavam; [...]. Do ponto de vista ambiental, questionava-se cada vez mais o mito da abundância do capital natural, e constatava-se que o modelo de crescimento econômico até então adotado provocou agravamento da deterioração ambiental [...] (DIAS, 2010, p. 14).

Assim, passa a ser cobrada da empresa a sustentabilidade nos negócios, alinhando o desempenho econômico a uma atuação equilibrada nos aspectos social e ambiental. Segundo

Macedo, *et. al* (2007), a responsabilidade social corporativa (RSC) nasce da necessidade das organizações de atenderem as demandas sociais, em virtude do relacionamento da organização com diversos públicos serem mantidos com ética e transparência, contemplando as esferas: ambiental, social, política, econômica e legal (BEURDEN e GÖSSLING, 2008, p. 407).

A RSC possibilita a geração de emprego e renda, boas condições de trabalho, proteção ao meio ambiente, como também a geração de valor para o acionista (HOLANDA, OLIVEIRA e CARDOSO, 2010, p.2).

A respeito desta questão, a Teoria dos *Stakeholders* corrobora com o atendimento da empresa ao desenvolvimento responsável, visto que isto é uma demanda requerida pelas partes interessadas à empresa, ou *stakeholders*. Freeman foi o primeiro autor a abordar esta teoria e preconiza a existência de partes interessadas nas atividades da empresa. Além dos acionistas, que são responsáveis pelo negócio, outras partes também possuem interesse nele e por isso devem ser atendidas na tomada de decisão empresarial. Assim, esta teoria reconhece a pluralidade de valores existentes na sociedade, em aspectos éticos, morais, ambientais. Como estes interesses podem influenciar na empresa, devem ser considerados no processo de gestão (WERHANE e FREEMAN, 1999, p. 7).

Neste contexto, apresenta-se o Investimento Socialmente Responsável (ISR) que integra aspectos sociais, ambientais e econômicos e considerações éticas na tomada de decisão, atendendo a mudança de visão da sociedade quanto às atividades das empresas (RENNEBOOG, HORST e ZHANG, 2008a, p. 1723).

Segundo Barreda-Tarrazona, Matallín-Sáez e Balaguer-Franch, (2011, p. 305) este tipo de investimento foi criado nos Estados Unidos, incorpora tanto critérios financeiros (retorno, risco, liquidez) quanto os não financeiros nas opções de investimentos (empresas que possuem projetos voltados para as áreas: social e ambiental, bem como aquelas que consideram em seu processo de tomada de decisão, o impacto que as mesmas resultam no meio ambiente e na sociedade).

Assim, tais investimentos ganharam destaque na composição dos fundos de investimento, surgindo como uma opção para os investidores que prezam pelo desenvolvimento econômico integrado aos cuidados com a sociedade e com o meio ambiente.

Desta forma, é possível para os investidores utilizarem estas iniciativas empresariais como um dos critérios a serem considerados no processo de tomada de decisão. Contemplando em seus investimentos, as empresas com ações positivas relativas aos aspectos: social e ambiental. Bem como, os investidores também podem excluir aquelas que

exercem ações danosas para tais aspectos. Assim, estes critérios não financeiros, podem ser utilizados, como são os critérios financeiros, por exemplo: liquidez, rentabilidade e risco.

1.1 Caracterização do Problema

Entende-se por Stakeholders como sendo qualquer pessoa que é beneficiada ou atingida pelas ações de uma organização, conseqüentemente, possuem uma relação com a entidade. Por isso, os anseios e as necessidades dos stakeholders devem ser considerados nas ações organizacionais, pois o não atendimento pode repercutir negativamente para a empresa (WERHANE e FREEMAN, 1999, p. 7).

Assim, as empresas incorporam à sua gestão reivindicações sociais, já que do contrário a sua sobrevivência estaria ameaçada. Em 1960, a preocupação com questões socioambientais ganhou impulso, aumentando o interesse em investimentos que levavam esses aspectos em consideração. De acordo com Vyvyan, Ng e Brimble (2007, p. 370, *tradução nossa*): “[...] houve um interesse crescente em produtos de investimento socialmente responsável pelos meios de comunicação, entidades reguladoras, gestores de fundos, investidores institucionais e outras partes interessadas.”¹

Nos Estados Unidos, de 1995 a 2005, o número de fundos de investimentos cresceu mais de 200%, assim como o volume de recursos em fundos com investimentos socialmente responsáveis, segundo o Social Investment Forum (BENSON e HUMPHREY, 2008, p.1).

O interesse crescente na área de responsabilidade social corporativa e de investimentos socialmente responsáveis ocorre também nas pesquisas científicas, devido à procura e à valorização destes investimentos no mercado (BENSON e HUMPHREY, 2008, p. 1850; RENNEBOOG, HORST e ZHANG, 2008a, p. 1723; CHEUNG, 2011, p.145).

Isto pode ser percebido em pesquisas que visam relacionar o desempenho econômico com a sustentabilidade, bem como naquelas que objetivam entender a preferência dos investidores quanto aos ISR.

Lo e Sheu (2007, p. 355) pesquisaram sobre a relação entre a sustentabilidade corporativa e o valor de mercado de empresas norte-americanas listadas no S&P 500 - índice composto por 500 ativos com as características: tamanho de mercado, liquidez e representação dentro do seu grupo industrial – verificando uma associação positiva entre estas variáveis.

¹ “[...] there has been a growing interest in Socially Responsible Investment products from the media, regulators, fund managers, institutional investors and other stakeholders.”

Por sua vez, Benson e Humphrey (2008, p. 1858) avaliaram os determinantes na variabilidade de retorno entre fundos de investimentos com ISR e fundos sem ISR (convencionais) e observaram uma menor sensibilidade ao retorno dos fundos com ISR relativo aos convencionais. As autoras também identificaram que os investidores em ISR têm maior propensão a reinvestir nos fundos que já possuem, com tendência menor a deixar os fundos do que os investidores convencionais, pela diferença existente dos critérios não financeiros entre os fundos, levando em consideração estes critérios na decisão.

Já Barreda-Tarrazona, Matallín-Sáez e Balaguer-Franch (2011, p. 319) analisaram o comportamento do investidor quanto à preferência dos fundos socialmente responsáveis. Estes autores identificaram que a diferença de retorno esperado entre os fundos influencia a decisão do investidor. Assim como, ocorre à formação de um *trade-off* entre retorno financeiro e ISR, devido aos aspectos socioambientais dos últimos investimentos.

Por fim, Vyvyan, Ng e Brimble (2007, p. 379) averiguaram se os investidores com valores socioambientais são mais propensos a investir em ISR e constataram que o fator financeiro acaba tendo maior predominância nas preferências dos investidores estudados.

Observa-se que não há um comportamento único a respeito da preferência ou rentabilidade dos investimentos socioambientais. Em relação aos investidores por vezes há a consideração dos critérios não financeiros para a tomada de decisão e por vezes não há esta consideração. Quanto às empresas existem pesquisas que identificam uma relação entre práticas sustentáveis e o valor de mercado.

Em conformidade com o exposto, a pesquisa em questão teve como problemática: **Estarão os potenciais investidores contemplando critérios não financeiros no processo de tomada de decisão, em investimentos no mercado de capitais?**

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

A pesquisa teve como objetivo primordial identificar se os potenciais investidores do mercado de capitais estão contemplando os critérios não financeiros, sendo estes representados pela responsabilidade social corporativa das empresas.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Conhecer a percepção dos potenciais investidores sobre responsabilidade social corporativa e investimentos socialmente responsáveis;
- Identificar as possíveis relações, com base em testes estatísticos, entre o perfil socioeconômico dos potenciais investidores, as percepções sobre a responsabilidade social corporativa e interesses de investimentos considerando características financeiras e não financeiras contempladas pelas empresas.
- Constatar se os potenciais investidores contemplam critérios não financeiros na tomada de decisão.

1.3 Justificativa

As mudanças ocorridas no ambiente são sentidas pelas empresas e devem ser consideradas na gestão com o objetivo de adaptar as corporações a um novo paradigma estabelecido. Dentro da empresa deve ser criado um ambiente de geração de valor econômico que segundo a Teoria dos *Stakeholders*, cabem aos gestores desenvolver relações que agreguem esforços de todos os envolvidos para que o valor seja agregado a todas as partes relacionadas direta ou indiretamente com as companhias (FREEMAN, WICKS e PARMAR, 2004, p. 364). Segundo Vial (2011, p. 37) a empresa não pode ser mais analisada e nem gerenciada como uma caixa preta, os *stakeholders* devem ser considerados na gestão de acordo com suas exigências, sejam elas de ordem: econômica, social ou ambiental; visto que eles possuem algum tipo de participação na entidade.

Por isso, as entidades estão incorporando à sua gestão as premissas emanadas sobre desenvolvimento sustentável, em decorrência dos questionamentos da sociedade acerca das atuações das empresas e governos com questões ambientais e sociais, provindas, sobretudo a partir da década de 1960. Hendry (2005, p. 79) retrata o entendimento das empresas sobre a consideração das preocupações de grupos ativistas sociais e ambientais em suas atividades. Não considerar estas questões pode ser arriscado para as empresas, no tocante, a sua reputação, visto que estes grupos ganharam força perante a sociedade e organizações mundiais.

Neste contexto, encontra-se a Responsabilidade Social Corporativa que se trata das ações tomadas pelas empresas para minimizar o impacto ou as consequências de suas atividades nos domínios social e ambiental. A RSC vem ganhando destaque em decorrência

da globalização e da delegação de algumas atividades públicas ao setor privado, cabendo ao Estado regular tais operações e considerar estes domínios nas atividades empresariais reguladas (FRANSEN, 2012, p. 1; HENDRY, 2005, p. 79).

Algumas empresas já adotaram a publicação de informações sobre seus investimentos e práticas estratégicas nestas áreas, com a evidenciação do impacto que suas operações geram no meio ambiente, um exemplo de demonstrativo é o Balanço Social. Segundo Pinto e Ribeiro (2004), o Balanço Social contempla as seguintes informações: formação e distribuição da riqueza gerada pela empresa, benefícios e contribuições à sociedade, o desempenho da empresa em relação ao meio-ambiente e dados sobre os recursos humanos da empresa, fator que motivou o desenvolvimento deste demonstrativo.

Assim, caracterizam-se como os fundos de investimentos socialmente responsáveis aqueles que contemplam empresas que se ajustam não somente às requisições legais quanto aos aspectos sociais e ambientais, mas, também, à expectativa da sociedade. Desta forma, este tipo de investimento apresenta-se como uma opção para as pessoas que prezam pelos valores sociais e ambientais (RENNEBOOG, HORST e ZHANG, 2008a, p. 1723; LEE *et. al*, 2010, p. 352).

A pesquisa de Macedo, Corrar e Siqueira (2012, p. 23) retrata que as empresas brasileiras listadas na Bovespa, caracterizadas como sócio e ambientalmente responsáveis, de 2005 a 2007, apresentaram desempenho superior àquelas que não possuíam tal característica. Tendo em vista o exposto, a relevância deste trabalho encontra-se no entendimento dos critérios que os investidores levam em consideração no processo de tomada de decisão para realizar investimentos, sejam eles: financeiro, não financeiro ou ambos, visando contribuir para a literatura existente acerca deste tema.

1.4 Delimitação do Estudo

A aplicação dos questionários deu-se no período de agosto de 2012 a setembro de 2012 com investidores do mercado de capitais. A pesquisa foi realizada com os investidores cadastrados no banco de dados da Finacap, uma consultoria financeira com atuação no Mercado de Capitais e na administração de recursos financeiros. E também, com aqueles que estavam presentes nos eventos realizados pela Apimec – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção foi estruturada em dois grandes grupos: critérios **não financeiros** e **financeiros**, que representam os discernimentos tomados pelo investidor para a realização de seus investimentos. Nos últimos anos, estão sendo considerados critérios não financeiros para a tomada de decisão, sendo isto decorrente da relevância que tomaram as ações de sustentabilidade exercidas pelas organizações e a preocupação da sociedade com aspectos sociais e ambientais (BALLESTERO *et. al*, 2011; SCHEPERS E SETHI, 2003). Assim, para o investidor considerar esta opção de investimento, se faz necessário à análise de critérios não financeiros exercidos pelas empresas, em conjunto com os aspectos financeiros, tradicionalmente considerados no processo de tomada de decisão.

2.1 Critérios Não Financeiros na Tomada de Decisão do Investidor

Para a análise dos critérios não financeiros que influenciam os investidores, faz-se necessário o entendimento do contexto social que favoreceu o nascimento dos investimentos socialmente responsáveis.

2.1.1 O Surgimento da Preocupação com o Meio-Ambiente

Entre as espécies animais, a humana é a que possui a maior capacidade de adaptabilidade aos mais diversos ambientes, bem como a de realizar interferências no ambiente de forma incisiva. A inteligência garante a esta espécie a habilidade de desenvolver alternativas e instrumentos para viabilizar sua sobrevivência, por isso, é fácil de encontrar seres humanos habitando distintos locais do planeta Terra (ROMEIRO, 2001).

O controle do fogo diferenciou o homem dos grandes primatas, pois antes disto o comportamento humano era semelhante ao desses animais. A utilização do fogo para fins agrícolas, do ponto de vista ecológico, como as civilizações mais primitivas faziam, pode modificar o ambiente, mas não interferir drasticamente no seu equilíbrio (ROMEIRO, 2001, p.4). De acordo com Dias (2010, p. 2): “essa multiplicação da capacidade humana de intervir no meio ambiente não afetou de maneira significativa a natureza durante a pré-história”.

Entretanto, percebe-se pelo modo de vida atual, que a tecnologia desenvolvida pela espécie humana não estagnou no controle do fogo; outras intervenções foram realizadas de

forma a gerar efetivamente um impacto ambiental que pode vir a comprometer a vida no planeta. Há 8.000 anos, com a Revolução Agrícola, o homem deixou de ser nômade e passou a ser sedentário, domesticando animais e selecionando sementes para o cultivo. Segundo Dias (2010, p.3, *grifo nosso*), esta foi considerada a **primeira revolução científico-tecnológica**, e a influência do homem no ambiente ganha força. A partir do domínio da agricultura, ocorre o excesso de produção gerando outras atividades profissionais, bem como o aparecimento de vilas, tornando-se terreno fértil para o desenvolvimento das cidades.

Na Inglaterra, no século, XVIII, ocorre a Revolução Industrial, considerada por muitos como a **segunda revolução científico-tecnológica**. Com o desenvolvimento das indústrias, o processo produtivo ganhou celeridade e aumentou a sua capacidade de fabricação. A partir daí, surge à necessidade de expansão dos mercados para escoar a produção. Com isto, a abrangência da indústria não se limitou a um país, alcançando outras nações que compartilharam deste desenvolvimento econômico.

No entanto, a Revolução Industrial trouxe consigo a degradação ambiental e, em certos aspectos, o aumento das diferenças sociais. Cardoso, Boeing, e Coelho (2012, p. 5) elucidam que “[...] a industrialização foi intensificada para suprir as necessidades do explosivo crescimento demográfico, deixando impactos ao meio ambiente que a atual geração não consegue sanar.”. A fabricação da matéria-prima para a indústria têxtil baseou-se na extração de lã, com isso as terras com fins agrícolas passaram a ser destinadas para a criação de ovelhas. Com isto, as pessoas que trabalhavam na agricultura perderam seus empregos, parte destas pessoas foi empregada nas recém-criadas manufaturas, porém outra parte não foi absorvida pela indústria aumentando o número de pedintes e mendigos (SIQUEIRA, 2009).

A utilização desregrada de recursos naturais não renováveis, como carvão mineral e petróleo, a poluição da água e do ar, o desflorestamento e a acelerada urbanização foram alguns dos impactos ambientais citados por Dias (2010, p. 6) produzidos pelo desenvolvimento industrial. Segundo este autor, tais problemas passaram despercebidos pelo século XIX.

Por volta de 1960 e 1970, a sociedade começou a despertar sua atenção quanto ao emprego desenfreado de recursos naturais, bem como da forma como eram eliminados os dejetos gerados pelo processo produtivo, principalmente após diversos acidentes que ocorreram ao longo desses anos, Dias (2010, p. 8) apresenta alguns destes principais acidentes no Quadro1 a seguir:

Quadro 1 - Acidentes ambientais expressivos no século XX

| Ano | Descrição |
|------|---|
| 1947 | Navio carregado de nitrato de amônia explode nos Texas, causando mais de 500 mortes e deixando 3.000 feridos. |
| 1956 | Contaminação da baía de Minamata, Japão. Foram registrados casos de disfunções neurológicas em famílias de pescadores, gatos e aves. A contaminação acontecia desde 1939 devido a uma companhia química instalada às margens. Moradores morreram devido às altas concentrações de mercúrio, que causavam a chamada "doença de Minamata". |
| 1966 | Na cidade de Feyzin, França, um vazamento de GLP causa a morte de 18 pessoas e deixa 65 intoxicadas. |
| 1976 | No dia 10 de julho, em Seveso, cidade italiana perto de Milão, a fábrica Hoffmann-La Roche liberou densa nuvem de um desfolhante conhecido como agente laranja, que entre outras substâncias, continha dioxina, altamente venenosa. Em torno de 733 famílias foram retiradas da região. |
| 1978 | Na cidade de San Carlos, Espanha, caminhão-tanque carregado de propano explode causando 216 mortes e deixando mais de 200 feridos. |
| 1984 | No dia 02 de dezembro, um vazamento de 25 toneladas de isocianato de metila, ocorrido em Bhopal, Índia, causou a morte de 3.000 pessoas e a intoxicação de mais de 200.000. O acidente foi causado pelo vazamento de gás da Fábrica da Union Carbide. |
| 1984 | Em San Juanico, México, incêndio de GLP seguido de explosão causa 650 mortes e deixa 6.400 feridos. |
| 1986 | No dia 26 de abril, um acidente na usina de Chernobyl, na antiga URSS, causado pelo desligamento do sistema de refrigeração como o reator ainda em funcionamento, provocou um incêndio que durou uma semana, lançando na atmosfera um volume de radiação cerca de 30 vezes maior que o da bomba atômica de Hiroshima. A radiação espalhou-se, atingindo vários países europeus e até mesmo o Japão. |
| 1986 | Em Basiléia, Suíça, após incêndio em uma indústria foram derramadas 30 toneladas de pesticidas no Rio Reno, causando a mortandade de peixes ao longo de 193 km. |
| 1989 | Na madrugada de 24 de março de 1989, o navio-tanque Exxon-Valdez, ao se desviar de um iceberg, bateu num recife e seguir encalhou no estreito do Príncipe William, no Alasca. O rombo aberto no casco deixou vazar cerca de 44 milhões de litros de petróleo. O vazamento de óleo, o pior da história dos EUA, atingiu uma área de 260 Km ² , poluindo águas, ilhas e praias da região. Morreram milhares de animais - peixes, baleias e leões-marinhos. |

Fonte: Dias, 2010, p. 8.

Fatos semelhantes também ocorreram no Brasil. O destaque é dado para a poluição da água por dejetos tóxicos de indústrias e do setor agrícola desprezados de forma incorreta, contaminando rios, lagos e lagoas (DIAS, 2010, p. 9). Sobre o despertar da conscientização ambiental, Gomes e Zambam (2011) retratam que:

O desenvolvimento sustentável é tema recente, tem origem nas transformações da ordem internacional e, principalmente, na emergência do movimento ambientalista global. Com a intensificação dos problemas socioambientais globais, a preocupação com o meio ambiente aflorou na década de 1960 com a revolução ambiental estadunidense, expandindo-se para o Canadá, Europa Ocidental, Japão, Nova Zelândia e Austrália na década de 1970 e atingindo a América Latina, a Europa Oriental, a União Soviética, o Sul e o Leste da Ásia na década de 1980. Assim, o ambientalismo, surgido como um movimento reduzido de pessoas preocupadas com o meio ambiente, transformou-se em um movimento multissetorial (GOMES E ZAMBAM, 2011, p. 3).

Desta forma, realizaram-se vários eventos com esta temática, mobilizando governantes, pesquisadores e a sociedade civil. Foram instituídas algumas comissões por parte da Organização das Nações Unidas (ONU) voltadas ao meio ambiente e ao desenvolvimento social. Para demonstrar alguns dos fatos relevantes, ocorridos de 1962 a

2012, como a promoção de eventos e confecção de relatórios e documentos sobre o assunto, apresenta-se o Quadro 2 baseado em Cardoso, Boeing, e Coelho (2012), Dias (2010), ONU (2012) e Ott (1999).

Quadro 2 - Fatos Relacionados ao Desenvolvimento Sustentável de 1962 a 2012

| Ano | Fatos |
|------|---|
| 1962 | Lançamento do livro Primavera Silenciosa que retratava os perigos do uso do inseticida, o DDT. |
| 1968 | Clube de Roma: encontro de cientistas, educadores, industriais e funcionários públicos, com o objetivo de discutir os dilemas atuais e futuros do homem. Tinha como finalidade reunir a comunidade científica mundial para debater e propor soluções aos problemas ambientais visualizados naqueles últimos tempos, sendo estes problemas componentes do contexto global, junto a fatores, sociais, econômicos e políticos. |
| 1968 | Em Paris, A UNESCO promoveu uma Conferência sobre a conservação e o uso racional dos recursos da biosfera que estabelece as bases para lançamento, em 1971, do Programa Homem e a Biosfera (MAB). |
| 1972 | É realizada na Suíça, em Estocolmo, a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano, pela ONU (Organização das Nações Unidas). A Conferência resultou na Declaração sobre o Ambiente Humano, no Plano de Ação para o Meio Ambiente Humano, o qual continha 109 recomendações e a criação do Programa das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente (PNUMA), com o objetivo de monitorar os avanços dos problemas ambientais no mundo. |
| 1976 | Criação em vários países das áreas protegidas, denominadas de Reservas da Biosfera, tal ação foi consequência do Programa Homem e a Biosfera (MAB). |
| 1983 | Criada pela ONU a Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMAD), presidida pela primeira-ministra da Noruega, Gro Harlem Brundtland. Esta comissão teve por objetivo o exame das relações entre meio ambiente e o desenvolvimento, com a apresentação de respostas viáveis sobre a questão. |
| 1987 | Apresentado o Relatório de Brundtland, denominado de "Nosso Futuro Comum" realizado pela CMMAD, de enorme expressão na área, formalizou o conceito de desenvolvimento sustentável, criando uma interligação entre fatores ambientais, sociais e econômicos. |
| 1992 | Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CNUMAD), realizada no Rio de Janeiro, em 1992 e teve como referência o Relatório de Brundtland. Esta conferência resultou uma maior popularidade acerca destas questões. Foi criada a Comissão de Desenvolvimento Sustentável (CDS). |
| 1997 | Protocolo de Kyoto: Assinado na Convenção das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (CNUMC), continha metas de redução juridicamente vinculadas para todos os principais gases estufa e representou um grande passo em frente nos esforços internacionais para evitar a ameaça da mudança climática. Houve adoção de metas diferenciadas para as partes integrantes do protocolo de 2008 a 2012 para a redução dos gases causadores do efeito estufa. Também ocorreu a adoção de "instrumentos de flexibilidade", com o comércio de emissões, e um projeto baseado na cooperação entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos. |
| 2002 | Realizou-se a Cúpula Mundial de Desenvolvimento Sustentável, conhecida como Rio + 10, em Johannesburgo, cujo objetivo seria de avaliar a situação do meio ambiente global em função das medidas adotadas na CNUMAD-92. Os seus participantes reconheceram que não foram alcançados os objetivos fixados na Cúpula do Rio. Foram reiterados os três pilares inseparáveis de um desenvolvimento sustentável: proteção do meio ambiente, desenvolvimento social e desenvolvimento econômico. |
| 2012 | Rio + 20, a Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável, reuniu, após 20 anos da CNUMAD-92, governantes de vários países, participantes do setor privado e demais organizações com o objetivo de desenvolver diretrizes para o desenvolvimento sustentável, redução da pobreza e promoção de condições de igualdade social. Resultou no documento "O futuro que queremos", este documento reforça a importância do desenvolvimento sustentável e das melhorias para a sociedade, com a redução da pobreza, no entanto, não apresenta metas, citando que devem ser desenvolvidas para a adoção em 2015. |

Fonte: Elaborado a partir de Cardoso, Boeing e Coelho (2012, p. 95), Dias (2010, pp. 12-29), ONU (2012, p. 1) e OTT (1998, p. 1).

Um dos documentos citados no Quadro 2 é o Relatório de Brundtland o qual é tido como um marco nas ações e estudos voltados ao desenvolvimento sustentável, aumentando o interesse de diversos países sobre o assunto, visto que descreve os problemas ambientais a partir de uma visão macro. O referido relatório vinculou a expressão desenvolvimento sustentável como aquele que propõe a satisfação das necessidades das gerações atuais sem afetar as gerações futuras a satisfazerem suas necessidades e evidenciou que as políticas voltadas ao desenvolvimento devem considerar igualmente as práticas econômicas, ambientais e sociais (CLAPP e HELLEINER, 2012, p. 487; CARDOSO, BOEING e COELHO, 2012, p. 95; VASCONCELOS, ALVES, e PESQUEUX, 2012, p. 149; GOMES e ZAMBAM, 2011, p.3).

Além da participação dos governos e entidades internacionais para solucionar os problemas ambientais, é solicitado à inserção das entidades privadas e de organizações civis. Nos Estados Unidos, no início da década de 1980, os empresários começaram a observar através de noticiários, encontros comerciais e informações presentes em relatórios anuais de algumas empresas, a relevância que o movimento ambientalista estava tomando. Outro fator que contribuiu para esta conscientização ambiental foi o processo de regulamentação provocado pelo governo, voltado às questões ambientais (SILVERSTAIN, 1993).

Desta forma, passou-se a contar com a atuação das empresas seguindo padrões éticos para o desempenho das atividades sem agressão ao meio ambiente e à sociedade, e quanto a isto, Tachizawa (2009) elucida que:

Um dos maiores desafios que o mundo enfrenta neste novo milênio é fazer com que as forças de mercado protejam e melhorem a qualidade do ambiente, com a ajuda de padrões baseados no desempenho e uso criterioso de instrumentos econômicos, num quadro harmonioso de regulamentação. O novo contexto econômico caracteriza-se por uma rígida postura dos clientes, com boa imagem institucional no mercado, e que atuem de forma ecologicamente responsável (TACHIZAWA, 2009, p. 4).

Emerge, desta forma, a sustentabilidade nos negócios que de acordo com Rezende e Santos (2006, *apud* Macedo *et al*, 2007, p. 7) define-se “como a capacidade das empresas de aliar sucesso financeiro com atuação social e equilíbrio ambiental.”. A sustentabilidade nos negócios é exercida pelas ações de responsabilidade social corporativa.

2.1.2 Responsabilidade Social Corporativa

2.1.2.11950 a 1990: Desenvolvimento do conceito de Responsabilidade Social Corporativa

Ao conceber a ideia de que as organizações são sistemas abertos verifica-se a presença de uma fronteira permeável entre estas e o ambiente em que estão inseridas. Nesta perspectiva, ambas as partes estão ligadas por um fluxo de informações, apresentando-se, algumas vezes, como influenciadores ou influenciados (CLEGG *et al*, 2007, p. 382).

No ambiente, observam-se várias partes relacionadas às empresas. Estas partes influenciam as entidades e por elas são influenciadas. Por exemplo, o governo quando modifica a alíquota de um imposto incidente sobre um produto fabricado pela empresa, gera um impacto na política de preços anteriormente estabelecida.

A comunidade, o governo, os empregados, os sócios e acionistas, fornecedores e consumidores são exemplos de partes interessadas. De acordo com a Figura 1 apresentada a seguir, estas partes podem ter subdivisões (FERRELL, FRAEDRICH e FERRELL, 2009, p. 30).

Figura 1 - Relacionamento entre a Empresa e suas Partes Interessadas



Fonte: Elaborado a partir de CARROLL; BUCHHOLTZ (2008, p. 9, tradução nossa).

Notou-se, entre as décadas de 1950 e 1960, uma preocupação crescente da população com a utilização desregulada de recursos naturais na produção e de como estavam sendo tratadas algumas questões sociais como a pobreza e a fome. Verificou-se, também, uma mudança no comportamento dos consumidores. Estes se tornaram mais exigentes com os produtos, buscavam mais qualidade e menos impactos negativos no meio ambiente durante o processo produtivo. O avanço da tecnologia da informação e a globalização derrubaram as barreiras geográficas possibilitando a disseminação pelo globo desta mudança de comportamento (ASHLEY, 2003, p. 5).

Tendo em vista que a sociedade se constitui como uma parte interessada nas organizações, verificou-se que esta preocupação repercutiu sobre o papel das empresas no tecido social. Observam-se assim duas visões relativas ao papel das companhias: a **clássica** que restringe como função das entidades a maximização de lucro para os acionistas e a **socioeconômica** relacionando o bem estar social ao papel das entidades, não devendo ater-se somente ao lucro (ANDRADE, AMBONI, 2010, p. 9, *grifo nosso*).

A função das empresas é oferecer produtos e/ou serviços à sociedade (DRUCKER, 2002, p. 257). Esta é a razão de sua existência, lembrando que as mesmas estão inseridas dentro de um contexto social e que sua participação não deve e nem pode limitar-se, tão somente, ao oferecimento dos produtos.

Como consequência do processo produtivo, as entidades podem interferir de forma positiva ou negativa no meio, gerando impactos sociais e ambientais que vão além da atividade fim das organizações, cabendo às empresas gerirem estes impactos, já que foram as causadoras deles.

Sabe-se ainda da existência dos problemas sociais. Estes, por sua vez, não são gerados pelas organizações, estão presentes na sociedade, interferindo nas atividades empresariais. Portanto, as organizações não podem manter-se omissas e indiferentes a estas questões, até mesmo por que estes problemas podem se tornar oportunidades de negócios (DRUCKER, 2002a, p. 257; DRUCKER, 2002b, p. 71). Segundo este autor, tem-se que:

Os problemas sociais, ao contrário, são mais disfunções da sociedade do que impactos causados pelas organizações e suas atividades. Uma vez que as instituições só podem existir dentro de um ambiente social e são, de fato, órgãos da sociedade, tais problemas sociais as afetam. São de sua competência, mesmo que a própria comunidade não os enxergue como problemas e resista a qualquer intenção da empresa de resolvê-los. Uma empresa saudável, uma universidade saudável, um hospital saudável não poderão existir dentro de uma sociedade doente. Uma sociedade saudável é do interesse da administração, mesmo que a causa da enfermidade da sociedade não seja fruto da administração (DRUCKER, 2002a, P. 258).

Observa-se a atribuição de responsabilidade às entidades para modificarem o ambiente em que estão inseridas, quando necessário e possível, visto que estas são partícipes do meio social, não se restringido somente a função econômica (BERTAGNOLLI, OTT, DAMACENA, 2006, p. 1). Esta responsabilidade é denominada de responsabilidade social, sendo que, de acordo com Oliveira (2008, p. 26), este termo na prática remete-se a Idade Média, e refere-se à ação das entidades em áreas que não estão inclusas suas atividades-fim.

Ainda segundo este autor, “organizações privadas na Idade Média, bem antes da criação do capitalismo como sistema econômico, já atuavam na área social, com ações de filantropia”.

Nos séculos XIX e XX, houve o crescimento das ações filantrópicas das empresas. Segundo Carroll (1999, p. 269), em 1930, começou a surgir referências à responsabilidade social no meio dos negócios. Mas, foi entre a década de 1950 e 1960 que iniciou a inserção no meio empresarial e acadêmico do termo Responsabilidade Social, de forma mais expressiva. Verificou-se este movimento primeiramente nos Estados Unidos, depois na Europa, chegando ao Brasil em 1970 (ANDRADE, AMBONI, 2010, p. 9).

Neste contexto, emerge a tentativa de conceituar Responsabilidade Social Corporativa (RSC), já que, acordo com Machado Filho (2006, p. 24), “ainda não existe um conceito amplamente aceito sobre responsabilidade social.”; isto se dá devido à confusão do que é ter uma postura de responsabilidade social, visto que o conflito é criado pela associação de responsabilidade social com ações sociais no sentido filantrópico (MACHADO FILHO, 2006, p. 24;).

Em 1999 foi realizado um estudo, cuja autoria é de Carroll (1999), sobre a construção do conceito de RSC. Esta análise baseou-se na evolução do conceito de RSC da década de 1950 até 1990, nos Estados Unidos.

Nos anos 1950, não houve muitos trabalhos sobre o tema, no entanto, de acordo com Carroll (1999, p. 270) houve um de grande relevância, que foi o livro de Howard R. Bowen, intitulado “*Social Responsibilities of the Businessman*”. Neste livro é lançada a definição de responsabilidade social como a orientação e a tomada de decisão dos homens de negócios, voltada aos interesses e valores da sociedade. Por esta iniciativa, Carroll (1999) intitula Bowen como o “**Pai da Responsabilidade Social**” (CARROLL, 1999, p. 270, *grifo nosso*).

O ápice do desenvolvimento teórico sobre responsabilidade social corporativa foi entre 1960 e 1970. Nos anos seguintes, de 1980 a 1990, iniciaram-se pesquisas empíricas com o objetivo de identificar a relação entre RSC e desempenho econômico, assim como o desenvolvimento de indicadores de RSC para avaliação das empresas.

O contexto que se enquadra o aumento da produção teórica sobre o tema é de mudanças no âmbito social, notadamente nos Estados Unidos, nos anos de 1960, sendo levadas posteriormente para a Europa. Causas ambientais (poluição e disposição de resíduos tóxicos e nucleares) e voltadas ao direito do consumidor ganharam destaque, e a iniciativa empresarial que violasse esses direitos passou a ser vista como antiética (FERRELL, FRAEDRICH e FERRELL, 2009, p. 12; ASHLEY, 2003, p.19).

Carroll (1999, p. 270) retrata vários nomes de autores e suas abordagens desenvolvidas ao longo desta década, os quais se encontram exposto no Quadro 3.

Quadro 3 - Conceitos sobre Responsabilidade Social Corporativa, elaborados ao longo da década de 1960

| Autor | Ano | Título da Obra | Contribuições para conceituar RSC |
|--------------------------------|------|---|--|
| Keith Davis | 1960 | <i>Can business afford to ignore social responsibilities?</i> | A Responsabilidade Social Corporativa leva em conta as decisões tomadas pelos empresários atendendo aspectos além do interesse puramente econômico ou técnico. Davis justificava que em longo prazo, a empresa poderia obter retorno econômico por ter considerado o aspecto social no processo de tomada de decisão, tendo esta visão ganho destaque nas décadas de 1970 e 1980. Este autor ressaltou, ainda, que a responsabilidade social do empresário deve estar de acordo com o seu poder empresarial. |
| William C. Frederick | 1960 | <i>The growing concern over business responsibility.</i> | Responsabilidade Social dirige-se a utilização dos recursos econômicos de forma ampla, não atendendo somente à geração de valor econômico de uma única entidade, mas sim contribuindo para fins sociais. O sistema econômico deve atender às expectativas do público, tendo em vista, que a produção e a distribuição dos bens proporcionem o bem estar socioeconômico. |
| Joseph W. McGuire | 1963 | <i>Business and society.</i> | Responsabilidade Social pressupõe que a corporação não mantém apenas, perante o meio social obrigações econômicas e legais como também outras obrigações. Este autor retrata que as empresas devem ter interesse na política, no relacionamento com os funcionários, no bem estar da sociedade, na educação e agir em conformidade com a justiça, como se fosse um cidadão que possui uma postura em conformidade com as leis e costumes da sociedade. |
| Keith Davis e Robert Blomstrom | 1966 | <i>Business and its environment.</i> | Responsabilidade Social é a obrigação de considerar, na sua decisão e/ou ação, o efeito que as mesmas possam causar a outras pessoas não partícipes deste processo. Ao realizar isso há a consideração de diversos fatores não restringindo a decisão aos econômicos e financeiros. |
| Clarence C. Walton | 1967 | <i>Corporate social responsibilities.</i> | O conceito de responsabilidade social contempla uma relação íntima entre a sociedade e a corporação. Os gestores, da alta gestão, devem manter este relacionamento sempre em mente quando tomarem suas decisões a fim de alcançar suas metas. |

Fonte: Elaborado a partir de Carroll (1999).

Observa-se certa uniformidade nas considerações presentes no Quadro 3. A maior parte evidenciou a relevância de ponderar os aspectos sociais no processo de tomada de decisão, não tendo como norte somente critérios econômico-financeiro e técnico. Evidencia-se a necessidade do gestor de contemplar as necessidades dos demais *stakeholders* da organização no processo de tomada de decisão.

A partir dos anos de 1970, ocorreu consolidação do campo da ética nos negócios como uma área de estudo, com a contribuição de pesquisadores e filósofos sugerindo princípios a serem aplicados nas operações empresariais. Mais eventos voltados à discussão de questões

éticas nos ambientes corporativos foram realizados. Ferrell, Fraedrich e Ferrell (2009) corroboram acerca do exposto, quando explicam que:

[...] professores de negócio começaram a ensinar e escrever sobre a responsabilidade social corporativa, a obrigação de uma organização para maximizar seu impacto positivo sobre as partes interessadas e para minimizar o seu impacto negativo. Filósofos aumentaram sua participação, aplicando teoria ética e análise filosófica para estruturar a disciplina de ética nos negócios. As empresas tornaram-se mais preocupadas com suas imagens públicas, e como as demandas sociais cresceram, muitas empresas perceberam que tinham de tratar de questões éticas mais diretamente (FERRELL, FRAEDRICH e FERRELL, 2009, p. 12, *tradução nossa*)².

Nesta mesma década, houve a publicação de diversos trabalhos voltados à responsabilidade social corporativa. De acordo com Ashley (2003):

O conceito de responsabilidade social corporativa, com forte conotação normativa e cercado de debates filosóficos sobre o dever das corporações em promover o desenvolvimento social, passou a ser acompanhado, na década de 1970, do termo responsividade social corporativa. A partir desse novo conceito já havia necessidade de construção de ferramentas teóricas que pudessem ser testadas e aplicadas no meio empresarial (ASHLEY, 2003, p. 22).

A responsividade social corporativa corresponde à resposta das empresas a responsabilidade social para a operacionalização deste conceito. A questão passou a ser como as empresas iriam exercitar as suas obrigações sociais, visto que estas já eram entendidas como um dever da organização (ASHLEY, 2003, p.22). Verificam-se alguns pontos voltados a esta questão na pesquisa em que Carroll (1999) realizou, sendo elencadas as seguintes contribuições, de fundamentos teóricos e práticos, verificadas na década de 1970:

- Atitudes socialmente responsáveis podem vir a gerar lucro em longo prazo, motivo econômico para a tomada de decisão ser orientada por valores da RSC;
- Faz-se necessária a integração de todos pertencentes à entidade quanto aos valores socialmente responsáveis. Esta visão deve ser compartilhada internamente na empresa, para que suas práticas possam ser exteriorizadas e vista pela sociedade como legítima;

²“[...] *business professors began to teach and write about corporate social responsibility, an organization’s obligation to maximize its positive impact on stakeholders and to minimize its negative impact. Philosophers increased their involvement, applying ethical theory and philosophical analysis to structure the discipline of business ethics. Companies become more concerned whit their public images, and as social demands grew, many business realized that they had to address ethical issues more directly*”.

- A entidade não pode vincular-se unicamente ao lucro, as ações da empresa devem estar alicerçadas, também, ao bem estar social. Sendo essas ações: redução da poluição, oferta de empregos às parcelas minoritárias da sociedade; participação em programas que visem à melhoria da qualidade de vida dos funcionários da organização e da comunidade em torno da organização.
- Uma empresa socialmente responsável leva em consideração a satisfação dos consumidores, respeitando os seus direitos e fornecendo-lhes informações amplas sobre os produtos oferecidos.
- Quanto ao entendimento de responsabilidade social corporativa como sendo ação filantrópica, as despesas com a sociedade devem ser vistas como uma ação generosa, sem necessariamente esperar retorno da mesma. No entanto, ainda não se possui instrumentos para identificar se essas despesas eram realmente vinculadas à filantropia ou resposta a uma demanda da sociedade.
- Responsabilidade social enquadra-se no exercício de ações além das obrigações legais em benefício da sociedade, mantendo o componente ético ativo. Tem-se a premissa de que qualquer cidadão age em conformidade a lei, ser socialmente responsável é adicionar valores à sociedade, portanto, deve-se fazer além do que a lei ordena.
- Responsabilidade social corporativa deve ser integrada às decisões operacionais das empresas, com fixação de objetivos e o desenvolvimento de ações para viabilizar o alcance deles.
- Cabe às entidades avaliar em suas decisões os impactos causados na sociedade, e assim, modificá-las para não causar malefícios (CARROLL, 1999).

Continuando com a exposição dos conceitos desenvolvidos ao longo das décadas. Nos anos 1980, a produção acadêmica acerca do tema responsabilidade social consistiu na revisão dos conceitos elaborados anteriormente com alguns aprimoramentos, pesquisas empíricas com o objetivo de identificar a relação entre desempenho econômico e RSC e mecanismos de avaliação da responsabilidade social corporativa das empresas. A década de 1990 apresentou-se semelhante à década anterior, sem o surgimento de novos conceitos sobre RSC, mas com a ampliação de visões sobre o tema, abrangendo as áreas de ética empresarial e cidadania corporativa (CARROLL, 1999).

2.1.2.2 RSC: Uma abordagem conceitual

Inicialmente, o conceito de responsabilidade social corporativa era confundido com filantropia. Basicamente, entendia-se RSC como sendo as doações de forma esporádica ou não feitas por empresas às instituições de ajuda comunitária. No entanto, isto não consiste em responsabilidade social corporativa (DUARTE e TORRES, 2005, p. 23; DIAS, 2010, p. 154).

A responsabilidade social corporativa contempla um conceito amplo que envolve a gestão da entidade e as diretrizes por ela estabelecidas, consideração de premissas socioambientais no processo de tomada de decisão das empresas com a constituição de objetivos a serem seguidos e o envolvimento de todos que integram a organização. No entendimento de Duarte e Torres (2005):

A responsabilidade social surge como resgate da função social da empresa, cujo objetivo principal é promover o desenvolvimento humano sustentável, que atualmente transcende o aspecto ambiental e se estende por outras áreas (social, cultural, econômica, política), e tentar superar a distância entre o social e o econômico, obrigando as empresas a repensar o seu papel e a forma de conduzir seus negócios. No cenário atual, impera a concepção de que a responsabilidade empresarial está muito além de manter o lucro de seus acionistas e dirigentes. Ela passou a ser responsável pelo desenvolvimento da sociedade onde está inserida, adotando ações que influenciem o bem-estar comum (DUARTE e TORRES, 2005, p. 24).

Nestes termos, segundo Ashley (2003, p. 6), RSC enquadra-se como um compromisso assumido pela organização perante a sociedade, materializado por ações positivas, proativas e em conformidade com seu papel no meio social, abrangendo uma comunidade específica ou diversas localidades. Estes compromissos contemplam um caráter moral que supera as obrigações legais as quais as atividades da organização respondem.

Com o atendimento à responsabilidade social, a empresa toma a postura de um agente que auxilia na resolução dos problemas vividos pela sociedade, bem como no desenvolvimento das suas operações considera processos a fim de evitar, a se tornar um agente nocivo ao meio ambiente. Félix (2003, p. 19) corrobora este pensamento trazendo que: “responsabilidade social das empresas [...] seria basicamente a iniciativa espontânea das empresas de contribuir para a construção de uma sociedade melhor e um meio ambiente mais limpo”.

Keith Davis (1973) expôs que não é uma tarefa fácil conceituar responsabilidade social. O seu entendimento sobre a questão baseia-se na consideração de aspectos relacionados aos impactos sociais e ambientais na tomada de decisão, além dos requisitos

técnicos e econômicos para a apuração de lucro. Pois, considerar os aspectos sociais e ambientais pode vir a gerar para a empresa resultados positivos nos âmbitos econômico, social e ambiental. Na visão deste autor, contemplar essas questões nas decisões é realizar as obrigações além das necessidades legais.

Já Fransen (2012, p. 1), baseado no pensamento de Mac-Donald e Marshal, tem a visão de que a responsabilidade social corporativa consiste em ações reparatórias tomadas pela empresa com a finalidade de remediar os efeitos de suas ações na sociedade e no meio ambiente.

O comportamento socialmente responsável das empresas é realizado internamente e externamente. No âmbito interno cria-se a visão socialmente responsável com o objetivo de mobilizar acionistas e funcionários. Os recursos próprios da organização serão destinados a atividades não atreladas diretamente à obtenção do lucro e a criação de um clima organizacional baseado na divisão de responsabilidades entre funcionários de todos os níveis hierárquicos, cuja atuação seja norteadada por princípios éticos. No âmbito externo, há a congruência entre os interesses empresariais e os da sociedade, pela adoção de práticas sócio e ambientalmente responsáveis (SROUR, 2008, p. 224; ASSAF NETO, 2010, p. 21).

Félix (2003, p. 20) elucida que a prática de responsabilidade social desenvolvida dentro da empresa, pode constituir em políticas voltadas para os recursos humanos e gestão dos recursos naturais usados no processo produtivo. Para o primeiro recurso elencam-se as seguintes iniciativas:

- ✓ Investimentos no desenvolvimento profissional dos funcionários;
- ✓ Equilíbrio da relação família e trabalho;
- ✓ Promoção da igualdade salarial e de oportunidades entre homens e mulheres;
- ✓ Política de participação dos lucros;
- ✓ Investimentos em saúde e segurança no ambiente de trabalho.

Já para a gestão dos recursos naturais, as práticas são listadas a seguir:

- ✓ Campanhas educacionais desenvolvidas internamente quanto ao uso responsável dos recursos não renováveis;
- ✓ Estímulo à economia de energia;
- ✓ Uso de reciclagem;
- ✓ Utilização de materiais biodegradáveis em embalagens de produtos;
- ✓ Diminuição de desperdício de recursos.

Quanto à responsabilidade social externa, o mesmo autor retrata que acontece pelo relacionamento da empresa com fornecedores, consumidores, sociedade e meio ambiente. Os

consumidores e fornecedores colaboram com redução de custos, aumento da qualidade dos produtos, respeito à legislação de proteção ao consumidor.

A relação entre a comunidade e a empresa inicia-se com a geração de oportunidades de emprego, recolhimento de impostos, respeito aos direitos humanos (combate ao trabalho infantil e escravo) e com as ações voltadas para os possíveis problemas sociais passados pela comunidade, tais como: desigualdade de distribuição de renda, drogas e prostituição. Por fim, os cuidados com o meio ambiente podem ser vistos no uso de tecnologias que o preservem e minimize os impactos gerados pela eliminação de dejetos e resíduos da produção (FÉLIX, 2003, p. 22 a 24).

Apesar de Félix (2003) classificar estas práticas em internas e externas, não quer dizer que elas estão dissociadas. Pelo contrário, estas devem ser interligadas, visto que são interdependentes.

Além disso, com o passar do tempo, outros termos surgiram nesta área. O termo desempenho social corporativo ou *corporate social performance* (CPS) trouxe uma perspectiva mais ampla, contemplando a RSC e a capacidade de resposta, ou responsividade social. Neste aspecto, segundo Wood (1991, p. 695, *grifo nosso*), o desempenho social corporativo contempla os **princípios de responsabilidade social corporativa** que nortearão as ações a serem tomadas pelas empresas, os **processos de responsividade social corporativa**, sendo a aplicação de ações norteadas pelos princípios, e o **resultado do comportamento social** obtido pela conduta socialmente responsável acompanhada por avaliação que inclui critérios de eficácia e eficiência.

Desta forma, o objetivo da CSP é a avaliação do resultado das realizações da organização no âmbito social e para a obtenção de resultados é necessária à criação/acompanhamento de metas e programas sociais (CARROLL, 1991, p. 40).

Para a discussão do tema, Carroll (1991) optou pelo termo responsabilidade social corporativa, apresentando uma visão de longo prazo a ser utilizada pelos empresários. Este autor construiu uma pirâmide conceitual que tem como base a responsabilidade econômica, seguidas da responsabilidade legal, responsabilidade ética e responsabilidade filantrópica.

A **responsabilidade econômica** é a base da pirâmide que sustenta outros tipos de responsabilidade. A empresa é reconhecida por gerar lucro e por tentar maximizá-lo com o uso de tecnologias e artifícios que garantam a eficiência no processo produtivo. Desempenhar suas funções e gerar um resultado econômico positivo é relevante para a legitimação da organização, sua sobrevivência no mercado, conseqüentemente para a criação da estrutura para que as outras responsabilidades possam ser implantadas.

A **responsabilidade legal** consiste em outra etapa do cumprimento do contrato social entre a empresa e a sociedade; cabe à empresa atender a legislação pertinente a sua atividade operacional, de forma que sua busca pelo lucro seja em conformidade com a lei.

Responsabilidade ética compreende determinadas ações, normas e expectativas que não estejam descritas nas determinações legais, mas que mantêm um fundamento ético de acordo com os interesses dos *stakeholders* sejam eles: sociedade, consumidores, fornecedores, acionistas, funcionários, entre outros. Os atos decorrentes desta responsabilidade podem se tornar motivadores para a criação de novas leis. Quanto a isto Carroll (1991) esclarece que:

O movimento de ética nos negócios da última década estabeleceu firmemente uma responsabilidade ética como um componente CSR legítimo. Embora seja descrita como a seguinte camada da pirâmide RSC, deve ser constantemente reconhecida por estar em relação dinâmica com a categoria de responsabilidade legal. Ou seja, está constantemente empurrando a categoria de responsabilidade legal para o seu alargamento ou expansão e, ao mesmo tempo colocando expectativas cada vez mais altas nos empresários para operarem em níveis acima do exigido por lei (CARROLL, 1991, p.41, *tradução nossa*)³.

Por fim, tem a **responsabilidade filantrópica**, que abrange as ações beneficentes da empresa e baseia-se na expectativa que a sociedade tem na contribuição das empresas para as questões sociais, se espera que estas ajam como um cidadão. Este tipo de responsabilidade difere da anterior, pois a empresa não é considerada antiética se não exerce tais ações (CARROLL, 1991, p. 42).

Quanto à consequência de ser socialmente responsável, Srour (2008) evidencia algumas vantagens a seguir:

Em termos de consequências práticas, a adoção de uma estratégia geral de responsabilidade social corporativa: a) contribui decisivamente para a perenidade das empresas, uma vez que diminui sua vulnerabilidade ao reduzir desvios de conduta, processos judiciais e possíveis retaliações por parte dos *stakeholders*; b) promove a reputação das empresas, sobretudo junto aos clientes e às comunidades locais em que suas sedes estão implantadas; c) concilia a eficácia econômica com preocupações sociais; d) fortalece a coesão corporativa, conquistando e retendo talentos, além de cultivar um relacionamento duradouro com clientes e fornecedores; e) faz com que os projetos sociais sejam agregados como valor aos produtos ou serviços prestados; f) opera como fator inovador para alcançar o sucesso empresarial; g) fomenta novo pacto social entre empresários, sociedade civil e Estado (SROUR, 2008, p. 226).

³ “*The business ethics movement of the past decade has firmly established an ethical responsibility as a legitimate CSR component. Though it is depicted as the next layer of the CSR pyramid, it must be constantly recognized that it is in dynamic interplay with the legal responsibility category. That is, it is constantly pushing the legal responsibility category to broaden or expand while at the same time placing ever higher expectations on businesspersons to operate at levels above that required by law.*”

Ainda sobre as vantagens da RSC, Holanda, Oliveira e Cardoso (2010) retratam que as empresas com adoção a RSC possibilitam a geração de emprego e renda, capacitação de funcionários, melhorias no meio ambiente, condições de trabalho favoráveis e conseqüentemente retorno para os acionistas ao longo prazo.

Além disso, segundo os autores supracitados, estas práticas geram um diferencial competitivo para a empresa aumentando a credibilidade desta no mercado. Isto é corroborado, em uma análise feita com empresas bancárias, a qual verificou que na ocorrência de um aumento nos gastos com os indicadores sociais internos relativos à receita líquida observa-se um aumento no valor das empresas (HOLANDA, OLIVEIRA e CARDOSO, 2010, p. 2).

2.1.2.3 Teoria da Legitimidade e a evidenciação das ações sociais das empresas através do Balanço Social

As empresas são diretamente influenciadas pelas características do ambiente institucional, que é constituído pelos valores e crenças da sociedade em uma determinada época e local. Para a empresa garantir sua continuidade é preciso agregar tais valores as suas operações, desta forma, a empresa ganha a aprovação de suas operações pela sociedade (PELLEGRINO, LODHIA, 2012, P. 70).

Esta influência, de acordo com Avetisyan e Ferrari (2012), já foi comprovada através de algumas pesquisas. Tais estudos são relativos ao campo das teorias organizacionais, tendo como exemplo a Teoria da Legitimidade. Esta teoria avalia as organizações como parte integrante do sistema social e assim recebe influência do mesmo. Deegan (2006, p. 161, *tradução nossa*) retrata que “teoria legitimidade é uma teoria que se refere explicitamente às expectativas da sociedade⁴”.

A Teoria da Legitimidade baseia-se na existência de um contrato social entre a sociedade e as organizações. As organizações respondem aos anseios da sociedade para que possa desenvolver suas operações sem ter a sua continuidade ameaçada. O seu sistema de valor deve ser congruente com o da sociedade. Se isto não ocorre, a organização corre o risco de perder sua legitimidade.

Além de ter ações congruentes, se faz necessário divulgá-las à sociedade para que a mesma tenha conhecimento do que a empresa vem desenvolvendo. É preciso prestar contas do que a organização consome (recursos sociais e ambientais) para gerar seus produtos e

⁴ “*Legitimacy theory is a theory that gives explicit consideration to the expectations of society*”.

serviços. Manter-se omissa quanto as suas ações pode ser prejudicial às organizações, visto que a sociedade não terá conhecimento sobre elas. Relativo a isto, Deegan (2006) diz que:

[...] a legitimidade em si pode ser ameaçada, mesmo quando o desempenho de uma organização não está desviando das expectativas da sociedade. Isso pode ser porque a organização não conseguiu fazer revelações que mostram que está cumprindo com as expectativas da sociedade, que, em si, pode estar mudando ao longo do tempo. Ou seja, a legitimidade é assumida a ser influenciada por divulgações de informações, e não simplesmente pelas (não divulgadas) mudanças nas ações corporativas. (DEEGAN, 2006, p. 164, *tradução nossa*)⁵.

Desta forma, a legitimidade da organização encontra-se na interseção entre as expectativas sociais e as ações e comportamentos organizacionais, podendo ser comprometida se a empresa não evidenciar suas ações conforme as exigências da sociedade.

A adoção da responsabilidade social corporativa pelas empresas é em decorrência da influência que a sociedade exerce sobre as organizações. Estas precisaram se reestruturar e atender aos interesses da sociedade a fim de manter o contrato social (FRANSEN, 2012, p. 1).

Quando as expectativas da sociedade mudam, as corporações devem se adequar ao novo cenário que é construído. De acordo com a Teoria da Legitimidade se esta adaptação não ocorre, ficará mais difícil para as empresas atraírem investimentos, novos acionistas, clientes e com isso terão a sua sobrevivência ameaçada (DEEGAN, 2006, p. 163).

Isto pode ser exemplificado com as empresas de atuação global. A influência das expectativas da sociedade nestas organizações é mais intensa elevando o seu padrão de comportamento a níveis ético maiores, por causa das distintas culturas e dispositivos legais que a empresa mantém contato (MACHADO FILHO, 2006, p. 14).

Observam-se as modificações das empresas frente às externalidades do mercado. Adaptar-se com práticas éticas e de responsabilidade social corporativa tornaram-se vital para manter o negócio competitivo. Tais práticas auxiliam na relação com os funcionários e na fidelização e satisfação dos clientes. Bem como, evitam conflitos e assim não há o comprometimento da imagem da empresa (LO e SHEU, 2007, p. 345).

A sociedade estabelece uma troca de informações com as empresas, seja ela através da mídia, demonstrações contábeis, relatórios da administração, dados dos órgãos reguladores;

⁵“[...] legitimacy itself can be threatened even when an organisation’s performance is not deviating from society’s expectations. This might be because the organisation has failed to make disclosures that show it is complying with society’s expectations, which in themselves, might be changing across time. That is, legitimacy is assumed to be influenced by disclosures of information, and not simply by (undisclosed) changes in corporate actions.”

estas informações podem ser de ordem financeira ou não financeira. Atendo-se as demonstrações contábeis, identifica-se sua utilidade na exposição das informações acerca da entidade aos seus usuários. O número de interessados pelas demonstrações foi crescendo ao longo do tempo, proporcionalmente com o desenvolvimento do comércio e do sistema capitalista.

Nos séculos XV e XVI, as informações contábeis eram notadamente produzidas para os proprietários, já durante a Revolução Industrial surgiram às figuras do investidor, do administrador e dos credores (bancos) (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999). Por volta da década de 1960 e 1970, a sociedade começa a solicitar das empresas informações quanto ao impacto das suas atividades baseadas no desempenho econômico e nas interferências: social e ambiental. Quanto a isto, Kroetz elucida que:

O novo perfil tecnológico-econômico-social, exigido pelo mundo globalizado, requer que a Contabilidade evolua no sentido de prestar informações atualizadas observado os reflexos das mudanças patrimoniais no ambiente social e ecológico, informações essas não somente de ordem financeira e patrimonial (KROETZ, 2000, p. 44).

Diante disto, surge o **balanço social**, primordialmente devido à necessidade informacional dos trabalhadores, destacadamente franceses e norte-americanos. Por volta da década de 60, estes começaram a reivindicar as organizações informações sobre desempenho econômico e social, notadamente às últimas referentes a empregos (TINOCO, 2009, *grifo nosso*).

No entanto, o balanço social não se restringiu somente à área laboral, segundo Pinto e Ribeiro (2004) outras informações agregaram ao balanço social, tais: formação e distribuição da riqueza gerada pela empresa, benefícios e contribuições à sociedade, e o desempenho da empresa em relação ao meio-ambiente.

Dentro desta perspectiva, Tinoco (2009) traz que o balanço social responde a uma demanda social e simultaneamente serve como um instrumento de gestão; Siqueira (2009) retrata que o balanço social serve como um instrumento de avaliação das práticas de responsabilidade social corporativa das organizações. Desta forma, Holanda, Oliveira e Cardoso (2010) corroboram:

Conforme Freire (2003), os demonstrativos sociais servem para realizar um diagnóstico da gestão empresarial em relação ao cumprimento de sua RSC em determinado período, permitindo redefinir políticas e estabelecer programas, possibilitando a avaliação dos investimentos sociais. [...] Lima (2002) afirma que o Balanço Social é um demonstrativo social colocado a disposição dos stakeholders

para que possam refletir, avaliar e tomar conhecimento da situação da organização no campo socioambiental (HOLANDA, OLIVEIRA e CARDOSO, 2010, p. 4).

Desta forma, verifica-se que a sociedade tem um instrumento para avaliar a operação da empresa e o seu impacto no ambiente, que é o Balanço Social. A utilização dos recursos naturais e sociais pelas organizações deve ser fiscalizada pela sociedade, visto que se esta utilização não for eficiente, as empresas estão deteriorando as riquezas de um determinado país.

2.1.3 Sustentabilidade, Governança Corporativa e Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR)

2.1.3.1 Sustentabilidade: Impacto sobre as empresas

A preocupação com o meio ambiente é crescente nos últimos anos. Uma pesquisa realizada no Brasil, pela Confederação Nacional da Indústria (CNI) junto com o IBOPE serve para ratificar este fato. Algumas evidências deste estudo são descritas a seguir:

- Na amostra pesquisada, a preocupação com o meio ambiente passou de 80% dos entrevistados, em setembro de 2010, para 94% dos entrevistados, em dezembro de 2011;
- Na escolha entre a proteção ambiental e crescimento econômico, a população tende a priorizar a primeira opção;
- Mais da metade da população pesquisada se dispõe a pagar mais por um produto ambientalmente correto;
- Não foi observada pela população grande variação nas ações das empresas e do governo em favor da preservação ambiental, nos últimos anos (CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA e IBOPE, 2012, p. 7).

O Relatório de Brundtland foi uma das grandes contribuições para a crescente preocupação da sociedade com a relação meio-ambiente e desenvolvimento econômico. Este estudo, intitulado de “Nosso Futuro Comum” foi desenvolvido sob a liderança ex-ministra da Noruega, Gro Harlem Brundtland, entre 1984 e 1987. Lança o conceito de sustentabilidade, o qual tem como base a promoção do desenvolvimento econômico sem denegrir o meio ambiente e nem trazer malefícios para a sociedade (MARCONDES, BACARJI, 2010, p. 14).

De acordo com Brundtland (1988, *apud* MARCONDES, BACARJI, 2010, p. 14), sustentabilidade é “a capacidade de satisfazer as necessidades presentes da humanidade sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras satisfazerem suas próprias necessidades”. É respeitar as limitações dos recursos hoje para não comprometer no futuro a sobrevivência das próximas gerações.

A sustentabilidade contempla as dimensões: social, econômica e ambiental, sendo estas conhecidas como *Triple Bottom Line* (TBL), que é aplicado nas ações estratégicas das corporações (MACEDO *et al*, 2007, p. 7).

Por outro lado, grande parte das escolas de pensamento econômico entende que o avanço social e ambiental pode ser promovido por meio do crescimento da atividade econômica. Este crescimento é obtido com a utilização de recursos naturais e dependendo da forma que são utilizados podem acarretar em degradação ambiental. A avaliação de questões sociais e ambientais pelo prisma do desenvolvimento econômico, nem sempre permite observar os impactos negativos ambientais que as atividades econômicas geram (BERG e HUKKINEN, 2011, p. 152; HUETING, 1990, p. 109). Relativo a este aspecto, Tachizawa (2009) aborda a gestão ambiental que evidencia a necessidade de alinhamento entre economia e preservação ambiental, este autor retrata que:

A gestão ambiental não questiona a ideologia do crescimento econômico, que é a principal força motriz das atuais políticas econômicas e, tragicamente, da destruição do ambiente global. Rejeitar essa ideologia não significa rejeitar a busca cega do crescimento econômico irrestrito, entendido em termos puramente quantitativos como maximização dos lucros ou do PNB. A gestão ambiental implica o reconhecimento de que o crescimento econômico ilimitado num planeta finito só pode levar a um desastre. Dessa forma, faz-se uma restrição ao conceito de crescimento, introduzindo-se a sustentabilidade ecológica como critério fundamental de todas as atividades de negócios (TACHIZAWA, 2009, p. 10).

Após o lançamento do Relatório de Brundtland, a questão da sustentabilidade ganhou ainda mais força e a preocupação com a degradação ambiental ficou latente. Berg e Hukkinen (2011, p.152) relatam que os pontos abordados neste relatório evidenciam a questão do desenvolvimento sustentável embasado em princípios de limitações e necessidades. Esta concepção despertou a análise sobre os padrões de consumo de países mais ricos, pautados no bem-estar material.

A cobrança do desenvolvimento sustentável recaiu para as corporações, requerendo delas compromissos que superem o cumprimento legal. Quanto a isto, Székely e Knirsch (2005) trazem que:

[...] a sustentabilidade significa ir além do cumprimento legal. As empresas também podem contribuir para a construção de uma sociedade sustentável, com produtos de forma proativa e serviços inovadores que não são apenas economicamente atraentes e ambientalmente saudáveis, mas que contribuem para o cumprimento de uma necessidade social⁶ (SZÉKELY E KNIRSCH, 2005, p. 629).

O exercício das ações sustentáveis além das determinações legais é uma resposta das empresas para as exigências sociais. As empresas evidenciam essas ações através de seus relatórios de sustentabilidade, uso da mídia, embalagens de produtos. O exercício destas ações torna-se um diferencial no mercado que as empresas estão inseridas.

Diante disto, foram desenvolvidas algumas pesquisas voltadas a esta temática. A relação entre investimentos socialmente responsáveis realizados pelas empresas e o seu desempenho financeiro foi alvo da pesquisa de Santana, Périgo e Rebelatto (2006), que verificaram uma forte correlação destas variáveis em 12 empresas distribuidoras de energia elétrica listadas na Bovespa.

Quanto à evidenciação do desempenho ambiental das organizações, Székely e Knirsch (2005) avaliaram os relatórios financeiros e de sustentabilidade de 20 empresas alemãs. Os autores identificaram um progresso significativo quanto à medição do desempenho econômico das empresas, decorrente das normas contábeis preconizadas. No entanto, o desempenho ambiental é avaliado pelas empresas baseado em evidências externas, os autores retratam isto como uma limitação quanto evidenciação das ações ambientais. A respeito da avaliação do impacto social das ações empresariais, essa foi restrita as ações filantrópicas e voltadas ao ambiente e prática de trabalho desenvolvido pelas empresas. Os autores apesar de apoiarem estas ações, criticam o fato das empresas se restringirem a elas. Visto que não traduzem as expectativas da sociedade sobre as ações a serem tomadas pelas entidades corporativas (SZÉKELY e KNIRSCH, 2005, p. 645).

Percebe-se o impacto gerado pelo conceito de sustentabilidade no comportamento das organizações. Diversas pesquisas são realizadas sobre o desempenho social corporativo das empresas e investimentos socialmente responsáveis. Esta preocupação com a temática decorre da difusão daquele o conceito e da cobrança da sociedade por um desenvolvimento sustentável.

⁶“[...] sustainability means going beyond legal compliance. Companies can also contribute to building a sustainable society by proactively innovating products and services that are not only economically attractive and environmentally sound but that contribute to fulfilling a social need.”

2.1.3.2 Investimentos Socialmente Responsáveis: uma alternativa de investimento

Nem sempre as decisões relativas a investimento são norteadas por critérios racionais, baseados em análises financeiras. Por vezes, outros valores são inclusos neste processo contemplando aspectos não financeiros. Neste contexto, têm-se os investimentos socialmente responsáveis (ISR), por vezes chamados de investimentos éticos ou responsáveis.

Este tipo de investimento possibilita a consideração, no processo de tomada de decisão, de aspectos relacionados à sociedade, ética, meio ambiente e governança corporativa (SANDBERG *et al*, 2009, p. 519).

Os ISR datam de mais de 100 anos, apesar de parecerem um fato recente. A consideração de critérios não econômicos na tomada de decisão teve influência de crenças religiosas, como o judaísmo, catolicismo, movimento metodista, entre outros (VYVYAN, NG e BRIMBLE, 2007, p. 371).

A impressão de que os ISR são recentes decorre da notoriedade que as questões socioambientais tiveram por volta dos anos de 1960 e 1970, tais como: a Guerra do Vietnã, o boicote econômico aplicado a África do Sul decorrente da política do *Apartheid* e movimentos ambientalistas (VYVYAN, NG e BRIMBLE, 2007, p. 371; MARCONDES, BACARJI, 2010, p. 7; RENNEBOOG, HORST e ZHANG, 2008a, p. 1723).

Em decorrência destes fatos houve um maior investimento em empresas com esforço voltado para a gestão ética e ambiental (BALLESTERO *et al*, 2011, p. 489).

Outro marco a ser considerado e que remete a sensação de que esses investimentos são recentes é o regulamento dos fundos de pensão britânicos, que entrou em vigor no dia 03 de Julho de 2000. Este regulamento determinou a utilização e divulgação de critérios socioambientais nos investimentos feitos pelos fundos de pensões de estatais, impulsionando os investimentos éticos não somente na Inglaterra, mas em outros países (SPARKES, 2002, p. 4; NEVES, 2002, p. 57).

O raciocínio que tem por trás do ISR é que este tipo de investimento proporciona além da rentabilidade, ganhos não financeiros, visto que as empresas estão auxiliando a sociedade e o meio ambiente com suas práticas de RSC (REGIO, 2006, p. 274).

Os investidores em ISR perseguem dois objetivos: o financeiro (maximização da riqueza) e a responsabilidade social. Desta forma, estes investidores aumentam a sua utilidade financeira, pois contemplam todos os objetivos almejados (RENNEBOOG, HORST e ZHANG, 2008b, p. 303).

O número dos ISR vem aumentando ultimamente. Dados de uma pesquisa *Experts In Responsible Investment Solutions* (EIRIS) mostram que, no Reino Unido, em 10 anos foram criados 76 fundos de investimento responsável, chegando ao montante de 5,5 bilhões de libras esterlinas aplicado neste segmento (BALLESTERO *et. al.*, 2011, p. 489).

No entanto, no Brasil o investidor não possui tantas opções de investimentos na área da sustentabilidade. De acordo com a BMF & BOVESPA (2012) os investimentos em ativos socialmente responsáveis cresceu 55,34% de 2006 para até 22/02/2012, entretanto, representam menos de 1% do total de ativos negociados.

De acordo com Sandberg *et. al.* (2009, p. 519) o aumento de interesse em ISR é percebido tanto entre os investidores individuais quanto os institucionais. Quanto a isto, Schepers e Sethi (2003, p. 11) retratam que há uma percepção da indústria de investimentos éticos quanto ao crescimento dos fundos de investimento nesta área e isto se trata de um desejo das pessoas quanto as suas preferências, em recompensar ou punir os comportamentos das empresas.

Formação do Portfólio em ISR

Sob a perspectiva do investidor, a seleção das empresas para a formação do portfólio dos ISR é semelhante a dos investimentos convencionais. A diferença consiste na utilização de mais critérios depois de considerados os aspectos: financeiros, de risco/retorno e duração do investimento. Algumas estratégias são utilizadas para indicar os critérios sociais e ambientais a serem considerados para a seleção das empresas (GAY FUNG, LAW e YAU, 2010, p. 27).

Uma delas é a opção de telas que pode ser dividida em negativa e positiva. A triagem negativa consiste na exclusão de empresas ou setores com base em algum critério, por exemplo, as indústrias de tabaco e álcool. Já a triagem positiva baseia-se na inclusão de empresas na carteira, pelo desenvolvimento de atividades socialmente responsáveis (GAY FUNG, LAW e YAU, 2010, p. 14; VYVYAN, NG e BRIMBLE, 2007, p. 373).

Ainda, sobre a triagem de empresas para composição de carteiras/fundos de investimento socialmente responsável, Barreda-Tarrazona, Matallín-Sáez Balaguer-Franch (2011) retratam que:

Há duas formas principais de estabelecer se um investimento é socialmente responsável. O primeiro é a aplicação de uma triagem negativa, por meio de que certos negócios são evitados (álcool, o tabaco, o jogo, etc.) A segunda maneira é aplicar uma triagem positiva para as empresas e, em especial, aquelas identificadas por adotar práticas socialmente responsáveis são vistas como opções mais atraentes

de investimento⁷ (BARREDA-TARRAZONA, MATA LLÍN-SÁEZ e BALAGUER-FRANCH, 2011, p. 305, tradução nossa).

Outra forma de selecionar as empresas para formar o portfólio é a estratégia conhecida como *best-in-class*. Esta estratégia forma um grupo pré-determinado de empresas e estabelece um ranking, segundo critérios de sustentabilidade empresarial e governança corporativa. A partir do ranking as empresas são selecionadas. A formação dos grupos pode ser baseada nos setores econômicos que as empresas pertencem ou por algum indicador de *benchmark*. Por ser mais trabalhosa, esta estratégia, geralmente, é mais utilizada por investidores institucionais (GAY FUNG, LAW e YAU, 2010, p. 29).

Desempenho dos ISR

Tratando-se da rentabilidade dos ISR, pesquisas analisam se estes são mais rentáveis do que os investimentos tidos como tradicionais. Em relação a isto, Oliveira (2008, p. 214) retrata que não é possível afirmar tal suposição visto que as pesquisas não são consensuais, ora encontram evidência da maior rentabilidade e outras vezes o resultado contrário.

Algumas pesquisas identificam que no curto prazo os ISR não apresentam maior rentabilidade. No entanto, alguns estudos sobre RSC evidenciam que as empresas com investimento em responsabilidade social acabam por agregar maior valor para o acionista ao longo prazo. Isto ocorre, em virtude, do aumento da reputação empresarial e menor risco de sofrer sanções legais, como multas, por infringir legislações ambientais (RENNEBOOG, HORST e ZHANG, 2008a, P. 1724).

Sobre esta questão Neves (2002, p. 57) enfatiza que as empresas socialmente responsáveis garantem lucros em longo prazo, bem como defende o investidor de futuros prejuízos decorrentes de infrações legais. Esta conclusão foi em decorrência de uma pesquisa realizada pelo *Finance Institute for Global Sustainability* (FIGS) identificando que fundos que possuem investimentos socialmente responsáveis auferiram rendimento acima da média, em 2000 (NEVES, 2002, p. 57).

A maior rentabilidade em longo prazo pode ser explicada pelo fato da atitude ética empresarial pode atrair consumidores além de potenciais investidores. Ser conhecida como uma empresa ética e com critérios de RSC pode servir como um diferencial entre as demais e

⁷“There are two main ways of establishing whether an investment is SR. The first is to apply a negative screen, whereby certain businesses are avoided (alcohol, tobacco, gambling, etc.). The second way is to apply a positive screen to firms; in particular, those identified as engaging in SR practices are seen as more attractive investment options.”

desta forma tornar seus produtos diferenciados, aumentando a demanda. Este diferencial torna-se um ativo intangível para a organização, agregando valor de mercado da companhia (LO e SHEU, 2007, p. 348; MACHADO FILHO, 2006, p. 8).

Dias (2007) procurou identificar se ocorreram retornos anormais quando as empresas entraram nas carteiras do Índice de Sustentabilidade Empresarial nos anos de 2006 e 2007, assim segundo o autor:

Os resultados referentes às amostras das carteiras 2006 e 2007, quando comparadas com o índice de mercado, não apresentam retornos anormais estatisticamente significantes, nem positivos e nem negativos. [...] Portanto, não foi possível detectar nem ganho e nem destruição de valor das companhias, por participarem da Carteira do ISE (DIAS, 2007, p. 105).

Outro achado em relação a desempenho dos ISR é a pesquisa de Rezende *et al* (2005), os autores avaliaram o desempenho dos fundos de investimento socialmente responsáveis brasileiros, através do Índice de Sharpe e identificaram que não existe diferença entre a rentabilidade destes fundos e dos fundos convencionais.

Evidencia-se, desta forma, que não há diferenças quanto à rentabilidade dos investimentos convencionais e os socialmente responsáveis. Portanto, não há indícios de que os últimos são investimentos inseguros ou não apresentem uma rentabilidade satisfatória, já que acompanha o desempenho do mercado.

Índices de sustentabilidade: Uma abordagem sobre o DJSI e ISE

Acompanhando o crescente interesse pelos investimentos responsáveis, algumas bolsas de valores desenvolveram índices para auxiliar a tomada de decisão dos investidores, bem como para estimular as empresas a adotarem melhores práticas sustentáveis (DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES, 2012).

O Índice de Sustentabilidade do *Dow Jones* – da Bolsa de Nova Iorque, o FTSE4Good da bolsa de Londres e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa são exemplos de indicadores voltados para a sustentabilidade empresarial. A composição destes índices ocorre de forma semelhante. Critérios são elencados para selecionar as empresas e convidá-las a participarem da seleção, posteriormente são aplicados questionários e realizadas entrevistas com as empresas para classificá-las e constituírem o índice (OLIVEIRA, 2008, p. 215).

O Dow Jones Sustainability Index (DJSI), em português índice de sustentabilidade Dow Jones, foi criado em 1999 e tornou-se referência global nos índices de sustentabilidade. O DJSI constitui uma família com vários índices, é oferecido por uma parceria entre o SAM Indexes e S & P Índices Dow Jones. O desempenho das empresas é acompanhado pelos aspectos econômicos, ambientais, sociais e de governança corporativa; é aplicado um questionário com mais de 100 questões com a empresa, sendo este atualizado anualmente. Além disso, é realizada uma análise das informações veiculadas na mídia sobre as empresas (DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES, 2012; TACHIZAWA e ANDRADE, 2008, p. 48).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BMF & BOVESPA foi o quarto índice voltado à sustentabilidade criado no mundo. Trata-se de uma ferramenta para análise do desempenho das empresas listadas na BMF & BOVESPA relativo ao aspecto da sustentabilidade empresarial, contemplando os critérios de: eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa (MARCONDES e BACARJI, 2010, p. 18; BMF & BOVESPA, 2012).

Para integrar o ISE, a empresa precisa contemplar os critérios de inclusão estabelecidos pela bolsa e responder um questionário para avaliar o seu desempenho. As dimensões para avaliação do desempenho são: geral (publicação de balanço social, posição da empresa perante acordos globais), natureza do produto (o produto da empresa gera algum dano e risco a saúde dos consumidores), critérios de governança corporativa, mudanças climáticas, econômico-financeira, ambiental e social. Atualmente 38 empresas compõem o ISE, correspondendo a 44,4% do valor total de mercado. A carteira é atualizada anualmente, podendo as empresas ser incluídas ou excluídas (BMF & BOVESPA, 2012).

O tópico a seguir aborda alguns critérios financeiros usados no processo de tomada de decisão do investidor.

2.2 Critérios Financeiros na Tomada de Decisão do Investidor

Neste tópico serão apresentados alguns principais tipos de investimentos disponíveis no mercado. Bem como critérios que auxiliam ao investidor na sua tomada de decisão, sejam eles: a avaliação do risco e retorno dos ativos, liquidez das ações e práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas.

2.2.1 Investimentos: aspectos conceituais, tipos e características

Os investimentos são os recursos reservados no tempo atual com a expectativa da obtenção de benefícios futuros. Desta forma, na realização de um investimento há a expectativa da geração de um fluxo de caixa futuro que represente um crescimento do valor investido, pelo tempo de investimento.

Os motivos para investir podem ser diversos: compra de uma casa ou de um carro, reserva de recursos para aumentar a aposentadoria, ter o próprio negócio, manutenção do valor do capital, entre outros. Reilly e Norton (2008) dizem que as pessoas investem para garantir uma ou mais necessidades básicas, sejam elas: geração de renda futura, preservação do capital (preservar o capital ou o valor original de riscos de perdas do poder aquisitivo) e valorização do capital (fazer com que o dinheiro se valorize acima da inflação).

Os investimentos podem ser realizados em ativos reais ou ativos financeiros. Por exemplo, quando há a destinação de um valor à caderneta de poupança, espera-se que passado um tempo este valor aumente e possa ser utilizado no futuro; ou quando ocorre à compra de um maquinário almeja-se auferir lucro com a venda dos produtos confeccionados (BODIE, KANE e MARCUS, 2000, p. 24).

Os ativos reais são aqueles utilizados para a produção de bens e serviços, sejam eles: terra, máquinas, edifícios e conhecimento. Já os ativos financeiros são ações e obrigações, diferenciam-se dos reais, pois a contribuição para a produção de bens e serviços não é direta. Os ativos financeiros representam os direitos dos seus detentores sobre determinada parcela/unidade dos ativos reais (BODIE, KANE e MARCUS, 2000, p. 24).

Os ativos financeiros desempenham as funções de repasse de recursos entre agentes econômicos superavitários e deficitários, bem como a transferência de riscos entre o emissor e o receptor do ativo financeiro. Estes ativos podem ser classificados em títulos de renda fixa, títulos patrimoniais e títulos derivativos (BODIE, KANE e MARCUS, 2000, p. 25; PINHEIRO, 2009, p. 102).

Títulos de Renda Fixa

Os títulos de renda fixa são aqueles que o investidor conhece os rendimentos a serem auferidos no momento da aplicação. Desta forma, ocorre uma programação prévia dos pagamentos a serem recebidos pelo investidor. Os rendimentos podem ser **prefixados** tendo os juros definidos pelo período completo da operação ou **pós-fixados** tendo uma parcela dos

juros fixa e a outra parte é determinada com base em um indexador de preços. Os certificados de Depósitos Bancários (CDB), Debêntures, Caderneta de Poupança, Fundos de Investimentos em Renda Fixa, Letras de Câmbio e Letras Hipotecárias são alguns exemplos de títulos de renda fixa disponíveis no mercado brasileiro (ASSAF NETO, 2010, 67, *grifo do autor*).

Pelo conhecimento prévio do rendimento estes títulos são conhecidos como de baixo risco e, geralmente, tratam-se de títulos de dívidas. Desta forma, o risco deste ativo está embutido, principalmente, em caso de falência do emitente do papel, da sua inadimplência, das variações da taxa de inflação, da taxa de juros e de planos econômicos (ASSAF NETO, 2010, 68; PINHEIRO, 2009, p. 106).

Títulos Patrimoniais ou Renda Variável

Os títulos patrimoniais são os que se referem ao patrimônio de uma entidade, portanto quem detém um título patrimonial é o acionista da empresa, o sócio. Os sócios da empresa auferem rendimentos (dividendos) quando as operações desta, em um determinado período, são lucrativas. Assim sendo, não há a estipulação prévia nem da ocorrência e nem da taxa de retorno a ser apurado pela propriedade deste título. Por isso, os títulos patrimoniais são classificados como renda variável. Como não há a previsibilidade de retorno, este investimento possui um risco maior (BODIE, KANE e MARCUS, 2000, p. 26).

O risco maior trata-se de uma evidência da possibilidade de um maior retorno. Além da variação de preços dos papéis negociados nas bolsas de valores, os dividendos distribuídos pelas empresas compõem o retorno das ações (PINHEIRO, 2009, p. 107).

Títulos Derivativos

Os derivativos são títulos que o seu valor “deriva” de outro ativo negociado, produtos, moedas, obrigações corporativas ou do governo, na taxa de juros, entre outros. Contratos futuros e opções são exemplos de derivativos (REILLY, NORTON, 2008).

De acordo com Berton (1994, apud BODIE, KANE e MARCUS, 2000) as “opções dão aos compradores o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo a um preço preestabelecido durante um período específico”; já os contratos do tipo a termo, segundo o mesmo autor “comprometem o comprador e o vendedor a negociar um dado ativo a um preço estabelecido em uma data futura”.

Fundos e Clubes de Investimento

A atuação do investidor no mercado de capitais pode ser direta ou indireta. Ele pode gerenciar diretamente seus investimentos, comprando e vendendo os títulos. Bem como investir através dos fundos e clubes de investimentos.

Fundo de investimento trata-se de uma empresa que aplica em uma carteira de investimentos (renda fixa ou variável) o montante de recursos depositados pelos investidores. Os recursos dos investidores compõem o patrimônio do fundo de investimentos e são aplicados em uma carteira de investimentos. Desta forma, cada investidor é detentor de uma parcela (cota), proporcional ao investimento por ele realizado, da carteira total desta empresa. (REILLY, NORTON, 2008, p. 62; PINHEIRO, 2009, p. 195).

O valor da cota do fundo de investimento é influenciado pelo valor das ações das empresas que compõe a carteira formada. Portanto, se há uma alteração do valor total da carteira decorrente da valorização/desvalorização das ações que compõe a carteiras, o valor da cota do fundo de investimento é alterado (REILLY, NORTON, 2008, p. 62).

Segundo Pinheiro (2009) a gestão dos recursos do fundo de investimento é centralizada em um administrador com experiência em operações no mercado de ações, nomeado pelos proprietários do fundo.

Já o **clube de investimento** é um condomínio formado por pessoas físicas que congregam seus recursos para a aplicação em títulos e valores mobiliários. A administração das carteiras ocorre com a assessoria de uma entidade especializada, seja um banco de investimento, uma corretora de valores ou uma distribuidora de títulos. Cabe à administradora cuidar de todos os registros legais devidos pelo clube e cuidar do funcionamento do mesmo (PINHEIRO, 2009, p. 194; BMF & BOVESPA, 2012).

O clube de investimento é uma boa opção para o investidor que ainda não possui experiência no mercado de ações para conhecer o seu funcionamento e estratégias de como operar no mercado.

2.2.1.1 Características dos investimentos em ações: liquidez, risco e rentabilidade

A liquidez é a capacidade de transformação de um ativo em moeda. Esta transformação pode ser rápida e fácil sem a ocorrência de maiores custos, ou levar mais tempo, com a possibilidade de perda do valor do ativo. Relativa, ao mercado de capitais,

liquidez é entendida, de acordo com Bruni e Famá (1998), como “a habilidade de vender um ativo rapidamente e sem grande concessão no preço.”.

Já Bodie, Kane e Marcus, (2000) explicam que a liquidez trata-se de uma relação entre prazo e preço de um ativo de investimento, pondera-se o tempo levado para negociar o ativo e o desconto a ser considerado no preço de negociação dado pelo mercado.

Tratando-se das ações, a liquidez relaciona-se com os preços exercidos nos fechamentos entre as ofertas de compra e venda, a diferença desses valores expressam os níveis de liquidez do ativo. Quanto mais líquida a ação, menor a diferença entre as ofertas de fechamento de compra e venda. Outro aspecto, é que a liquidez também está relacionada com a negociabilidade do ativo nas bolsas, a ação mais líquida é aquela mais negociada (BRUNI e FAMÁ, 1998 p. 2; PINHEIRO, 2009, p. 103).

A liquidez tem uma ampla contribuição para o funcionamento do mercado, visto que evidencia o panorama das negociações do mesmo. Serve como parâmetro para o estabelecimento dos índices de desempenho das ações, confeccionado pelas bolsas de valores, contemplando as ações mais líquidas na constituição dos índices.

Considerando a liquidez na perspectiva de negociabilidade dos títulos no mercado, as ações podem ser classificadas de acordo com os seus níveis de liquidez. Lagioia (2007) descreve os tipos e as características, conforme segue:

- Ações denominadas *blue chips* ou de **1ª linha**, são as mais negociadas/procuradas no mercado, geralmente são de empresas tradicionais no mercado, de grande porte e com boa reputação;
- As *smallcaps* ou de **2ª linha** possuem menos líquidas do que as *blue chips*. Pertencem a boas empresas com potencial de crescimento, geralmente de grande ou médio porte, no entanto, apresentam um risco maior;
- As ações de **3ª linha** apresentam-se menos líquidas e com algumas interrupções nas negociações, são de empresas de porte pequeno ou médio (LAGIOIA, 2007, p. 58).

A classificação dos ativos aos níveis de liquidez pode se relacionar com os riscos assumidos pelos investidores em terem ativos menos líquidos. Como estes ativos passam mais tempo para serem transacionados, o investidor acaba assumindo um maior risco em detê-los no portfólio de investimento. Desta forma, os ativos menos líquidos devem possibilitar um maior retorno ao investidor (BRUNI e FAMÁ, 1998, p. 2).

Desta forma, considerando os outros aspectos, o risco apresenta-se como a variabilidade da rentabilidade de um determinado ativo ou a possibilidade de não pagamento

pelo emissor do título. De acordo com Pinheiro (2009) “o risco dependerá, portanto, de um conjunto de variáveis relacionadas com o emissor, o mercado e outros fatores diversos”.

Ao comparar o retorno de dois ativos, o mais arriscado é aquele em que o retorno tem uma maior variabilidade ao longo do período analisado, já que o investidor não consegue estimar com um grau de segurança o retorno que pode ser auferido.

Por sua vez, a rentabilidade caracteriza-se como a capacidade de geração de fluxos de caixa de um determinado ativo, seja pela capitalização de juros, distribuição de dividendos ou pagamento de aluguel, dependendo do tipo de ativo investido. Esta geração de caixa é formada a partir do investimento inicial feito. Trata-se da remuneração obtida pelo adquirente do ativo decorrente do fornecimento dos recursos em um dado período (REILLY e NORTON, 2008, p. 19; PINHEIRO, 2009, p. 102).

Tendo esclarecido estes conceitos, Pinheiro (2009) explica que a rentabilidade é uma função dependente do risco e da liquidez de um determinado ativo. Este autor ainda retrata que as modalidades de ativos existentes são formadas por combinações destas três características abordadas. Diante disso, os investimentos realizados são característicos pelas opções feitas pelos investidores correspondentes a cada característica exposta.

Corroborando com este pensamento, Bruni e Famá (1998) identificaram através de uma pesquisa realizada com as ações disponíveis na Bovespa uma relação significativa entre retorno e liquidez, evidenciando a relevância da utilização da liquidez para a tomada de decisão de investimentos. Estes autores identificaram, também, que “a liquidez apresentou níveis de significância maiores do que o próprio risco sistemático (beta), o que demonstra a importância da análise da liquidez sobre a análise do risco sistemático no mercado acionário brasileiro.”.

A seguir é retratada uma abordagem sobre os investidores, atendo-se a ótica do perfil destes quanto à disposição frente aos riscos e rentabilidades dos ativos financeiros.

2.2.2 Risco e Retorno: lógica da diversificação e o perfil do investidor

Em toda realização de investimento há a expectativa de obtenção de um retorno. Este por sua vez, pode ocorrer pela geração de rendimentos ou pela valorização do capital. Ao realizar um investimento, o investidor delimita o retorno esperado, dado a probabilidade de ocorrência de eventos que podem impactar no investimento, por exemplo, crescimento econômico de um país influenciar no desempenho das empresas sediadas neste país (MAYO, 2008, p. 115).

O retorno esperado é o fator que vai incentivar o investidor a aceitar o risco associado ao investimento. Quando o retorno esperado, dado um intervalo de tempo, é inferior ao retorno real conferido pelo investimento, instaura-se o risco (ASSAF NETO, 2010, p. 200).

Assaf Neto (2010) retrata que “A ideia de risco, de forma mais específica, está diretamente associada às probabilidades de ocorrência de determinados resultados em relação a um valor médio esperado. É um conceito voltado para o futuro, revelando uma possibilidade de perda.”.

A visão de Galdão e Famá (1998, p. 2), baseada no economista Frank Knight, retrata que a definição de risco deve ser aplicada às situações em que há o relacionamento dos possíveis resultados, bem como o conhecimento das possibilidades de ocorrência deles.

As causas do risco de um investimento podem ser diversas: alterações macroeconômicas, políticas, sociais, problemas enfrentados pelas empresas podem comprometer o retorno dos investimentos realizados em ações (BODIE, KANE e MARCUS, 2000, p. 161).

Considerando as causas de risco, pode-se dizer que o risco total de um ativo possui os componentes: sistemático e não sistemático.

O risco sistemático é aquele pertencente ao sistema financeiro e acaba por atingir todos os ativos presentes no mercado, tem sua origem em problemas de cunho político, econômico e social. Apesar de atingir todos os ativos negociados no mercado, cada ativo tem um comportamento distinto diante dos fatores que geram este risco, desta forma, não tem como evitar completamente a incidência do risco sistemático (ASSAF NETO, 2010, p. 200).

Já o risco não sistemático está relacionado a um ativo específico e identifica-se com as características da empresa (MAYO, 2008, p. 116).

Por vezes, um ativo isoladamente pode apresentar um elevado risco, para minimizar este risco, este ativo pode ser combinado a outros em uma carteira ou portfólio de investimentos. Portanto, a análise de risco de um determinado ativo deve ser realizada sob dois pontos de vista, do ativo isoladamente e dele presente em uma carteira de investimentos.

A fim de minimizar os riscos individuais dos ativos, os investimentos são realizados em diversos ativos de múltiplo risco, ao invés de concentrar os investimentos em um único ativo (BODIE e MERTON, 2002, p. 267).

Desta forma, a combinação de ativos em uma carteira de investimento deve contemplar aqueles com características distintas relativas ao risco não sistemático com o propósito de minimizá-lo. No entanto, Assaf Neto (2010) faz uma observação “desde que os

retornos dos ativos não estejam perfeita e positivamente correlacionados entre si, há sempre redução dos riscos da carteira pela diversificação”.

Outra observação a ser feita é que o risco dos ativos em uma carteira de investimentos é minimizado e não eliminado, visto que não é possível eliminar totalmente o risco da carteira (BODIE e MERTON, 2002, p. 267).

Minimizar ou maximizar o risco em virtude da obtenção de diferentes níveis de retorno trata-se de uma decisão pessoal. Não há uma fórmula mágica que trará a combinação perfeita de ativos para todas as pessoas, em virtude de que cada pessoa encara o risco de forma diversa. A maneira com que as pessoas encaram o risco também está relacionada com as circunstâncias pessoais, sejam elas: idade, renda, composição familiar, ocupação (BODIE e MERTON, 2002, p. 314).

Partindo do princípio que as decisões são tomadas a partir da racionalidade, entende-se que a preferência do investidor é dada para as alternativas de investimento que possibilitem auferir maior retorno esperado a um menor risco, demonstrando certa aversão ao risco. De acordo com a Teoria da Preferência, nas situações que envolvem o binômio risco/retorno espera-se do investidor uma postura que maximize a sua utilidade esperada em virtude da satisfação gerada pelo consumo de determinado bem (ASSAF NETO, 2010, p. 198).

Desta forma, pode-se identificar o perfil dos investidores pela maximização da utilidade do investidor alinhada ao risco e retorno. O investidor mais conservador é aquele que para incorrer em maiores riscos exige maior retorno. Já o investidor sem aversão ao risco é aquele que aceita o mesmo nível de retorno para qualquer nível de risco (ASSAF NETO, 2010, p. 206).

2.2.3 Governança Corporativa e tomada de decisão do investidor

A separação entre a propriedade e a gestão das empresas foi um marco no sistema capitalista. Com isto, surge a figura do gestor substituindo os proprietários na administração do negócio (ROSSETTI e ANDRADE, 2011, p. 56).

Desta forma, a administração da empresa passou a ser exercida por executivos contratados, conferindo a estes um poder dentro da empresa maior que o poder do proprietário. Jensen e Meckling (1976, p. 308) explicam a relação de agência como àquela existente entre o dono do negócio (principal) e o administrador (agente). Esta consiste na delegação das atividades do proprietário ao gestor, conferindo ao último, autoridade para a tomada de decisão.

Quando agentes e principais procuram maximizar suas utilidades individuais, a proposta inicial de gestão para a maximização do lucro do proprietário fica comprometida. Jensen e Meckling (1976, p. 308, *tradução nossa*) explicam que “se ambas as partes do relacionamento são maximizadores de utilidade existe boas razões para acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal.⁸”.

Para minimizar este conflito, o principal incorre em custos relativos ao agente. Estes gastos são provenientes do monitoramento da administração da empresa exercida pelo agente e da geração de benefícios ao agente, a fim de minimizar os chamados conflitos de agência (JENSEN e MECKLING, 1976, p. 308).

Além da relação gestor/acionista, verifica-se conflito de agência também entre acionistas majoritários e minoritários. Outras questões como: direitos trabalhistas garantidos por lei, preocupações ambientais, sociais, éticas e luta contra a corrupção também se constituem como fatores de conflitos a serem intermediados e considerados no processo decisório das organizações. De forma geral, estes conflitos são influenciados por fatores externos de cunho institucional. (ALVES *et. al*, 2010, p. 93; ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO, 2004, p. 12).

A fim de intermediar as questões envolvendo os *shareholders*-agentes e *shareholders-stakeholders* foram criados os conselhos de administração com o propósito de reaproximar o acionista da gestão. Neste contexto, surge a **governança corporativa**, segundo Rossetti e Andrade (2011, p. 72) “os conflitos decorrentes de interesses não perfeitamente simétricos levaram à reaproximação da propriedade e da gestão, pelo caminho da difusão e da adoção de boas práticas de governança corporativa”.

Assim, a governança corporativa constitui-se de práticas que possibilitam aos acionistas terem garantias sobre a boa gestão dos recursos que foram depositados aos administradores (SHLEIFER e VISHNY, 1997, p 738). Bem como, garantir os direitos sobre a propriedade aos acionistas minoritários e manter a corporação em padrões éticos aceitáveis a fim de não prejudicar sua legitimidade perante o mercado e a sociedade.

A prática da governança corporativa está embasada em princípios ou valores, sejam eles: *fairness* (senso de justiça) que respalda no tratamento igualitário dos acionistas; *disclosure* (transparência das informações) é a evidenciação das informações relevantes e que geram impacto no processo de tomada de decisão; *accountability* (prestação de contas responsável) define-se como a adoção das melhores práticas de contabilidade e auditoria

⁸“If both parties to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal.”

garantindo confiabilidade nos demonstrativos da organização; *compliance* (conformidade legal) é caracterizado pelo cumprimento das determinações legais e, por fim, *effectiveness* (efetividade) trata-se da eficácia empresarial, com demonstração, através dos modelos do negócio, de que há condições de continuidade do empreendimento e atendimento de metas e objetivos pautados na preservação da sustentabilidade (ROSSETTI E ANDRADE, 2011, p. 140; ASSAF NETO, 2010, p. 35).

No Brasil, a fim de garantir um ambiente mais seguro para o investidor e atender as pressões do mercado por maior transparência e segurança, a Bovespa criou os segmentos especiais de listagem do mercado de ações (CABELLO, PARISI e OLIVEIRA, 2007, p. 3; BOVESPA, 2012). Os segmentos seguem regras que superam a requisição da Lei Nº 6.404/76. As exigências são diferentes entre os segmentos, classificados em: Novo Mercado, Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais e Tradicional (BOVESPA, 2012).

A adoção destes valores contribui para a tomada de decisão do investidor, visto que aumenta a credibilidade da empresa e a segurança do investidor contribuindo para o fluxo internacional de capital (ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO, 2004, p. 13).

Foi possível identificar indícios de que os níveis diferenciados de governança corporativa aumentam a segurança do investidor. A pesquisa de Monte *et. al* (2010) analisou carteiras de investimento formadas por ações de empresas que pertencem aos níveis diferenciados de governança corporativa da BMF & BOVESPA. Os autores identificaram que as boas práticas de governança das empresas tendem a diminuir o risco, auxiliando o processo de tomada de decisão, notadamente para as empresas do Novo Mercado. A ressalva da pesquisa de Monte *et. al* (2010) é que por critérios metodológicos é possível generalizar os achados para todas as empresas pertencentes a níveis diferenciados de governança corporativa da BMF & BOVESPA.

3 METODOLOGIA

3.1 Natureza da Pesquisa

Relativo ao procedimento e ao objeto foi realizado uma pesquisa de campo. Segundo Marconi e Lakatos (2011, p. 69): “pesquisa de campo é aquela utilizada com o objetivo de conseguir informações e/ou conhecimentos acerca de um problema para o qual se procura uma resposta, ou de uma hipótese que se queira comprovar”.

Assim, respeitando as fases da pesquisa de campo, utilizou-se da pesquisa bibliográfica com a finalidade de verificar os estudos já realizados sobre o tema escolhido e construir o instrumento de coleta de dados utilizado, o questionário (MARCONI e LAKATOS, 2011, p. 69).

A pesquisa, quanto aos objetivos, é classificada como exploratória e descritiva. Raupp e Beuren (2004, p. 80) descrevem a pesquisa exploratória como aquela que possibilita o conhecimento aprofundado da temática escolhida, proporcionando uma visão geral sobre o assunto. Este trabalho qualifica-se como exploratório pela verificação do entendimento dos respondentes relativo aos investimentos socialmente responsáveis.

Já a pesquisa descritiva, de acordo com Marconi e Lakatos (2011, p. 70), baseia-se em investigações de caráter empírico com a finalidade de analisar as características de determinados fatos ou fenômenos. Desta forma, a conjunção, das tipologias de pesquisa exploratória e pesquisa descritiva, viabiliza o entendimento da possível consideração de critérios não financeiros pelo investidor para a tomada de decisão de investimentos, considerando o cenário da responsabilidade social corporativa.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa decorrente do emprego de análises estatísticas para o entendimento do comportamento da amostra estudada. Segundo Raupp e Beuren (2004, p. 93), a relevância da pesquisa quantitativa está alicerçada na garantia de precisão dos resultados por proporcionar uma análise e interpretação dos resultados de forma relativamente confiável. Como também, viabiliza uma margem de segurança a pesquisa relativa às inferências realizadas

3.2 População e Amostra

Uma população é caracterizada como um conjunto de dados ou informações que possuem ao menos uma característica em comum (MARCONI e LAKATOS, 2011). No caso desta pesquisa, a população é os investidores do mercado de capitais.

Por sua vez a amostra é uma parte da população selecionada para a análise (MARTINS, THEÓPHILO, 2008). No caso desta pesquisa, utilizou-se da amostragem não probabilística intencional, a qual foi formada a partir de dois grupos:

- 1) Potenciais investidores cadastrados no banco de dados da empresa de Finacap - Consultoria Financeira e Mercado de Capitais, sediada em Recife – Pernambuco, com 95 participantes;
- 2) Potenciais investidores nos eventos realizados pela Apimec (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) na cidade do Recife, no mês de setembro de 2012, com 110 participantes.

A amostra total desta pesquisa foi formada por 205 participantes.

3.3 Coleta de dados

Os dados coletados são classificados como primário e a coleta de dados dos mesmos deu-se de forma distinta para cada um dos grupos formadores da amostra.

Investidores cadastrados no banco de dados da Finacap

Foram enviados dois *e-mails* pela Finacap, com o *link* de acesso ao formulário eletrônico o qual constava as questões da pesquisa. Com o objetivo de estimular a participação dos investidores para alcançar um número significativo de questionários respondidos, foi sorteada uma coleção com 10 livros da coleção ExpoMoney. A seguir, na Figura 2 é apresentado o *e-mail* enviado aos investidores.

Figura 2 - Modelo de e-mail enviado aos Investidores

Grupo de Pesquisa Contabilidade para Usuários Externos: Sistema Financeiro Nacional e Mercado de Capitais - UFPE

Prezado (a) Investidor (a)

Buscando identificar novas oportunidades de investimentos, a Finacap em parceria com a Universidade Federal de Pernambuco procura desenvolver pesquisas acadêmicas inerentes ao mercado de capitais brasileiro. Para isso, foi elaborado um questionário acadêmico que pode ser respondido em apenas 4 minutos.

Este trabalho tem como objetivo identificar os critérios considerados pelos investidores no processo de tomada de decisão de investimento. As informações aqui reunidas serão usadas exclusivamente para fins científicos com total confidencialidade em relação à identificação dos respondentes.

Aqueles que concluírem o questionário estarão concorrendo ao sorteio de 10 livros da coleção ExpoMoney:

- A Árvore do Dinheiro;
- As Armadilhas do Consumo;
- 500 Perguntas (e Respostas) Avançadas de Finanças;
- Como Esticar seu Dinheiro;
- Suas Finanças.com;
- Educação Financeira;
- Finanças Comportamentais;
- A Dieta do Bolso;
- A Bolsa para Mulheres;
- Psicologia Econômica.

Contamos com a sua participação. Clique abaixo para responder ao questionário.

<http://www.comocompraracoes.com/acoes/>

Fonte: Elaborado pela autora e pela Finacap (2012).

No segundo *e-mail* foram mantidas todas as informações apresentadas na Figura 2, acrescentando a indicação de que se o investidor já houvesse respondido o formulário, não era necessário responder novamente.

Os questionários foram transmitidos via e-mail nos dias 21/08/2012 e 29/08/2012. No primeiro dia foi possível enviar mais de 7.000 mensagens, destas 565 foram visualizadas e ocorreram 150 acessos no link disponibilizado. Já no dia 29/08/2012 enviaram-se mais de 5.000 mensagens, obtendo-se 422 visualizações e 103 acessos, estas informações estão consolidadas no Quadro 4, a seguir.

Quadro 4- Informações sobre as transmissões dos e-mails aos respondentes

| Data do Envio | Assunto do e-mail | Envios com sucesso | Visualizações distintas | Acessos |
|----------------------|--|---------------------------|--------------------------------|----------------|
| 21/08/2012 | Pesquisa sobre Perfil dos Investidores- UFPE/Finacap | 7.887 | 565 | 150 |
| 29/08/2012 | Retransmissão da Pesquisa sobre Perfil dos Investidores – UFPE/Finacap | 5.453 | 422 | 103 |

Fonte: Dados fornecidos pela Finacap, 2012.

Ressalta-se, contudo, que o número de acessos não corresponde ao número de questionários respondidos, visto que para validar as respostas era necessário no final do formulário clicar em “Finalizar Pesquisa”.

A base de dados formada pelas respostas dos questionários foi acompanhada a cada transmissão dos e-mails. Com o primeiro envio foram obtidas respostas de 83 investidores e com o segundo envio só foi obtido mais 12 respondentes, totalizando 95 questionários com os dois envios. Os questionários ficaram disponíveis até o dia 30/09/2012.

Investidores participantes dos eventos realizados pela Apimec

No mês de Setembro de 2012 ocorreram dois eventos realizados pela Apimec:

- Reunião APIMEC, no dia 06/09/2012;
- Reunião APIMEC, no dia 18/09/2012.

Em cada um destes encontros foram aplicados questionários diretamente aos participantes do evento. Os formulários foram entregues antes do início do evento e coletados ao final das apresentações.

De acordo com as informações disponibilizadas pela Apimec, no evento realizado no dia 06/09/2012, 50 pessoas se inscreveram e foram obtidas 34 respostas. No segundo evento, realizado em 18/09/2012, foram inscritas 256 pessoas e foram obtidas 76 respostas.

Ao total, a pesquisa teve 205 participantes. Para as pessoas que concordaram em participar do sorteio da coleção de livros era solicitado o e-mail delas para divulgação do ganhador. Além desta finalidade, esta informação foi usada para eliminar aqueles que, por ventura, responderam mais de uma vez o questionário. Também foram desconsiderados da amostra os formulários incompletos. Assim, a amostra do questionário foi composta por 169 respondentes.

3.3.1 Instrumento de coleta de dados utilizado

O questionário aplicado foi desenvolvido com base no instrumento de coleta de dados elaborado por Vyvyan, Ng e Brimble (2007). Estes autores verificaram se comportamentos favoráveis às causas socioambientais traduzem-se na preferência de investimentos socialmente responsáveis.

O questionário elaborado pelos autores supracitados continha informações relativas aos **dados demográficos** dos respondentes, como: gênero, idade, renda, nível de escolaridade e participação em investimentos. Bem como, questões com características de fundos de investimento a serem escolhidas pelos pesquisados, sendo estas: desempenho do fundo, taxas cobradas, classificação das empresas e fatores relacionados aos investimentos socialmente responsáveis (VYVYAN, NG e BRIMBLE, 2007).

As características dos fundos de investimentos escolhidas pelos pesquisadores, Vyvyan, Ng e Brimble (2007), foram baseadas de acordo com a triagem positiva e negativa, comumente utilizada na formação de portfólios ISR. Elas eram dispostas para os respondentes de acordo com a preferência de investir ou não em uma empresa que possuía a determinada característica. Por exemplo, “investe em” empresas que possuem o nome conhecido no mercado ou “não investe em” empresas que utilizam animais para experiências. Em outra seção da pesquisa os pesquisados deveriam expor a importância que concediam aos ISR e a outros critérios de tomadas de decisão de investimentos (VYVYAN, NG e BRIMBLE, 2007).

Esclarecido isto, as questões do questionário da presente pesquisa voltadas para identificar o interesse dos investidores a investir de acordo com algumas características das empresas, basearam-se nos critérios utilizados por Vyvyan, Ng e Brimble (2007), os quais se dividiam em financeiros e não financeiros. Desta forma, estas variáveis também foram classificadas de acordo com os critérios anteriormente mencionados.

As demais questões tinham o propósito de identificar a percepção dos investidores quanto aos investimentos socialmente responsáveis. Tais questões foram baseadas na pesquisa desenvolvida por Silva *et. al* (2011) que identificou a percepção de discentes dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE) quanto ao alinhamento das metas de crescimento econômico das empresas à preservação do meio ambiente.

O questionário foi dividido em três grupos. O **grupo 1** contemplou as questões relativas aos dados socioeconômicos, o **grupo 2** referente ao interesse de investimento em empresas contemplando características financeiras e não financeiras e o **grupo 3** continha assertivas quanto à percepção sobre investimentos socialmente responsáveis. A seguir está o detalhamento de cada grupo:

1. **Dados Socioeconômicos – Grupo 1:** gênero, idade, renda mensal em salários mínimos, nível de formação educacional e natureza dos investimentos.
2. **Interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas – Grupo 2:** estas assertivas contemplavam características pertencentes às empresas, as quais os investidores deveriam demonstrar interesse ou desinteresse em realizar os investimentos. E estas características correspondiam a critérios financeiros ou não financeiros. Desta forma, apresentam-se no Quadro 5 abaixo, as assertivas e a classificação das mesmas segundo o critério que representam.

Quadro 5 - Classificação das assertivas de pesquisa das questões do Grupo 2

| Nr. Questão | Assertivas de Pesquisa | Critério |
|-------------|---|----------------|
| 6 | Companhias que divulgam o Balanço Social (demonstração que evidencia as ações de responsabilidade social corporativa da entidade.). | Não Financeiro |
| 7 | Companhias que integram o Novo Mercado (nível diferenciado de governança corporativa da Bovespa). | Financeiro |
| 8 | Companhia que apresenta projetos e ações voltados à melhoria do meio ambiente. | Não Financeiro |
| 9 | Companhias que têm boa relação com a comunidade na qual está inserida. | Não Financeiro |
| 10 | Companhias que possuem ações <i>blue chip</i> (alta liquidez). | Financeiro |
| 11 | Os investimentos devem ser bem recomendados pelos analistas. | Financeiro |
| 12 | Companhias que indicam retorno acima da média no curto prazo. | Financeiro |
| 13 | Companhias que não investem em ações sociais. | Não Financeiro |
| 14 | Companhias que abriram o capital recentemente. | Financeiro |
| 15 | Companhias que não possuem uma política para a igualdade de oportunidade para os trabalhadores. | Não Financeiro |
| 16 | Companhias que têm boas práticas de gestão de resíduos. | Não Financeiro |
| 17 | Companhias que indicam um retorno estável em longo prazo. | Financeiro |

3. **Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis – Grupo 3:** considera-se socialmente responsável; posicionamento em relação aos ISR, percepção sobre o interesse das empresas que possuem investimentos socioambientais, geração de valor para o acionista relativo às empresas sustentáveis e percepção sobre a responsabilidade da sustentabilidade, se é das empresas ou da sociedade.

O questionário aplicado encontra-se no Apêndice 1.

3.4 Tratamento dos dados

Os dados foram analisados segundo as análises: descritiva, inferencial e fatorial, caracterizando, desta forma, a pesquisa como quantitativa. A caracterização da pesquisa como

quantitativa decorre da utilização de testes estatísticos para o entendimento do comportamento da amostra pesquisada. Para a realização do tratamento e análise, foram utilizados os softwares Excel da Microsoft, a versão 19.0 do software *Statistical Package for the Social Sciences* – SPSS e o software R. A seguir são apresentadas as técnicas utilizadas no presente estudo para tratamento e análise dos dados.

3.4.1 Análise Descritiva

A análise inicial realizada na pesquisa foi a descritiva. Nesta análise contemplaram-se as seções do questionário relativas aos dados socioeconômicos (Grupo 1) e a percepção dos investidores sobre Investimentos Socialmente Responsáveis (Grupo 3). Foram apresentados em tabelas a frequência e o percentual dos dados relativos a estas informações.

3.4.2 Análise Inferencial dos Dados

A análise inferencial foi realizada para todas as seções do questionário: grupos 1, 2 e 3. Para esta análise optou-se pelo uso de técnicas estatísticas não paramétricas que segundo Fonseca e Martins (2011), tais técnicas não exigem suposições referentes à distribuição da população a qual a amostra foi retirada, mostrando-se em conformidade com a amostra desta pesquisa.

Desta forma, a análise inferencial consistiu no cruzamento das variáveis, com base nos testes não paramétricos qui-quadrado e Exato de Fisher.

O teste qui-quadrado pode ser utilizado quando há a necessidade de verificar um relacionamento entre variáveis categóricas. Este teste é válido para análise de uma ou mais amostras e o cálculo dele incide sobre o número de observações realizado em cada variável e não em seu percentual (FIELD, 2009, p. 607).

Para que o teste qui-quadrado seja apropriado à amostra em questão, é necessário que o número de observações encontradas seja maior que 5. Visto que, quando as contagens das frequências das células forem menores do que 5 e estas corresponderem a mais de 20% do total de células e, ainda, alguma célula tiver frequência menor que 1, o teste qui-quadrado não pode ser aplicado (SIEGEL, 1975, p. 107).

Já o teste Exato de Fisher, tem aplicabilidade semelhante ao qui-quadrado, sendo útil para a análise de dados nominais ou ordinais. Recomenda-se o Teste Exato de Fisher para amostras pequenas (SIEGEL, 1975, p. 107).

O teste de Fisher é comumente aplicado para matrizes 2×2 , no entanto, pode também ser utilizado para matrizes $m \times n$. Isto é corroborado pelo entendimento de Weisstein (2012) afirmando que se trata de um teste estatístico:

[...] utilizado para determinar se existem associações não aleatórias entre duas variáveis categóricas. Na existência de duas variáveis x e y , observando-se as categorias m e n respectivamente, tem-se uma matriz de ordem $m \times n$, na qual, a_{ij} constituem-se nos elementos que representam os números de observações, sendo $x = i$ e $y = j$ (WEISSTEIN, 2012).

Algumas variáveis categóricas da pesquisa foram agregadas, de forma a diminuir o número de categorias analisadas e viabilizar a aplicação do teste estatístico não paramétrico qui-quadrado. Cooper e Schindler (2001, p. 401) trazem que se as frequências encontradas nas categorias forem pequenas, as categorias subjacentes podem ser agregadas.

Observou-se que algumas frequências encontradas eram, em seu valor, insuficientes para a realização do teste qui-quadrado, com frequência de algumas células abaixo de 5. Isto foi identificado na realização do teste Crosstabs com todas as categorias.

Conforme explicação de Cooper e Schindler (2011) realizou-se o agrupamento das categorias adjacentes, reduzindo-as em duas. Foram aplicados a estas variáveis os testes não paramétricos especificados: qui-quadrado e Exato de Fisher. Salienta-se que o Exato de Fisher foi utilizado para as matrizes $m \times n$, no caso de inviabilidade de agrupamento das categorias da pesquisa.

Desta forma, o agrupamento das categorias foi realizado nos grupos 2 e 3 das questões de pesquisa. Para as variáveis de pesquisas pertencentes ao grupo 1 não foi possível realizar o agrupamento, em virtude de perda de informação útil à análise dos dados. Assim, o agrupamento realizado é descrito a seguir:

- As alternativas das respostas, para as perguntas do grupo 2, estavam apresentadas no questionário nos níveis de 0 a 5 (seis categorias) relativos ao interesse de investimento dos respondentes. Estas foram reduzidas a 2 categorias: sem interesse (categorias iniciais de 0 a 2) e com interesse (categorias iniciais de 3 a 5).
- O grupo 3 iniciava com as perguntas 18 e 19, estas variáveis não sofreram alteração por apresentarem 3 categorias, sendo desnecessária a transformação.
- As questões seguintes de 20 a 24, do grupo 3, apresentavam 5 categorias, estas eram: o “discordo totalmente”, “discordo parcialmente”, “indiferente”, “concordo parcialmente” e “concordo totalmente”. Estas foram reduzidas a

2categorias: “discordo” e “concordo”. A transformação das categorias foi realizada no SPSS.

Quanto ao nível de significância adotou-se o nível de 5% para os cruzamentos realizados tanto no teste qui-quadrado quanto no Exato de Fisher. Bem como, também foi observada a frequência atingida pelas células nos cruzamentos das variáveis.

3.4.3 Análise Fatorial

Para responder ao objetivo geral da pesquisa foi utilizada a Análise Fatorial (AF), que representa uma técnica de análise multivariada, na qual são consideradas, simultaneamente, todas as variáveis do estudo com o propósito de identificar as inter-relações (correlações) existentes entre estas. Assim, é possível consolidá-las em um conjunto menor de variáveis, denominado de fator. Os fatores podem explicar as variáveis originais da pesquisa, no entanto, não podem ser diretamente observados. Estes consolidam a variabilidade comum entre as variáveis, com a menor perda de informação possível (BEZERRA, 2012, p. 74; HAIR *et al*, 2008, p. 91).

A formação dos fatores é pressuposto, pela análise fatorial, por causa das altas correlações existentes entre as variáveis, parte-se da suposição que o agrupamento das variáveis é fruto do compartilhamento ou do relacionamento com o mesmo fator (BEZERRA, 2012, p. 74).

Denomina-se de **carga fatorial**, a correlação existente de cada variável com o fator, sugerindo o grau de correspondência existente. Através da carga fatorial é possível interpretar as variáveis e identificar a mais representativa dentro dos fatores. (HAIR ET AL, 2008, p. 103, *grifo do autor*).

A análise fatorial, de acordo com Bezerra (2012), pode ser utilizada para reduzir o número de variáveis consideradas na pesquisa, resumir dados para a escolha das variáveis significativas a serem avaliadas e acompanhadas e eliminar as correlações entre as variáveis a fim de aplicar técnicas estatísticas que necessitam a confirmação da ausência de correlação entre as variáveis.

Utilizou-se a AF com o intuito de reduzir as variáveis em fatores e desta forma verificar quais as variáveis os formariam. Neste momento, observou-se a qual critério da tomada de decisão – financeiro ou não financeiro – cada variável correspondia.

Neste contexto, o tipo de análise fatorial empregado foi o *R – mode factor analysis*. Este tipo é utilizado quando o pesquisador almeja identificar as estruturas subjacentes que irão

se formar por meio do relacionamento das variáveis da pesquisa (BEZERRA, 2012, p. 82; HAIR *et al*, 2008, p. 94).

Prosseguindo com a descrição, tem-se que AF apresenta dois enfoques: exploratório e confirmatório. O enfoque utilizado na pesquisa foi o da **Análise Fatorial Exploratória (AFE)**, o qual não necessita de um conhecimento antecipado do pesquisador sobre a relação de dependência entre as variáveis e nem dos componentes que serão extraídos. Já a **Análise Fatorial Confirmatória (AFC)** permite ao pesquisador estabelecer uma hipótese de relacionamento das variáveis e de alguns fatores, baseado em um suporte teórico (BEZERRA, 2012, p. 80; HAIR *et al*, 2008, p. 92, *grifo nosso*).

Etapas para a extração dos fatores

Para a realização da análise fatorial e, conseqüentemente, para a extração de fatores se faz necessário o cumprimento de algumas etapas.

Primeiramente, é necessário obter a matriz de covariâncias ou correlações. A matriz de correlação é uma matriz quadrada e simétrica e os seus elementos são as correlações entre as variáveis. A diagonal principal desta matriz é toda igual a 1, uma vez que representa a relação de uma variável com ela mesma.

Com a matriz de correlações preparada, escolhe-se o método de extração dos fatores. O método utilizado nesta pesquisa foi o da Análise de Componentes Principais (ACP), trata-se de um método bastante utilizado o qual considera a variância total dos dados. De acordo com Bezerra (2012, p. 81), a ACP “procura uma combinação linear entre as variáveis, de forma que o máximo de variância seja explicado por essa combinação”.

A *i*-ésima combinação linear é denominada de componente principal. Com tal método é possível obter combinações (fatores) que não possuam relações entre si, isto é, sejam ortogonais.

Na extração dos fatores, o primeiro fator possui a maior parte das variáveis com carga significativa, esta por sua vez vai diminuindo à medida que demais fatores são extraídos. Desta forma, pode ocorrer certa dificuldade para interpretá-los. Assim, busca-se a rotação dos fatores como solução para melhorar a interpretação dos mesmos (BEZERRA, 2012, p. 88, HAIR *et. al*, 2008, p. 103).

Devido à existência de ortogonalidade entre os fatores é possível realizar a sua rotação, Hair *et al* (2008) explicam a rotação dos fatores e o seu objetivo:

[...] os eixos de referência dos fatores são rotacionados em torno da origem até que alguma outra posição seja alcançada. [...] as soluções de fatores não-rotacionados extraem fatores na ordem de sua importância. [...] O efeito final de rotacionar a matriz fatorial é redistribuir a variância nos primeiros fatores para os últimos com o objetivo de atingir um padrão fatorial mais simples e teoricamente mais significativo (HAIR *ET AL*, 2008, P. 104).

Foi utilizado nesta pesquisa, o método de rotação ortogonal **varimax**. Este método é um dos mais aplicados e facilita a identificação da variável em um único fator, já que minimiza o acontecimento de uma variável ter altas cargas fatoriais para diversos fatores. Neste método há uma separação mais clara dos fatores, pois aproxima as variáveis de acordo com suas cargas fatores mais altas ou mais baixas. (BEZERRA, 2012, p. 89; HAIR *et al*, 2008, p. 106, *grifo nosso*).

Quanto à quantidade de fatores a serem extraídos, ainda não existe um método ou base quantitativa que delimite o número de fatores. No entanto, há critérios que podem ser utilizados. Para este estudo, fez-se uso do critério do autovalor, conhecido também, como critério da raiz latente ou critério de Kaiser (HAIR *et al*, 2008, p. 101).

Este critério é de simples aplicação na análise de componentes principais. Parte do princípio de que os fatores a serem contemplados devem possuir suas raízes latentes ou autovalores (*eigenvalue*) maiores do que 1. Os fatores, com autovalores menores do que 1, são rejeitados por serem considerados menos significativos. (BEZERRA, 2012, p. 86-87; HAIR *et. al*, 2008, p. 101).

Estatísticas importantes na Análise Fatorial e outras considerações

Ao tratar do uso de métodos estatísticos uma das preocupações é quanto ao tamanho da amostra e à verificação da normalidade da amostra obtida. Na análise fatorial, Hair *et. al* (2008, p. 98) esclarecem que a verificação da normalidade da amostra é utilizada nos casos de realização de teste estatísticos com as significâncias dos fatores.

Ainda sobre este ponto, Bezerra (2012, p. 118) elucida que “a hipótese de normalidade é assumida pela AF dependendo do método utilizado para a extração dos fatores”. Ainda segundo este autor, a hipótese deve ser aplicada quando se utiliza o método de extração da máxima verossimilhança. Todavia, isto não se faz necessário quando se emprega a análise de componentes principais para a extração dos fatores.

Sendo assim, não houve a necessidade de verificar a normalidade da amostra, por dois motivos: não ocorreu a utilização de testes estatísticos com a significância dos fatores

extraídos, bem como, fez-se uso da análise de componentes principais para a extração dos fatores.

Relativo ao tamanho da amostra para a aplicação da análise fatorial preferencialmente o número de observações realizadas deve ser de 100. Estipula-se como regra para a utilização desta análise ter cinco, dez ou quinze vezes mais observações do que o número de variáveis analisadas (HAIR *et. al*, 2008; FIELD, 2009).

De acordo com as informações supracitadas e a adequação da pesquisa a estes preceitos, são apresentadas, no Quadro 6, os possíveis tamanhos da amostra em virtude do número de assertivas analisadas para a AF.

Quadro 6 - Tamanho da amostra relativo ao número de assertivas

| Observações em relação ao número de variáveis | Qtde de Assertivas da Pesquisa | Tamanho da amostra |
|---|--------------------------------|--------------------|
| 5 | 12 | 60 |
| 10 | 12 | 120 |
| 15 | 12 | 180 |

Fonte: Elaboração própria a partir dos preceitos de Hair *et. al* (2008) e Field (2009).

Observado isto, a pesquisa enquadra-se nos preceitos para o tamanho da amostra necessário a análise fatorial. Com 169 respondentes a amostra da pesquisa superou o tamanho da amostra para 5 e 10 observações em relação ao número de assertivas.

Verificada a adequação do tamanho da amostra para a AF, outras considerações devem ser realizadas, tais como: verificar se a amostra é válida para a aplicação da AF e se a matriz de correlação não é identidade.

Para identificar a validação da amostra realiza-se o teste de **Kaiser-Meyer-Olkin** (KMO), este afere o grau de correlação parcial existente entre as variáveis (BEZERRA, 2012, p. 93). O teste de KMO indica se a proporção de variância dos dados pode ser atribuída a um fator comum. A adequação é melhor quanto mais próximo de 1 for o KMO, se atingir um grau de explicação menor do que 0,50 indica a não aplicação da AF as variáveis estudadas. Hair *et al* (2008) estabelecem intervalos para avaliação da adequação à AF, de acordo com os valores obtidos com o teste KMO, e dizem que “a medida pode ser interpretada com as seguintes orientações: 0,80 ou acima, admirável; 0,70 ou acima, mediano; 0,60 ou acima, medíocre; 0,50 ou acima, ruim; e abaixo de 0,50, inaceitável.”.

Outro teste realizado é o de esfericidade de Bartlett que é aplicado para identificar se a matriz de correlação não é identidade. Caso a matriz de correlação seja uma matriz identidade indica que não há relações lineares entre as variáveis em estudo, no entanto, é necessária uma relação entre as variáveis estudadas para a aplicação da AF. De acordo com Bezerra (2008, p.

102, grifo do autor), o teste de esfericidade não deve alcançar o valor de *Sig* (teste de significância) superior a 0,05, pois impossibilita a aplicação da AF.

Após a análise dos testes supracitados, interpreta-se a matriz de cargas fatoriais. Esta matriz expõe os fatores extraídos da análise. Cada coluna da matriz corresponde a um fator independente e nesta coluna estão expostas as cargas fatoriais correspondentes à variável pertencente a cada fator (HAIR *et al*, 2008, p. 108).

Visualizam-se os fatores da esquerda para a direita. Deve ser identificada a maior carga para cada variável também neste sentido, partindo da primeira variável do primeiro fator, em direção horizontal. Assim, quando houver a identificação da maior carga para a variável analisada está deverá ser destacada. Este procedimento é feito para todas as variáveis (HAIR *et al*, 2008, p. 108). Desta forma, identificam-se quais as variáveis compõem cada fator.

3.5 Hipótese avaliada

Segundo Renneboog, Horst e Zhang (2008a), os investidores destinam recursos aos investimentos socialmente responsáveis por acreditarem aumentar sua utilidade em relação a outros tipos de investimentos, devido ao fato dos ISR contemplarem aspectos não financeiros.

Nesse sentido, toma-se como pressuposto que **os investidores atribuem relevância as características não financeiras dos investimentos, considerando o contexto da responsabilidade social e sustentabilidade**, de tal forma que esta é a hipótese a ser avaliada neste estudo.

Para tanto, esta hipótese foi avaliada de acordo com os preceitos da análise fatorial aplicada às questões de 6 a 17. Estas tinham como propósito identificar o nível de interesse dos respondentes acerca de características de empresas, pela ótica financeira e não financeira. Os aspectos financeiros estavam relacionados a critérios de governança corporativa, risco, rentabilidade e liquidez de ações. Por sua vez, os critérios não financeiros eram alicerçados em componentes da responsabilidade social corporativa e sustentabilidade.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos dados obtidos com a aplicação dos questionários foi dividida em três etapas: descritiva, inferencial e fatorial. Para melhor exposição dos resultados, foram formados blocos para cada tipo de análise.

Nestes blocos foram contempladas uma ou mais sessões do questionário, aplicado com os respondentes da pesquisa, em virtude das análises estatísticas utilizadas. Estas sessões foram denominadas em grupos 1, 2 e 3.

Desta forma, no Quadro 7 estão expostos os blocos de análise dos dados da pesquisa:

Quadro 7- Estrutura das Análises de Dados Realizadas

| Bloco de Análise | Análise Realizada | Grupos | Tema Analisado |
|------------------|---|--------|---|
| Bloco 1 | Descritiva | 1 | Dados socioeconômicos |
| | | 3 | Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis |
| Bloco 2 | Inferencial (Testes Não Paramétricos: Qui-Quadrado e Teste Exato de Fisher) | 1 e 2 | Dados socioeconômicos |
| | | | Interesse em investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas |
| | | 1 e 3 | Dados socioeconômicos |
| | | | Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis |
| 2 e 3 | Interesse em investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas | | |
| | Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis | | |
| Bloco 3 | Fatorial | 2 | Interesse em investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas |

Desta forma, apresentam-se as variáveis que compuseram os grupos presentes no instrumento de coleta de dados utilizado na pesquisa.

Grupo 1 – Dados Socioeconômicos:

- Gênero;
- Idade;
- Renda Mensal;
- Nível de Formação;
- Natureza dos Investimentos

Grupo 2 - Interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas:

- Balanço social;
- Integrantes do novo mercado;
- Apresentação de projetos e ações voltados à melhoria do meio ambiente;
- Boa relação com a comunidade;
- Ações *Blue Chips*;
- Investimentos bem recomendados pelos analistas;
- Retorno acima da média em curto prazo;
- Não investem em ações sociais;
- Abriu capital recentemente;
- Não possuem política para igualdade de oportunidade para os trabalhadores;
- Possuem boas práticas de gestão de resíduos;
- Indicam retorno estável em longo prazo.

Grupo 3 - Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis:

- Consideração acerca da responsabilidade social;
- Posicionamento sobre Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR);
- Empresas que investem em ações socioambientais possuem outros interesses que não a melhoria do ambiente;
- Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto à sociedade;
- Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais;
- Empresas que investem em sustentabilidade e o valor do acionista;
- A prática sustentável deve ocorrer no cotidiano e não nos investimentos do mercado de capitais.

A seguir, são apresentados os resultados da pesquisa.

4.1 Bloco 1: Análise Descritiva

4.1.1 Grupo 1: Dados Socioeconômicos

A análise deste bloco inicia-se com as questões referentes aos dados socioeconômicos dos respondentes, para que fosse possível identificar a composição da amostra referente ao gênero, idade, renda mensal em salário mínimo (SM), nível de escolaridade e natureza dos investimentos realizados.

A primeira questão exposta aos respondentes foi referente ao gênero. Observou-se conforme consta na Tabela 1, que a maioria da amostra analisada é composta por homens, com 77,5% de respondentes do gênero masculino.

Tabela 1 - Gênero

| | Gênero | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|--------------|---------------|-------------------|------------|--------------------------|------------------------------|
| Valid | Feminino | 38 | 22,5 | 22,5 | 22,5 |
| | Masculino | 131 | 77,5 | 77,5 | 100,0 |
| Total | | 169 | 100 | 100 | |

A composição da amostra quanto à idade é evidenciada na Tabela 2. Observa-se que há certa concentração dos respondentes na faixa de 46 a 65 anos, com 35,5% dos dados válidos, posteriormente tem-se que 24,9% dos respondentes estão no intervalo de 27 a 35 anos, seguido de 18,9% com idade menor que 27 anos, 16 % da amostra apresentam-se na faixa dos 36 a 45 anos e por último estão às pessoas com mais de 65 anos, representando 4,7% da amostra estudada.

Tabela 2 - Idade

| | Idade | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|--------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------------------|------------------------------|
| Valid | Menor que 27 anos | 32 | 18,9 | 18,9 | 18,9 |
| | De 27 a 35 anos | 42 | 24,9 | 24,9 | 43,8 |
| | De 36 a 45 anos | 27 | 16,0 | 16,0 | 59,8 |
| | De 46 a 65 anos | 60 | 35,5 | 35,5 | 95,3 |
| | Maior que 65 anos | 8 | 4,7 | 4,7 | 100,0 |
| Total | | 169 | 100,0 | 100,0 | |

Relativo à Renda Mensal, foi investigado junto aos respondentes qual o intervalo que correspondia à renda mensal dos mesmos, em salários mínimos (SM). Verificou-se que, conforme exposto na Tabela 3 a seguir, 27,5% da amostra válida encontram-se na faixa entre 11 a 20 salários mínimos, seguido de 26,9% dos dados válidos correspondendo à faixa de até

5 SM, 25,7% da amostra válida encontram-se no intervalo entre 6 e 10 salários mínimos, por último tem-se que 19,8% dos dados válidos possuem a renda mensal de mais de 21 SM. Por fim, observou-se que 1,2% dos dados totais acerca desta questão foram perdidos pela ausência de respostas.

Tabela 3 - Renda Mensal em Salários Mínimos (SM)

| | Renda Mensal | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|---------|------------------|------------|-------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Até 5 SM | 45 | 26,6 | 26,9 | 26,9 |
| | Entre 11 e 20 SM | 46 | 27,2 | 27,5 | 54,5 |
| | Entre 6 e 10 SM | 43 | 25,4 | 25,7 | 80,2 |
| | Mais de 21 SM | 33 | 19,5 | 19,8 | 100,0 |
| | Total | 167 | 98,8 | 100,0 | |
| Missing | Não respondeu | 2 | 1,2 | | |
| | Total | 169 | 100,0 | | |

Quanto ao nível de escolaridade, conforme dados presentes na Tabela 4, a composição da amostra possui a predominância de pessoas com pós-graduação com 44,4% dos entrevistados, seguido daquelas que possuem até o nível superior completo com 29,6% da amostra, posteriormente tem-se 23,1% das pessoas com o nível superior incompleto e 3,0% com ensino médio.

Tabela 4 - Nível de Escolaridade

| | Escolaridade | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|-------|---------------------------|------------|-------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Ensino Médio | 5 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| | Nível Superior Incompleto | 39 | 23,1 | 23,1 | 26,0 |
| | Nível Superior Completo | 50 | 29,6 | 29,6 | 55,6 |
| | Pós-Graduação | 75 | 44,4 | 44,4 | 100,0 |
| | Total | 169 | 100,0 | 100,0 | |

Já relativo à natureza dos investimentos, tem-se, conforme a Tabela 5, que mais de 50% dos entrevistados possuem investimentos em ações e os realiza de maneira individual, sem aplicação em clubes e fundos de investimento. Por outro lado, 21,4% dos entrevistados afirmaram que no momento não possuíam investimentos, já 16,7% dos respondentes aplicam em outras formas de investimento que não se restringe a aplicações em ações, tanto de maneira individual quanto em clubes de investimento. Por sua vez, 8,3% dos investidores afirmaram depositar seus recursos em clubes de investimento. Houve a perda de dados equivalente a 0,6% do total da amostra.

Tabela 5–Natureza dos Investimentos

| Natureza dos Investimentos | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|----------------------------|--|------------|------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Aplicação em ações de forma individual | 90 | 53,3 | 53,6 | 53,6 |
| | Aplicação em ações em clube de investimentos | 14 | 8,3 | 8,3 | 61,9 |
| | Aplicação em outra forma de investimentos | 28 | 16,6 | 16,7 | 78,6 |
| | Não investe | 36 | 21,3 | 21,4 | 100 |
| | Total | 168 | 99,4 | 100 | |
| Missing | Não respondeu | 1 | 0,6 | | |
| Total | | 169 | 100 | | |

Ao inquirir aos respondentes acerca da natureza dos investimentos realizados por eles, foi deixada a opção de informarem quais eram os investimentos realizados. Desta forma, deixou-se um espaço para os investidores responderem quais os outros tipos de investimentos realizados, que não estavam contemplados nas respostas do formulário de pesquisa.

Assim, foi feito o levantamento destas respostas, resultando nas informações disponíveis na Tabela 6. Ressalta-se que esta análise não foi realizada com base no número de observações que formam a amostra da pesquisa. O tratamento dedicado a estas informações teve como base as respostas dadas pelos investidores. Realiza-se este esclarecimento pelo motivo de que o número total de respostas fornecidas pode extrapolar o tamanho da amostra, em virtude da possibilidade de um único investidor oferecer mais de uma opção de investimento como resposta.

Desta forma, conforme consta na Tabela 6, no total foram 40 opções de investimentos excetuando-se as já disponíveis no questionário. Do total, a poupança apresentou-se como a opção de investimento com o maior número de respostas, representando 22,5% destes investimentos. Os fundos de investimentos e o CDB constituíram a segunda opção mais apontada, com 17,5%. Os investimentos em renda fixa, sem especificação, ficaram com 7,5%.

Tabela 6 - Tipos de Investimentos

| Tipos de Investimentos | N | % |
|-------------------------------|-----------|------------|
| Ações | 1 | 2,5 |
| Agronegócio | 1 | 2,5 |
| CDB | 7 | 17,5 |
| CDI | 1 | 2,5 |
| Fundo de Renda Fixa | 1 | 2,5 |
| Fundos de ações | 1 | 2,5 |
| Fundos de Investimentos | 7 | 17,5 |
| Fundos imobiliários | 1 | 2,5 |
| Imóveis | 3 | 7,5 |
| Não respondeu | 1 | 2,5 |
| Obras de arte | 1 | 2,5 |
| Poupança | 9 | 22,5 |
| Renda Fixa | 3 | 7,5 |
| Tesouro Direto | 2 | 5,0 |
| VGBL | 1 | 2,5 |
| Total | 40 | 100 |

4.1.2 Grupo 3: Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis

Esta seção da análise descritiva atinge as questões 18 a 24. Estas integram o grupo 3 do questionário aplicado aos investidores e procuraram identificar a percepção dos mesmos referentes aos ISR, responsabilidade social, a imagem das empresas que possuem responsabilidade social corporativa frente à sociedade e ao mercado de capitais, entre outras questões.

A questão 18 perquiriu se os investidores se consideravam socialmente responsáveis. Ao analisar os dados válidos presentes na Tabela 7, verificou-se que 81,5% respondentes consideraram-se totalmente socialmente responsável, enquanto que 18,5% são indiferentes à responsabilidade social. O dado perdido desta questão corresponde a 0,6% da amostra da pesquisa. Ainda sobre este questionamento, verificou-se na literatura existente que a partir da década de 1960 os movimentos realizados pela sociedade civil a respeito da preservação do meio ambiente e das causas sociais cresceram, bem como a realização por órgãos internacionais, a exemplo da ONU, de diversos eventos e confecção de documentos sobre este assunto. Desta forma, a maior receptividade a esta causa pelos componentes da amostra desta pesquisa pode estar relacionada à expansão que esta discussão ganhou nas últimas décadas (CARDOSO, BOEING e COELHO, 2012).

Tabela 7 - Posição referente à Responsabilidade Social

| Consideração acerca da responsabilidade social | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|--|---------------------------------------|------------|-------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Indiferente a Responsabilidade Social | 31 | 18,3 | 18,5 | 18,5 |
| | Totalmente Socialmente Responsável | 137 | 81,1 | 81,5 | 100,0 |
| | Total | 168 | 99,4 | 100,0 | |
| Missing | Não respondeu | 1 | 0,6 | | |
| Total | | 169 | 100,0 | | |

Por sua vez, perguntou-se aos respondentes qual o posicionamento deles sobre os ISR, estes achados estão expostos na Tabela 8, que evidenciam resultados semelhantes ao questionamento sobre a responsabilidade social. Verificou-se que 83,1% dos respondentes afirmaram que são totalmente a favor dos investimentos socialmente responsáveis e 16,9% são indiferentes aos ISR, este resultado representa os dados válidos. Tem-se que os dados válidos para esta questão representam 98,2% da amostra, conseqüentemente, observou-se que 1,8% dos investidores não responderam a este questionamento.

Apesar de, no Brasil, os investimentos socialmente responsáveis representarem apenas 1% do total de ativos negociados, segundo dados da BMF&BOVESPA (2012), tem-se observado um crescimento nestes investimentos desde 2006, segundo informações do mesmo órgão.

De acordo com Ballestero *et. al* (2012), no Reino Unido houve um crescimento destes investimentos, no período de 2000 a 2010; Renneboog, Horst e Zhang (2008a) ratificam isto ao retratarem que os ISR's estão em crescimento nos últimos anos, sendo isto reflexo da conscientização das pessoas acerca das causas sociais, ambientais, aspectos de governança corporativa e questões de cunho ético.

Assim, verifica-se que a amostra estudada encontra-se em conformidade com os achados na literatura, tanto nacional quanto internacional.

Tabela 8 - Posicionamento sobre Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR)

| Posicionamento sobre Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR) | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|---|----------------------------|------------|------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Indiferente aos ISR | 28 | 16,6 | 16,9 | 16,9 |
| | Totalmente a favor dos ISR | 138 | 81,7 | 83,1 | 100 |
| | Total | 166 | 98,2 | 100 | |
| Missing | Não respondeu | 3 | 1,8 | | |
| Total | | 169 | 100 | | |

Inquiriu-se aos investidores se as empresas que investem em ações socioambientais possuem outros interesses que não correspondem de fato para a contribuição da melhoria da qualidade de vida da comunidade a qual está inserida, esta foi a questão 20 e estes achados

estão apresentados abaixo na Tabela 9. Identificou-se que a maioria dos respondentes concorda com esta assertiva, pois considerando os 46,7% que responderam “concordarem parcialmente” e os 12,4% que “concordam totalmente”, tem-se a maior parte da amostra. Por outro lado, aproximadamente 37% discordam, com 20,7% dos entrevistados discordando parcialmente e 16,6% discordando totalmente, 3,6% da amostra mostraram-se indiferentes a esta afirmação.

Tabela 9 - Interesse das empresas que investem em ações socioambientais

| Investe na área social/ambiental com outros interesses | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|--|-----------------------|------------|------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Concordo Parcialmente | 79 | 46,7 | 46,7 | 46,7 |
| | Concordo Totalmente | 21 | 12,4 | 12,4 | 59,2 |
| | Discordo Parcialmente | 35 | 20,7 | 20,7 | 79,9 |
| | Discordo Totalmente | 28 | 16,6 | 16,6 | 96,4 |
| | Indiferente | 6 | 3,6 | 3,6 | 100 |
| Total | | 169 | 100 | 100 | |

Verificou-se junto aos investidores se eles concordavam ou não que as empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto à sociedade. Desta forma, expõem-se na Tabela 10 os achados desta questão, tem-se que mais de 50% da amostra concorda totalmente com esta assertiva, 39,6% concordam parcialmente, nenhum respondente discorda totalmente, 4,1% discordam parcialmente e 5,3% são indiferentes.

Tabela 10 - Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto à sociedade

| Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto à sociedade | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|---|-----------------------|------------|------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Concordo Parcialmente | 67 | 39,6 | 39,6 | 39,6 |
| | Concordo Totalmente | 86 | 50,9 | 50,9 | 90,5 |
| | Discordo Parcialmente | 7 | 4,1 | 4,1 | 94,7 |
| | Indiferente | 9 | 5,3 | 5,3 | 100 |
| Total | | 169 | 100 | 100 | |

Já a questão 22 buscou identificar junto aos investidores se eles concordavam ou não que as empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais. Observou-se, de acordo com os dados apresentados na Tabela 11 que mais da metade da amostra concorda de certa forma com a assertiva, pois 48,2% dos respondentes concordam parcialmente e 24,4% concordam totalmente. Aproximadamente 11% dos investidores discordam com esta proposição, tendo-se 8,9% discordando parcialmente e 2,4%

discordando totalmente, já 16,1% são indiferentes a este questionamento. Estes dados correspondem ao percentual de respostas válidas que em relação à amostra total é de 99,4%.

Tabela 11 - Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|--|-----------------------|------------|------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Concordo Parcialmente | 81 | 47,9 | 48,2 | 48,2 |
| | Concordo Totalmente | 41 | 24,3 | 24,4 | 72,6 |
| | Discordo Parcialmente | 15 | 8,9 | 8,9 | 81,5 |
| | Discordo Totalmente | 4 | 2,4 | 2,4 | 83,9 |
| | Indiferente | 27 | 16,0 | 16,1 | 100 |
| | Total | 168 | 99,4 | 100 | |
| Missing | Não respondeu | 1 | 0,6 | | |
| Total | | 169 | 100 | | |

Por sua vez, a questão 23 teve como assertiva a proposição de que as empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas. Os dados obtidos referentes a este questionamento estão presentes na Tabela 12, onde se observa que a maior parte concorda com esta suposição, visto que 38,9% dos respondentes concordaram totalmente e 37,1% concordam parcialmente, os que discordam somam 9%, sendo que se dividem em 6,6% que discordam parcialmente e 2,4 % os quais discordam totalmente, por fim, 15% mostraram-se indiferente a esta questão. Evidencia-se que estes percentuais são relativos aos dados válidos para a questão 23, visto que 1,2% do total da amostra não responderam a esta proposição.

A concordância dos investidores de que as empresas sustentáveis agregam mais valor ao acionista, vista na Tabela 12, pode estar relacionada ao fato de que investimentos socialmente responsáveis aumentam a utilidade da tomada de decisão dos investidores quando realizam um investimento, já que contemplam aspectos financeiros e não financeiros (RÉGIO, 2006; RENNEBOOG, HORST e ZHANG, 2008b).

Tabela 12 - Empresas que investem em sustentabilidade agregam mais valor ao acionista

| Empresas que investem em sustentabilidade agregam mais valor ao acionista | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|---|-----------------------|------------|------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Concordo Parcialmente | 62 | 36,7 | 37,1 | 37,1 |
| | Concordo Totalmente | 65 | 38,5 | 38,9 | 76,0 |
| | Discordo Parcialmente | 11 | 6,5 | 6,6 | 82,6 |
| | Discordo Totalmente | 4 | 2,4 | 2,4 | 85,0 |
| | Indiferente | 25 | 14,8 | 15,0 | 100 |
| | Total | 167 | 98,8 | 100 | |
| Missing | Não respondeu | 2 | 1,2 | | |
| | Total | 169 | 100 | | |

A última questão do questionário versava se a ocorrência da prática da sustentabilidade deveria ocorrer no cotidiano, por exemplo, com consumo de vegetais orgânicos e reciclagem de lixo doméstico e não com a realização de investimentos no mercado de capitais. Assim, foi observado, conforme consta na Tabela 13, que a maior parte da amostra concordou com esta assertiva, visto que 36,1% concordaram totalmente e o mesmo percentual concordou parcialmente, 14,2% discordaram parcialmente e 8,9% discordaram totalmente e 4,7% foram indiferentes a este questionamento.

Esta observação acaba-se por se contrapor com os achados anteriores, visto que foi observada uma posição favorável aos ISR. Nesta proposição os investidores posicionam-se, de certa forma, a favor dos investimentos convencionais já que acreditam na prática da sustentabilidade no cotidiano.

Tabela 13 - Prática da sustentabilidade deve ocorrer no cotidiano e não nos investimentos no mercado de capitais

| A prática da sustentabilidade deve ocorrer no cotidiano e não nos investimentos no mercado de capitais | | Frequência | % | Percentual Válido | Percentual Cumulativo |
|--|-----------------------|------------|------|-------------------|-----------------------|
| Valid | Concordo Parcialmente | 61 | 36,1 | 36,1 | 36,1 |
| | Concordo Totalmente | 61 | 36,1 | 36,1 | 72,2 |
| | Discordo Parcialmente | 24 | 14,2 | 14,2 | 86,4 |
| | Discordo Totalmente | 15 | 8,9 | 8,9 | 95,3 |
| | Indiferente | 8 | 4,7 | 4,7 | 100 |
| | Total | 169 | 100 | 100 | |

4.2 Bloco 2: Análise Inferencial

Para a análise inferencial realizou-se o cruzamento das variáveis estudadas, com base nos testes não paramétricos: Qui-quadrado e Exato de Fisher. Considerou-se um nível de

significância a 5%, observando o *Asymp. Sig.*, para o teste qui-quadrado e o *Exact Sig.*, para o teste Exato de Fisher. Também foi considerada como critério de análise a contagem de células com frequência abaixo de 5, como restritiva para a utilização do teste qui-quadrado. Desta forma, são apresentados, a seguir, os cruzamentos que atenderam a estes critérios.

4.2.1 Grupos 1 e 2: Dados Socioeconômicos e Interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas

Nesta etapa da análise foi realizado o cruzamento das variáveis dos grupos 1 e 2 do questionário utilizado para a pesquisa. O grupo 1 era composto das variáveis socioeconômicas: gênero, idade, renda mensal, escolaridade e natureza dos investimentos. As variáveis, do grupo 2, versavam sobre as características das empresas em que os respondentes declaravam interesse em realizar investimentos, considerando tais características.

Para realização deste cruzamento foi necessário realizar um agrupamento das escalas utilizadas nas respostas das assertivas do grupo 2, com o agrupamento ficaram as escalas “com interesse” e “sem interesse”.

Assim, por meio da tabulação cruzada verificou-se a existência de uma relação entre as variáveis “gênero” e “empresas integrantes do novo mercado”, identificou-se que 80,1% daqueles investidores que possuem interesse em investir nas empresas pertencentes ao novo mercado são do gênero masculino. E entre as mulheres 19,9% possuem interesse em investir nas empresas que integram o Novo Mercado. Esta relação apresentou-se estatisticamente significativa (*Asymp. Sig.*= 0,040) (ver tabelas 14e 15).

Tabela 14 - Relação entre Gênero e Empresas integrantes do novo mercado

| | | | Gênero | | Total |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------|--------------|-------|
| | | | Feminino | Masculino | |
| Empresas integrantes do Novo Mercado | Sem interesse | Count | 9 | 14 | 23 |
| | | % within Integrantes Novo Mercado | 39,1% | 60,9% | 100% |
| | | % within Gênero | 23,7% | 10,7% | 13,6% |
| | Com interesse | Count | 29 | 117 | 146 |
| | | % within Integrantes Novo Mercado | 19,9% | 80,1% | 100% |
| | | % within Gênero | 76,3% | 89,3% | 86,4% |
| Total | Count | 38 | 131 | 169 | |
| | % within Integrantes Novo Mercado | 22,5% | 77,5% | 100% | |
| | % within Gênero | 100% | 100% | 100% | |

Tabela 17- Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Natureza dos Investimentos e Investimento bem recomendado por analista

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact. Sig. (2-sided) |
|----------------------------|--------|----|-----------------------|-----------------------|
| Pearson Chi-Square | 9,151 | 4 | 0,057 | |
| Likelihood Ratio | 12,238 | 4 | 0,016 | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,040 |
| N of Valid Cases | 169 | | | |

a. 4 cells (40,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,17.

OBS: Devido à notificação na alínea “a” de que 4 células possuem frequência abaixo de 5, considerou-se, para este cruzamento, o Teste Exato de Fisher.

4.2.2 Grupos 1 e 3: Dados Socioeconômicos e Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis

Prosseguindo com a análise inferencial, realizou-se o cruzamento das variáveis dos grupos 1 e 3 do questionário. O nível de significância estatística considerada para este cruzamento é o mesmo de 5%, utilizado nas análises inferenciais anteriores.

Observou-se que sobre responsabilidade social, a maioria dos respondentes considera-se totalmente socialmente responsável, além disso, verificou uma relação entre esta variável e a variável “Idade”.

Dos respondentes que se consideram totalmente socialmente responsável, a maior parte está na faixa dos 46 a 65 anos, com 40,1%, no entanto, dos que se consideram indiferentes à responsabilidade social 31,3% possuem menos de 27 anos.

Estes achados concordam com os de Vyvyan, Ng e Brimble (2007, p. 372), estes autores identificaram que as pessoas mais ativas em relação às questões ambientais são mais maduras. A relação entre as variáveis é estatisticamente significativa, tanto para o teste qui-quadrado (*Asymp. Sig. = 0,039*) quanto para o Exato de Fisher (*Exact Sig= 0,020*) (ver tabelas 18 e 19).

Tabela 18 - Relação entre Idade e Consideração acerca da responsabilidade social

| | | | Idade | | | | | Total |
|---|---------------------------------------|---|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------|
| | | | De 27 a 35 anos | De 36 a 45 anos | De 46 a 65 anos | Maior que 65 anos | Menor que 27 anos | |
| Consideração acerca da responsabilidade social | Indiferente a Responsabilidade Social | Count | 8 | 7 | 4 | 2 | 10 | 31 |
| | | % within Consideração acerca da responsabilidade social | 25,8% | 22,6% | 12,9% | 6,5% | 32,3% | 100% |
| | | % within Idade | 19,0% | 25,9% | 6,8% | 25,0% | 31,3% | 18,5% |
| | Totalmente Socialmente Responsável | Count | 34 | 20 | 55 | 6 | 22 | 137 |
| | | % within Consideração acerca da responsabilidade social | 24,8% | 14,6% | 40,1% | 4,4% | 16,1% | 100% |
| | | % within Idade | 81,0% | 74,1% | 93,2% | 75,0% | 68,8% | 81,5% |
| Total | | Count | 42 | 27 | 59 | 8 | 32 | 168 |
| | | % within Consideração acerca da responsabilidade social | 25,0% | 16,1% | 35,1% | 4,8% | 19,0% | 100% |
| | | % within Idade | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Tabela 19 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Idade e Consideração acerca da responsabilidade social

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) |
|----------------------------|--------|----|-----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 10,065 | 4 | 0,039 | |
| Likelihood Ratio | 10,867 | 4 | 0,028 | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,020 |
| N of Valid Cases | 168 | | | |

a. 2 cells (20,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1,48.

OBS: Devido à notificação na alínea “a” de que 2 células possuem frequência abaixo de 5, considerou-se, para este cruzamento, o Teste Exato de Fisher.

Notou-se que a maior parte da amostra se mostrou favorável aos ISR e realizado o cruzamento com a variável idade. Tem-se que, semelhante ao posicionamento em relação à responsabilidade social, 39,1% dos que são favoráveis a este investimento possuem de 46 a 65 anos. Entre aqueles que são indiferentes aos investimentos socialmente responsáveis, 35,7% são menores de 27 anos. Esta relação mostrou-se significativa estatisticamente (*Exact Sig* = 0,043) (ver tabelas 20 e 21).

Tabela 20 - Relação entre Idade e Posicionamento sobre ISR

| | | | Idade | | | | | Total |
|--------------------------|----------------------------|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|--------|
| | | | De 27 a 35 anos | De 36 a 45 anos | De 46 a 65 anos | Maior que 65 anos | Menor que 27 anos | |
| Posicionamento sobre ISR | Indiferente aos ISR | Count | 8 | 5 | 4 | 1 | 10 | 28 |
| | | % within Posicionamento sobre ISR | 28,6% | 17,9% | 14,3% | 3,6% | 35,7% | 100,0% |
| | | % within Idade | 19,0% | 19,2% | 6,9% | 12,5% | 31,3% | 16,9% |
| | Totalmente a favor dos ISR | Count | 34 | 21 | 54 | 7 | 22 | 138 |
| | | % within Posicionamento sobre ISR | 24,6% | 15,2% | 39,1% | 5,1% | 15,9% | 100,0% |
| | | % within Idade | 81,0% | 80,8% | 93,1% | 87,5% | 68,8% | 83,1% |
| Total | | Count | 42 | 26 | 58 | 8 | 32 | 166 |
| | | % within Posicionamento sobre ISR | 25,3% | 15,7% | 34,9% | 4,8% | 19,3% | 100,0% |
| | | % within Idade | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Tabela 21 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Idade e Posicionamento sobre ISR

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) |
|----------------------------|-------|----|-----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 9,188 | 4 | 0,057 | |
| Likelihood Ratio | 9,409 | 4 | 0,052 | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,043 |
| N of Valid Cases | 166 | | | |

a. 2 cells (20,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1,35.

OBS: Devido à notificação na alínea “a” de que 2 células possuem frequência abaixo de 5, considerou-se, para este cruzamento, o Teste Exato de Fisher.

Foi observado que a maioria dos respondentes concorda que as empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais. Entre estes respondentes 50% possuem pós-graduação, dos que discordam 43,5% têm o nível superior completo. A relação entre essas variáveis possuem significância estatística, tanto para o teste qui-quadrado (*Asymp. Sig.* = 0,046) quanto para o Exato de Fisher (*Exact Sig.* = 0,033) (ver tabelas 22 e 23).

Tabela 22- Relação entre Escolaridade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | | Escolaridade | | | | Total | |
|---|--------------|--|-------------------------|---------------------------|---------------|--------------|-------|
| | | Ensino Médio | Nível Superior Completo | Nível Superior Incompleto | Pós-Graduação | | |
| Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | Concordo | Count | 3 | 30 | 28 | 61 | 122 |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade com mercado de capitais | 2,5% | 24,6% | 23,0% | 50,0% | 100% |
| | | % within Escolaridade | 60,0% | 60,0% | 71,8% | 82,4% | 72,6% |
| | Discordo | Count | 2 | 20 | 11 | 13 | 46 |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade com mercado de capitais | 4,3% | 43,5% | 23,9% | 28,3% | 100% |
| | | % within Escolaridade | 40,0% | 40,0% | 28,2% | 17,6% | 27,4% |
| | | Count | 5 | 50 | 39 | 74 | 168 |
| | Total | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade com mercado de capitais | 3,0% | 29,8% | 23,2% | 44,0% | 100% |
| % within Escolaridade | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100% | |

Tabela 23 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Escolaridade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) |
|----------------------------|-------|----|-----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 8,002 | 3 | 0,046 | |
| Likelihood Ratio | 8,017 | 3 | 0,046 | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,033 |
| N of Valid Cases | 168 | | | |

a. 2 cells (25,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1,37.

OBS: Devido à notificação na alínea “a” de que 2 células possuem frequência abaixo de 5, considerou-se, para este cruzamento, o Teste Exato de Fisher.

4.2.3 Grupos 2 e 3: Interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas e Percepção sobre Investimentos Socialmente Responsáveis

A última etapa da análise inferencial foi o cruzamento das variáveis dos grupos 2 e 3 do instrumento de coleta de dados utilizado.

Prosseguindo com a análise inferencial, verificou-se uma relação entre as variáveis “Balanço Social” e “Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais”. A maior parte dos respondentes possui interesse em investir nas empresas que publicam o Balanço Social, e destes investidores 79,7% concordam que as empresas possuem maior credibilidade com o mercado de capitais por possuírem projetos voltados à responsabilidade social.

Dos respondentes que não possuem interesse em investir em empresas que divulgam o balanço social, 54,3% discordam que essas empresas possuam maior credibilidade com o mercado devido aos seus projetos voltados à sustentabilidade. Este cruzamento possui significância estatística tanto para o teste qui-quadrado (*Asymp. Sig. < 0,001*) quanto para o Exato de Fisher (*Exact Sig < 0,001*) (ver tabelas 24 e 25).

Tabela 24 - Relação entre Balanço Social e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | | | Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | | Total |
|----------------|---------------|--|--|----------|-------|
| | | | Discordo | Concordo | |
| Balanço Social | Sem Interesse | Count | 19 | 16 | 35 |
| | | % within Balanço Social | 54,3% | 45,7% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade com mercado de capitais | 41,3% | 13,1% | 20,8% |
| | Com Interesse | Count | 27 | 106 | 133 |
| | | % within Balanço Social | 20,3% | 79,7% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade com mercado de capitais | 58,7% | 86,9% | 79,2% |
| Total | | Count | 46 | 122 | 168 |
| | | % within Balanço Social | 27,4% | 72,6% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade com mercado de capitais | 100% | 100% | 100% |

Tabela 25 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Balanço Social e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|-----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 16,095(b) | 1 | 0,000 | | |
| Continuity Correction (a) | 14,431 | 1 | 0,000 | | |
| Likelihood Ratio | 14,764 | 1 | 0,000 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,000 | 0,000 |
| Linear-by-Linear Association | 15,999 | 1 | 0,000 | | |
| N of Valid Cases | 168 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 9,58.

Verificou-se outra associação contemplando a variável “Balanço Social”. Entre os respondentes que possuem interesse em investir nas empresas que divulgam o Balanço Social, 80,3% concordaram que as empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas. O mesmo comportamento foi observado entre os respondentes que não possuem interesse em investir nas empresas que publicam o demonstrativo Balanço Social, com 60% dos respondentes concordando com a assertiva de que um maior valor é gerado aos acionistas das empresas com investimentos sustentáveis.

Diante disso, evidencia-se a significância estatística no cruzamento das variáveis “Balanço Social” e “Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas”, tanto para o teste qui-quadrado (*Asymp. Sig. = 0,012*) quanto para o Exato de Fisher (*Exact Sig = 0,024*) (ver tabelas 26 e 27).

Tabela 26 - Relação entre Balanço Social e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | | Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | | Total | |
|----------------|--|--|----------|-------|-------|
| | | Discordo | Concordo | | |
| Balanço Social | Sem Interesse | Count | 14 | 21 | 35 |
| | | % within Balanço Social | 40,0% | 60,0% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 35,0% | 16,5% | 21,0% |
| | Com Interesse | Count | 26 | 106 | 132 |
| | | % within Balanço Social | 19,7% | 80,3% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 65,0% | 83,5% | 79,0% |
| Total | Count | 40 | 127 | 167 | |
| | % within Balanço Social | 24,0% | 76,0% | 100% | |
| | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 100% | 100% | 100% | |

Tabela 27 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Balanço Social e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 6,261(b) | 1 | 0,012 | | |
| Continuity Correction (a) | 5,196 | 1 | 0,023 | | |
| Likelihood Ratio | 5,776 | 1 | 0,016 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,024 | 0,013 |
| Linear-by-Linear Association | 6,223 | 1 | 0,013 | | |
| N of Valid Cases | 167 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 8,38.

Quanto a investir em empresas que apresentam projetos e ações voltados para a melhoria do ambiente a maior parte da amostra expôs interesse, destes 78,9% dos respondentes concordaram que as empresas as quais detém projetos sustentáveis têm maior credibilidade no mercado de capitais. Dos investidores que não possuem interesse em investir nas empresas com projetos e ações sustentáveis, 51,4% discordam que estas empresas possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais. Esta relação foi significativa estatisticamente conforme evidenciado pelos dois testes realizados: qui-quadrado (*Asymp. Sig* < 0,001) e o Exato de Fisher (*Exact Sig.* < 0,001) (ver tabelas 28 e 29).

Tabela 28 - Relação entre Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente

| | | Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | | Total | |
|---|---|---|----------|-------|-------|
| | | Discordo | Concordo | | |
| Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente | Sem Interesse | Count | 18 | 17 | 35 |
| | | % within Projeto Meio Ambiente | 51,4% | 48,6% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 39,1% | 13,9% | 20,8% |
| | Com Interesse | Count | 28 | 105 | 133 |
| | | % within Projeto Meio Ambiente | 21,1% | 78,9% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 60,9% | 86,1% | 79,2% |
| Total | Count | 46 | 122 | 168 | |
| | % within Projeto Meio Ambiente | 27,4% | 72,6% | 100% | |
| | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 100% | 100% | 100% | |

Tabela 29 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|-----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 12,858(b) | 1 | 0,000 | | |
| Continuity Correction (a) | 11,376 | 1 | 0,001 | | |
| Likelihood Ratio | 11,846 | 1 | 0,001 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,001 | 0,001 |
| Linear-by-Linear Association | 12,781 | 1 | 0,000 | | |
| N of Valid Cases | 168 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 9,58.

A variável “empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas” apresentou uma associação estatisticamente significativa com a variável “empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente”. Esta associação foi significativa para os testes estatísticos realizados: qui-quadrado (*Asymp. Sig* < 0,001) e o Exato de Fisher (*Exact Sig.* < 0,001) (ver tabelas 30 e 31).

Verificou-se que dos respondentes que possuem interesse em investir em empresas com projetos voltados à melhoria do meio ambiente, 84,8% concordaram que as empresas com investimentos em questões sustentáveis agregam um maior valor aos seus acionistas. E quanto aos respondentes que não possuem interesse em investir nas empresas com projetos ambientais, a maioria, 57,1%, discorda que estas empresas gerem maior valor aos seus acionistas.

Tabela 30 - Relação entre Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente

| | | Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | | Total | |
|---|--|--|----------|-------|------|
| | | Discordo | Concordo | | |
| Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente | Sem Interesse | Count | 20 | 15 | 35 |
| | | % within Projeto Meio Ambiente | 57,1% | 42,9% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 50% | 11,8% | 21% |
| | Com Interesse | Count | 20 | 112 | 132 |
| | | % within Projeto Meio Ambiente | 15,2% | 84,8% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 50% | 88,2% | 79% |
| Total | Count | 40 | 127 | 167 | |
| | % within Projeto Meio Ambiente | 24% | 76% | 100% | |
| | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 100% | 100% | 100% | |

Tabela 31 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas e Empresas que apresentam projetos voltados à melhoria do meio ambiente

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|-----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 26,780(b) | 1 | 0,000 | | |
| Continuity Correction (a) | 24,525 | 1 | 0,000 | | |
| Likelihood Ratio | 23,786 | 1 | 0,000 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,000 | 0,000 |
| Linear-by-Linear Association | 26,620 | 1 | 0,000 | | |
| N of Valid Cases | 167 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 12,25.

Seguindo com os cruzamentos entre as variáveis, tem-se a associação entre as variáveis “Empresas com boa relação com a comunidade” e “Investe na área social/ambiental com outros interesses”.

Verificou-se que dos respondentes que não possuem interesse em investir nas empresas as quais têm boa relação com a comunidade, 76,7% concordam que as empresas quando investem na área socioambiental o fazem com outro interesse de que o de contribuir com a qualidade de vida da comunidade.

Observou-se, também, que a maioria dos investidores com interesse em investir nas empresas que possuem boa relação com a comunidade, isto é 55,4%, concordou que as empresas que possuem investimentos socioambientais o realizam com interesses diferentes do de contribuir para a qualidade de vida da comunidade. Esta associação possui significância estatística (*Asymp. Sig.* = 0,032) (ver tabelas 32 e 33).

Tabela 32- Relação entre Boa relação com a comunidade e Investe na área social/ambiental com outros interesses

| | | | Investe na área social/ambiental com outros interesses | | Total |
|------------------------------|---------------|---|--|----------|-------|
| | | | Discordo | Concordo | |
| Boa Relação Com a Comunidade | Sem Interesse | Count | 7 | 23 | 30 |
| | | % within Boa Relação Comunidade | 23,3% | 76,7% | 100% |
| | | % within Investe na área social/ambiental com outros interesses | 10,1% | 23,0% | 17,8% |
| | Com Interesse | Count | 62 | 77 | 139 |
| | | % within Boa Relação Comunidade | 44,6% | 55,4% | 100% |
| | | % within Investe na área social/ambiental com outros interesses | 89,9% | 77,0% | 82,2% |
| Total | | Count | 69 | 100 | 169 |
| | | % within Boa Relação Comunidade | 40,8% | 59,2% | 100% |
| | | % within Investe na área social/ambiental com outros interesses | 100% | 100% | 100% |

Tabela 33 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Boa relação com a comunidade e Investe na área social/ambiental com outros interesses

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 4,621(b) | 1 | 0,032 | | |
| Continuity Correction (a) | 3,783 | 1 | 0,052 | | |
| Likelihood Ratio | 4,896 | 1 | 0,027 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,040 | 0,024 |
| Linear-by-Linear Association | 4,594 | 1 | 0,032 | | |
| N of Valid Cases | 169 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table.

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 12,25.

A variável “Boa relação com a comunidade” também apresentou associação estatística com a variável “Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais” (*Asymp. Sig.* = 0,009). Daqueles investidores que têm interesse em investir nas empresas as quais possuem uma boa relação com a comunidade, 76,8% concordaram que as empresas com projetos voltados as áreas sociais e ambientais desfrutam de uma maior credibilidade junto ao mercado de capitais.

Observou-se, também, que dos investidores sem interesse em investir nas empresas com boa relação com a comunidade, 53,3% concordam que as empresas com projetos sustentáveis desfrutam de uma maior credibilidade junto ao mercado de capitais (ver tabelas 34 e 35).

Tabela 34 - Relação entre Boa Relação com Comunidade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | | Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | | Total | |
|------------------------------|---|---|----------|-------|-------|
| | | Discordo | Concordo | | |
| Boa Relação Com a Comunidade | Sem Interesse | Count | 14 | 16 | 30 |
| | | % within Boa Relação Comunidade | 46,7% | 53,3% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 30,4% | 13,1% | 17,9% |
| | Com Interesse | Count | 32 | 106 | 138 |
| | | % within Boa Relação Comunidade | 23,2% | 76,8% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 69,6% | 86,9% | 82,1% |
| Total | Count | 46 | 122 | 168 | |
| | % within Boa Relação Comunidade | 27,4% | 72,6% | 100% | |
| | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 100% | 100% | 100% | |

Tabela 35 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Boa Relação com Comunidade e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 6,832(b) | 1 | 0,009 | | |
| Continuity Correction (a) | 5,702 | 1 | 0,017 | | |
| Likelihood Ratio | 6,315 | 1 | 0,012 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,013 | 0,010 |
| Linear-by-Linear Association | 6,791 | 1 | 0,009 | | |
| N of Valid Cases | 168 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 8,21.

Outra associação estatisticamente significativa para a variável “Boa relação com a comunidade” ocorreu junto à variável “Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas” (*Asymp. Sig* < 0,001) (ver tabelas 36 e 37).

Conforme visto em outras associações, a maior parte dos respondentes tem interesse em investir nas empresas que mantém uma boa relação com a comunidade onde está inserida,

destes investigados, 83,9% concordaram que as corporações ao investirem em sustentabilidade proporcionam maior valor aos seus acionistas.

Por sua vez, daqueles respondentes que não possuem interesse em investir nestas empresas, 60% discordam que as empresas com investimentos sustentáveis agregam maior valor aos acionistas.

Tabela 36 - Relação entre Boa Relação com a Comunidade e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | | Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | | Total | |
|------------------------------|--|--|----------|-------|-------|
| | | Discordo | Concordo | | |
| Boa Relação Com a Comunidade | Sem Interesse | Count | 18 | 12 | 30 |
| | | % within Boa Relação Comunidade | 60,0% | 40,0% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 45,0% | 9,4% | 18,0% |
| | Com Interesse | Count | 22 | 115 | 137 |
| | | % within Boa Relação Comunidade | 16,1% | 83,9% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 55,0% | 90,6% | 82,0% |
| Total | Count | 40 | 127 | 167 | |
| | % within Boa Relação Comunidade | 24,0% | 76,0% | 100% | |
| | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 100% | 100% | 100% | |

Tabela 37 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Boa Relação com a Comunidade e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|-----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 26,088(b) | 1 | 0,000 | | |
| Continuity Correction (a) | 23,732 | 1 | 0,000 | | |
| Likelihood Ratio | 22,761 | 1 | 0,000 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,000 | 0,000 |
| Linear-by-Linear Association | 25,932 | 1 | 0,000 | | |
| N of Valid Cases | 167 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 7,19.

Verificou-se uma relação entre as variáveis “Ações *Blue Chips*” e “Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais”. Inquiriu-se aos investidores se os mesmos tinham interesse em investir nas empresas cujas ações eram consideradas *Blue Chips*, desta forma, tem-se que a maioria dos investidores possui interesse em aplicar seus recursos nestas ações.

Dos investidores que se interessam em aplicar em ações *Blue Chips*, 76% concordam que as empresas com projetos voltados à responsabilidade social têm uma maior credibilidade com o mercado de capitais. Esta associação foi significativa para os testes estatísticos realizados (*Asymp. Sig = 0,011*) (ver tabelas 38 e 39).

Tabela 38 - Relação entre Ações *Blue Chips* e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | | | Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | | Total |
|-------------------------|---------------|---|--|------------|-------|
| | | | Discordo | Concordo | |
| Ações <i>Blue Chips</i> | Sem Interesse | Count | 11 | 11 | 22 |
| | | % within Ações <i>Blue Chips</i> | 50% | 50% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 23,9% | 9,0% | 13,1% |
| | Com Interesse | Count | 35 | 111 | 146 |
| | | % within Ações <i>Blue Chips</i> | 24% | 76% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 76,1% | 91% | 86,9% |
| Total | | Count | 46 | 122 | 168 |
| | | % within Ações <i>Blue Chips</i> | 27,4% | 72,6% | 100% |
| | | % within Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais | 100% | 100% | 100% |

Tabela 39 - Teste Qui-quadrado e Exato de Fisher entre Ações *Blue Chips* e Empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 6,514(b) | 1 | 0,011 | | |
| Continuity Correction (a) | 5,270 | 1 | 0,022 | | |
| Likelihood Ratio | 5,914 | 1 | 0,015 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,019 | 0,013 |
| Linear-by-Linear Association | 6,475 | 1 | 0,011 | | |
| N of Valid Cases | 168 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table.

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 6,02.

Prosseguindo com a análise inferencial, verificou-se uma associação significativa do ponto de vista estatístico (*Asymp. Sig* < 0,001) entre as variáveis “Ações *Blue Chips*” e “Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas” (ver tabelas 40 e 41).

Daqueles investidores que possuem interesse em adquirir ações de empresas consideradas de primeira linha (*blue chips*), 80,7% concordam que as empresas com investimentos considerados sustentáveis possibilitam uma maior geração de valor aos seus acionistas.

Dos que não possuem interesse em investir nas ações *blue chips*, a maioria, 54,5% discordam que as empresas com investimentos em sustentabilidade agregam um maior valor aos acionistas.

Tabela 40 - Relação entre Ações *Blue Chips* e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | | | Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | | Total |
|-------------------------|---------------|--|---|----------|-------|
| | | | Discordo | Concordo | |
| Ações <i>Blue Chips</i> | Sem Interesse | Count | 12 | 10 | 22 |
| | | % within Ações <i>Blue Chips</i> | 54,5% | 45,5% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 30% | 7,9% | 13,2% |
| | Com Interesse | Count | 28 | 117 | 145 |
| | | % within Ações <i>Blue Chips</i> | 19,3% | 80,7% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 70% | 92,1% | 86,8% |
| Total | | Count | 40 | 127 | 167 |
| | | % within Ações <i>Blue Chips</i> | 24% | 76% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 100% | 100% | 100% |

Tabela 41 - Teste Qui-Quadrado e Exato de Fisher entre Ações *Blue Chips* e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|-----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 13,020(b) | 1 | 0,000 | | |
| Continuity Correction (a) | 11,157 | 1 | 0,001 | | |
| Likelihood Ratio | 11,259 | 1 | 0,001 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,001 | 0,001 |
| Linear-by-Linear Association | 12,942 | 1 | 0,000 | | |
| N of Valid Cases | 167 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table.

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 5,27.

A última associação com significância estatística (*Asymp. Sig* = 0,008) da análise inferencial foi entre as variáveis “Boas Práticas de Gestão de Resíduos” e “Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas” (ver tabelas 42 e 43). A primeira variável identificou o interesse dos investidores em aplicar recursos nas empresas que executam boas práticas relativas à gestão de resíduos.

Conforme exposto na Tabela 42, a maioria dos investidores mostrou interesse em investir nas empresas que detém boas práticas quanto à gestão de resíduos, destes 81,3% concordaram que quando as empresas investem em sustentabilidade há a geração de um maior valor aos acionistas.

Por sua vez, os investidores que não possuem interesse em investir nas empresas com boas práticas de gestão de resíduos também concordam (61,4%), que as empresas com investimentos voltados a sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas.

Tabela 42 - Relação entre Boas Práticas de Gestão de Resíduos e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | | | Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | | Total |
|-------------------------------------|--|--|---|----------|-------|
| | | | Discordo | Concordo | |
| Boas Práticas de Gestão de Resíduos | Sem Interesse | Count | 17 | 27 | 44 |
| | | % within Boas Práticas de Gestão de Resíduos | 38,6% | 61,4% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 42,5% | 21,3% | 26,3% |
| | Com Interesse | Count | 23 | 100 | 123 |
| | | % within Boas Práticas de Gestão de Resíduos | 18,7% | 81,3% | 100% |
| | | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 57,5% | 78,7% | 73,7% |
| Total | Count | 40 | 127 | 167 | |
| | % within Boas Práticas de Gestão de Resíduos | 24% | 76% | 100% | |
| | % within Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas | 100% | 100% | 100% | |

Tabela 43 - Teste Qui - quadrado e Exato de Fisher entre Boas Práticas de Gestão de Resíduos e Empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|-------------------------------------|----------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Pearson Chi-Square | 7,072(b) | 1 | 0,008 | | |
| Continuity Correction (a) | 6,020 | 1 | 0,014 | | |
| Likelihood Ratio | 6,641 | 1 | 0,010 | | |
| Fisher's Exact Test | | | | 0,013 | 0,008 |
| Linear-by-Linear Association | 7,030 | 1 | 0,008 | | |
| N of Valid Cases | 167 | | | | |

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 10,54.

4.3 Bloco 3: Análise Fatorial

A análise fatorial foi aplicada às questões do grupo 2 do questionário. Estas questões representavam aspectos financeiros e não financeiros para a tomada de decisão do investidor. Foi solicitado ao respondente que declarasse o seu grau de interesse em investir em empresas as quais possuíam as características expostas nas questões. Doze proposições foram dispostas e são apresentadas a seguir no Quadro 8, classificadas de acordo com o critério que representam.

Quadro 8 - Assertivas da Análise Fatorial

| Questões | Enunciados | Critério |
|----------|---|----------------|
| P6 | Companhias que divulgam o Balanço Social (demonstração que evidencia as ações de responsabilidade social corporativa da entidade.). | Não Financeiro |
| P7 | Companhias que integram o Novo Mercado (nível diferenciado de governança corporativa da Bovespa). | Financeiro |
| P8 | Companhia que apresenta projetos e ações voltados à melhoria do meio ambiente. | Não Financeiro |
| P9 | Companhias que têm boa relação com a comunidade na qual está inserida. | Não Financeiro |
| P10 | Companhias que possuem ações <i>blue chips</i> (alta liquidez). | Financeiro |
| P11 | Os investimentos devem ser bem recomendados pelos analistas. | Financeiro |
| P12 | Companhias que indicam retorno acima da média no curto prazo. | Financeiro |
| P13 | Companhias que não investem em ações sociais. | Não Financeiro |
| P14 | Companhias que abriram o capital recentemente. | Financeiro |
| P15 | Companhias que não possuem uma política para a igualdade de oportunidade para os trabalhadores. | Não Financeiro |
| P16 | Companhias que têm boas práticas de gestão de resíduos. | Não Financeiro |
| P17 | Companhias que indicam um retorno estável em longo prazo. | Financeiro |

Conforme exposto na Tabela 44, o valor do teste KMO foi 0,836 indicando um bom ajuste dos dados para a aplicação da análise fatorial. De acordo com Hair *et. al* (2008) valores do teste de KMO acima de 0,8 indicam uma adequação admirável à AF.

Outro teste presente, na Tabela 44, foi o de esfericidade de Bartlett. O *p* valor atingido pelo teste foi de ($< 0,001$), rejeitando a hipótese de matriz de correlação identidade e indicando a aplicação da AF às variáveis do estudo.

Tabela 44 - Testes KMO e Bartlett

| KMO and Bartlett's Test | | |
|--|--------------------|--------------|
| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | | 0,836 |
| Bartlett's Test of Sphericity | Approx. Chi-Square | 811,054 |
| | df | 66 |
| | Sig. | 0,000 |

Conforme expõe a Tabela 45, a primeira coluna “Total” mostra que 3 autovalores foram maiores do que 1, por isso tem-se 3 fatores. A análise consegue explicar 62,15% da variância dos dados originais, alcançando um bom nível de explicação.

Tabela 45 - Matriz de Variância Explicada

| Component | Total Variance Explained | | | | | | | | |
|-----------|--------------------------|---------------|---------------|-------------------------------------|---------------|--------------|-----------------------------------|---------------|--------------|
| | Initial Eigenvalues | | | Extraction Sums of Squared Loadings | | | Rotation Sums of Squared Loadings | | |
| | Total | % of Variance | Cumulative % | Total | % of Variance | Cumulative % | Total | % of Variance | Cumulative % |
| 1 | 4,557 | 37,977 | 37,977 | 4,557 | 37,977 | 37,977 | 3,791 | 31,589 | 31,589 |
| 2 | 1,877 | 15,64 | 53,617 | 1,877 | 15,64 | 53,617 | 2,171 | 18,089 | 49,678 |
| 3 | 1,023 | 8,528 | 62,145 | 1,023 | 8,528 | 62,145 | 1,496 | 12,467 | 62,145 |
| 4 | 0,912 | 7,599 | 69,744 | | | | | | |
| 5 | 0,705 | 5,877 | 75,621 | | | | | | |
| 6 | 0,696 | 5,799 | 81,419 | | | | | | |
| 7 | 0,561 | 4,675 | 86,094 | | | | | | |
| 8 | 0,453 | 3,774 | 89,868 | | | | | | |
| 9 | 0,442 | 3,683 | 93,552 | | | | | | |
| 10 | 0,306 | 2,552 | 96,104 | | | | | | |
| 11 | 0,29 | 2,415 | 98,519 | | | | | | |
| 12 | 0,178 | 1,481 | 100 | | | | | | |

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Na tabela 46, é apresentada a Matriz Cargas Fatoriais Rotacionada. A rotação das variáveis foi programada para convergir em até 25 interações. No entanto, os dados convergiram na 5ª interação. Esta informação consta na alínea “a” da Tabela 46 e indica uma boa consistência dos resultados apresentados. Bem como, nesta tabela foram verificadas as variáveis que compuseram os fatores. A composição dos mesmos é:

Fator 1 = p8, p9, p6, p16, p11, p10 e p12;

Fator 2 = p15, p13, p14 e

Fator 3 = p17 e p7.

Tabela 46 - Matriz de Cargas Fatoriais Rotacionada**Rotated Component Matrix^a**

| | Component | | |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1 | 2 | 3 |
| p8 | 0,874 | -0,026 | 0,195 |
| p9 | 0,837 | -0,037 | 0,202 |
| p6 | 0,780 | 0,054 | 0,321 |
| p16 | 0,768 | -0,004 | 0,195 |
| p11 | 0,601 | 0,255 | -0,028 |
| p10 | 0,570 | 0,343 | 0,174 |
| p12 | 0,488 | 0,435 | -0,228 |
| p15 | 0,001 | 0,816 | 0,124 |
| p13 | -0,055 | 0,794 | 0,101 |
| p14 | 0,226 | 0,656 | 0,125 |
| p17 | 0,152 | 0,100 | 0,807 |
| p7 | 0,356 | 0,234 | 0,708 |

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 5 iterations.

Desta forma, o fator 1 pode ser interpretado como “Aspectos Positivos de Sustentabilidade e dos Critérios Financeiros”. Todas as variáveis deste fator apresentam aspectos positivos, seja para a questão da sustentabilidade e responsabilidade social, quanto para as características financeiras.

As variáveis não financeiras tiveram destaque neste fator, já que foram 4 variáveis voltadas para a sustentabilidade (não financeira), no total de 7 que o compõem.

Estas variáveis são predominantes, neste fator, tanto em termos quantitativos, quanto na relevância das suas cargas fatoriais. A variável p8 foi a que apresentou maior carga fatorial para o fator 1, mostrando-se como a mais relevante para a análise. Esta pertence ao grupo das que abordam o critério não financeiro. A composição do fator “Aspectos Positivos de Sustentabilidade e dos Critérios Financeiros” é apresentada na Tabela 47.

Tabela 47 - Composição do Fator “Aspectos Positivos de Sustentabilidade e dos Critérios Financeiros”

| Nr. Questão | Variável de Pesquisa | Critério | Carga Fatorial |
|-------------|---|----------------|----------------|
| p8 | Companhias que apresentam projetos e ações voltados à melhoria do meio ambiente. | Não Financeiro | 0,874 |
| p9 | Companhias que têm boa relação com a comunidade na qual está inserida. | Não Financeiro | 0,837 |
| p6 | Companhias que divulgam o Balanço Social (demonstração que evidencia as ações de responsabilidade social corporativa da entidade.). | Não Financeiro | 0,780 |
| p16 | Companhias que têm boas práticas de gestão de resíduos. | Não Financeiro | 0,768 |
| p11 | Os investimentos devem ser bem recomendados pelos analistas. | Financeiro | 0,601 |
| p10 | Companhias que possuem ações <i>blue chip</i> (alta liquidez). | Financeiro | 0,570 |
| p12 | Companhias que indicam retorno acima da média no curto prazo. | Financeiro | 0,488 |

O fator 2 teve composição semelhante ao fator 1. Formado por 3 variáveis, duas consideravam os aspectos não financeiros e uma o financeiro. No entanto, as variáveis não financeiras possuíam características negativas das ações das empresas e por isto, o fator foi denominado de “Aspectos Negativos sobre a Sustentabilidade”. As variáveis do fator 2 estão presentes na Tabela 48.

Tabela 48 – Composição do Fator “Aspectos Negativos sobre a Sustentabilidade”

| Nr. Questão | Variável de Pesquisa | Critério | Carga Fatorial |
|-------------|---|----------------|----------------|
| p15 | Companhias que não possuem uma política para a igualdade de oportunidade para os trabalhadores. | Não Financeiro | 0,816 |
| p13 | Companhias que não investem em ações sociais. | Não Financeiro | 0,794 |
| p14 | Companhias que abriram o capital recentemente. | Financeiro | 0,656 |

O último fator foi interpretado como aquele que guarda a variância do erro. Na análise de componentes principais considera-se a variância total, que, por sua vez, é composta pelas variâncias: comum, específica e de erro.

O fator 3 pode ser interpretado como um fator de limpeza, visto que as variáveis com maiores cargas já foram consideradas nos outros fatores e abrangiam as variâncias: comum e específica. Outro entendimento a ser apresentado é que as variáveis componentes, deste fator, no ponto de vista do entrevistado, podem ser consideradas para os dois aspectos: financeiro e não financeiro.

Seguindo a classificação inicial das variáveis, o fator 3, denominado de “Aspectos Financeiros”, é formado por duas variáveis conforme apresentadas na Tabela 49.

Tabela 49 - Composição do Fator "Aspectos Financeiros"

| Nr. Questão | Variável de Pesquisa | Critério | Carga Fatorial |
|-------------|---|------------|----------------|
| p17 | Companhias que indicam um retorno estável em longo prazo. | Financeiro | 0,807 |
| p7 | Companhias que integram o Novo Mercado (nível diferenciado de governança corporativa da Bovespa). | Financeiro | 0,708 |

Considerado os dados apresentados através da análise fatorial, para a amostra estudada, houve um maior interesse na consideração de critérios não financeiros para a tomada de decisão do investidor. Isto é evidenciado na formação do fator 1. Este, por sua vez, foi composto em sua maioria de variáveis não financeiras, as quais apresentam aspectos positivos relativos à conduta das empresas.

De acordo com o pensamento de Renneboog, Horst e Zhang (2008a), os investidores destinam recursos aos investimentos socialmente responsáveis, por acreditarem aumentar sua utilidade em relação a outros tipos de investimentos, devido ao fato dos ISR contemplarem aspectos não financeiros.

Esta afirmação serviu como base para a elaboração da **hipótese a ser avaliada** nesta pesquisa. Assim, os achados da análise fatorial corroboram a assertiva de que **os investidores atribuem relevância as características não financeiras dos investimentos, considerando o contexto da responsabilidade social e sustentabilidade.**

5 CONCLUSÃO, LIMITAÇÃO DA PESQUISA E SUGESTÃO PARA PESQUISAS FUTURAS

5.1 Conclusão

O objetivo desta pesquisa foi o de identificar se os potenciais investidores do mercado de capitais estão contemplando critérios não financeiros para tomarem suas decisões de investimento. Tais critérios foram representados por ações, de responsabilidade social, exercidas pelas empresas.

De forma geral, a amostra estudada mostrou-se favorável tanto à responsabilidade social, quanto aos investimentos socialmente responsáveis. Dos 169 respondentes, 81,5% consideram-se totalmente socialmente responsável e 83,1% totalmente a favor dos investimentos socialmente responsáveis.

Desta forma, através da análise fatorial foi possível identificar que os critérios não financeiros estão sendo considerados no processo de tomada de decisão dos potenciais investidores. Isto é evidenciado, pela relevância que as variáveis com essência não financeira tiveram na análise. Das 6 variáveis que versavam sobre as características de responsabilidade social e sustentabilidade, 4 compuseram o primeiro fator da análise fatorial. O primeiro fator formado agregou um peso maior da variância comum, devido ao fato de se utilizar a ACP como método de extração dos fatores.

Identificou-se que as variáveis voltadas para a sustentabilidade tiveram o maior peso dentro do fator 1, e este foi denominado de **“Aspectos Positivos de Sustentabilidade e dos Critérios Financeiros”**. Além do que, estas variáveis foram mais relevantes do que as financeiras, em virtude de possuírem as maiores cargas fatoriais e desta forma estavam nas primeiras posições na ordem de distribuição das variáveis dispostas neste fator.

Este resultado confirmou a hipótese avaliada de que **os investidores atribuem relevância as características não financeiras dos investimentos, considerando o contexto da responsabilidade social e sustentabilidade.**

Outras análises foram realizadas, a respeito do perfil do respondente e sua percepção sobre a responsabilidade social e investimentos socialmente responsáveis.

Os investidores que se consideram socialmente responsáveis, a maioria possui de 46 a 65 anos, os indiferentes à responsabilidade social têm menos que 27 anos. Observou-se

comportamento semelhante relativo aos ISR. A maior parte da amostra se mostrou favorável a estes investimentos ISR. Entre estes 39,1% possuem de 46 a 65 anos e dos investidores indiferentes aos ISR, 35,7% são menores de 27 anos. Estes achados concordam com os de Vyvyan, Ng e Brimble (2007, p. 372), quando identificaram que as pessoas mais ativas em relação às questões ambientais são mais velhas.

Neste sentido, a metade dos investidores pesquisados 51% concordam totalmente que as empresas com projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto à sociedade. Esta visão difere um pouco quando se trata da credibilidade junto ao mercado de capitais, visto que 24,8% dos investidores concordam totalmente e 48,2% concordam parcialmente.

5.2 Limitação da Pesquisa

A limitação da pesquisa caracteriza-se pela utilização de amostragem não probabilística intencional e a não utilização de outras análises estatísticas a partir dos fatores encontrados com a AF. Bem como, a quantidade de observações realizadas para a aplicação da análise fatorial.

Além disso, enquadram-se como limitação da pesquisa, os dados resultantes dos potenciais investidores que afirmaram, no momento da coleta dos dados, não possuírem investimentos. Atribuiu-se a participação destes respondentes como fator limitante, pelo fato de não ter a possibilidade de confirmar, se tais participantes já tomaram decisão sobre algum investimento e desta forma entender se os critérios não financeiros já afetaram à sua decisão.

5.3 Sugestão de Pesquisas Futuras

Sugere-se para pesquisas futuras aumentar o número da amostra estudada, com o objetivo de tornar representativa da população. Além de que, realizar a pesquisa confrontando as percepções dos potenciais investidores e investidores de diferentes regiões do país. Com o objetivo de identificar se a cultura de cada região exerce influência nas opções de investimentos realizadas, considerando os ISR. Outra sugestão é realizar a pesquisa com os analistas de investimentos que assessoram os investidores, para identificar se os últimos demandam por ISR e quais os parâmetros que são utilizados para a escolha destes investimentos.

6 REFERÊNCIAS

ALVES, Carlos André de Melo, *et al.* Governança Corporativa E Conselhos De Administração De Bolsas Com Atuação Internacional: Similaridades E Distinções. **Revista Gestão & Regionalidade**. V. 26, N.76, pp. 91-104, Jan-Abr, 2010. Disponível em: <<http://redalyc.uaemex.mx/src/inicio/ArtPdfRed.jsp?iCve=133412616008>>. Acesso em: 28 Set. 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASHLEY, Patrícia Almeida. (Cor.). **Ética e Responsabilidade Social nos Negócios**. São Paulo: Saraiva, 2003.

ANDRADE, Rui Otávio Bernardes de. AMBONI, Nério. Estratégias de gestão: processos e funções do administrador. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

AVETISYAN, Emma; FERRARY, Michel. Dynamics of Stakeholders' Implications in the Institutionalization of the CSR Field in France and in the United States. **Journal Business of Ethics**. Junho, 2012. Disponível em:< DOI 10.1007/s10551-012-1386-3>. Acesso em: 03 Ago. 2012

BARREDA-TARRAZONA, Iván.; MATALLÍN-SÁEZ, Juan Carlos.; BALAGUER-FRANCH, M^a Rosario. Measuring Investors' Socially Responsible Preferences in Mutual Funds. **Journal of Business Ethics**. V.103, pp. 305–330, 2011. Disponível em: <DOI 10.1007/s10551-011-0868-z>. Acesso em: 05 Ago, 2012.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). Empresas, Responsabilidade Corporativa e Investimento Social – Uma abordagem Introdutória. Relatório Setorial 1. Rio de Janeiro: AS/GESET mar., 2000.

BALLESTERO, Enrique, et al. Socially Responsible Investment: A multicriteria approach to portfolio selection combining ethical and financial objectives. **European Journal of Operational Research**. V. 216, pp. 487- 494, Agosto, 2012. Disponível em: <doi:10.1016/j.ejor.2011.07.011>. Acesso em: 02 Out. 2012.

BENSON, Karen L.; HUMPHREY, Jacquelyn E. Socially responsible investment funds: Investor reaction to current and past returns. **Journal of Banking & Finance**. V. 32, pp. 1850–1859, 2008. Disponível em: < doi:10.1016/j.jbankfin.2007.12.013>. Acesso em: 09 Ago. 2012.

BERG, Annukka; HUKKINEN, Janne I. The paradox of growth critique: Narrative analysis of the Finnish sustainable consumption and production debate. **Ecological Economics**. V. 72, pp. 151-160, Dez, 2011. Disponível em:

<<http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1016/j.ecolecon.2011.09.024>>. Acesso em: 27 Set. 2012.

BERTAGNOLLI, Daniele Dias de Oliveira.; OTT, Ernani.; DAMACENA, Cláudio. Estudo sobre a Influência dos Investimentos Sociais e Ambientais no Desempenho Econômico das Empresas. In: 6º Congresso USP Contabilidade e Controladoria, 6., 2006, São Paulo,. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 2006. Disponível em:<<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/548.pdf>>. Acesso em: 30 Jul. 2012.

BEURDEN, Pieter van; GÖSSLING, Tobias. The Worth of Values – A Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance. **Journal of Business Ethics**. V. 82, pp. 407-424, 2008. Disponível em: <DOI 10.1007/s10551-008-9894-x>. Acesso em: 13 Ago. 2012.

BEZERRA, Francisco Antônio. Análise Fatorial. In: CORRAR, Luiz J, *et. al* (coord). **Análise Multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. 1. Ed, 4. Reimpr, São Paulo: Atlas, 2012.

BMF&BOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial. 2012. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 03 Out. 2012.

BODIE, Ziv.; KANE, Alex.; MARCUS, Alan J. **Fundamentos de investimentos**. Tradução de: TAYLOR, Robert Brian. 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

BODIE, Zvi; MERTON, Robert C. **Finanças**. Tradução de: COOK, James Sunderland. 1ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2002.

BRUNI, Adriano Leal; FAMÁ, Rubens. Liquidez e Avaliação de Ativos Financeiros. In: III SEMEAD - Seminários de Administração da FEA/USP, 3., 1998, São Paulo,. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 1998. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/3semead/pdf/Finan%E7as/Art037.PDF>>. Acesso em: 11 Out. 2012.

CABELLO, Otávio Gomes.; PARISI, Cláudio.; OLIVEIRA, Antônio Benedito Silva. Análise das Práticas de Gestão Baseada em Valor nas Empresas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado da Bovespa. In: 7º Congresso USP Contabilidade e Controladoria, 7., 2007, São Paulo,. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 2007. Disponível em:< <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/136.pdf>>. Acesso em: 28 Set. 2012.

CARDOSO, Alcione Damásio.; BOEING, Fábio.; COELHO, Lisandro. Desenvolvimento Sustentável: Mito ou Realidade na Emergência de um Novo Paradigma?. **Revista Eletrônica de Pesquisa e Docência**. N.º 7, Janeiro, 2012. Disponível em: <<http://www.revistareid.net/revista/n7/REID7art5.pdf>>. Acesso em: 17 Ago, 2012.

CARROLL, Archie B. Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. **Business Society**, V. 38, 1999. Disponível em: <<http://bas.sagepub.com/content/38/3/268>>. Acesso em: 30 Ago. 2012.

_____. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. **Business Horizons**, Jul-Ago, pp. 39-48, 1991. Disponível em: <DOI: [http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1016/0007-6813(91)90005-G)>. Acesso em: 31 Ago. 2012.

CARROLL, Archie B; BUCHHOLTZ, Ann K. **Business and Society: Ethics and Stakeholder Management**. Mason: Cengage Learning, 2008.

CHEUNG, Adrian WaiKong . Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study. **Journal of Business Ethics**. V. 99, pp. 145-165, 2011. Disponível em: <DOI 10.1007/s10551-010-0646-3>. Acesso em: 9 Ago, 2012.

CLAPP, Jennifer.; HELLEINER, Eric. **International political economy and the environment: back to the basics?**. International Affairs. V. 88; N° 3, pp. 485-504, 2012. Disponível em: < <http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1111/j.1468-2346.2012.01085.x>>. Acesso em: 17 Ago. 2012.

CLEGG, Stewart R., *et. al.* **Handbook de estudos organizacionais**. São Paulo: Atlas, 2007.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA; IBOPE. **Pesquisa CNI-IBOPE: retratos da sociedade brasileira: meio ambiente**. Brasília: CNI, 2012. Disponível em: <<http://www.cni.org.br/portal/data/pages/FF8080812CEBBEF4012CEBD62E40167D.htm>>. Acesso em: 26 Set. 2012.

COOPER D. R.; SCHINDLER, P S. **Métodos de Pesquisa em administração**. 7 Ed. Bookman: Porto Alegre, 2002.

DAVIS, Keith. The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities. **The Academy of Management Journal**. V. 16, N. 2, pp. 312-322, 1973. Disponível em: < <http://www.jstor.org/stable/255331>>. Acesso em: 13 Set. 2012.

DEEGAN, Craig. Legitimacy Theory. In: HOQUE, Zahirul (org). **Methodological Issues in Accounting Research: Theories and Methods**. London: Spiramus, 2006.

DIAS, Edson Aparecido. Índice de Sustentabilidade Empresarial e o retorno do acionista: Um estudo de evento. 2007. **Dissertação** (Mestrado em Administração). Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://mx.mackenzie.com.br/tede/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=697>. Acesso em: 21 Jul. 2012.

DIAS, Reinaldo. *Gestão Ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade*. São Paulo: Atlas, 2010.

DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES (DSJI). 2012. Disponível em: <<http://www.sustainability-indexes.com/index.jsp>>. Acesso em: 02 Out. 2012.

DRUCKER, Peter Ferdinand. *O melhor de Peter Drucker: obra completa*. Tradução de: ROSA, Maria L. Leite; MARQUES, Arlete Simille; SCIULLI, Edite. São Paulo: Nobel, 2002a.

_____. *A Sociedade Pós-Capitalista*. Tradução de: JR MONTINGELLI, Nivaldo. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002b.

DUARTE, Cristiani de Oliveira Silva; TORRES, Juliana de Queiroz Ribeiro. Responsabilidade Social Empresarial: dimensões históricas e conceituais. In: **Responsabilidade Social das Empresas: A contribuição das Universidades**. V. IV. São Paulo: Peirópolis: Instituto Ethos, 2005.

FERRELL, O. C.; FRAEDRICH, John.; FERRELL, Linda. **Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases**. 7 Ed. Mason: Cengage Learning, 2009.

FIELD, Andy P. **Descobrimo a estatística usando o SPSS**. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FONSECA, Jairo Simon da.; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Curso de Estatística**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

FRANSEN, Luc. The Embeddedness of Responsible Business Practice: Exploring the Interaction between National-Institutional Environments and Corporate Social Responsibility. **Journal Business Ethics**. 2012. Disponível em: < DOI 10.1007/s10551-012-1395-2>. Acesso em: 01 Ago. 2012

FREEMAN, R. Edward.; WICKS, Andrew C.; PARMAR, Bidhan. Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”. **Organization Science**. V. 15, N.º 3, pp. 364-369, Maio-Junho, 2004. Disponível em: <doi 10.1287/orsc.1040.0066 >. Acesso em: 22 Jul. 2012.

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

GALDÃO, Almir; FAMÁ, Rubens. A influência das Teorias do Risco, da Alavancagem e da Utilidade nas Decisões de Investidores e Administradores. In: III SEMEAD - Seminários de Administração da FEA/USP, 3., 1998, São Paulo,. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 1998. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/3semead/Financas.html>>. Acesso em: 11 Out. 2012.

GAY FUNG, Hung.; LAW, Sheryl A.; YAU, Jot. **Socially Responsible Investment in a Global Environment**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2010.

GOMES, Daniela; ZAMBAM, Neuro José. O Desafio Da Sustentabilidade Urbana. **Revista Brasileira de Direito Imed**. V. 1, N.1, 2011. Disponível em: <<http://www.seer.imes.edu.br/index.php/revistadedireito/article/view/111> >. Acesso em: 17 Ago. 2012.

HAIR, Joseph F., *et al.* **Análise Multivariada de Dados**. Porto Alegre: São Paulo: Bookman, 1998.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HENDRY, Jamie R. Stakeholder Influence Strategies: An Empirical Exploration. **Journal of Business Ethics**. V. 61, pp. 79-99, 2005. Disponível em: <DOI 10.1007/s10551-005-8502-6>. Acesso em: 17 Jul. 2012.

HOLANDA, Allan Pinheiro.; OLIVEIRA, Joana D'arc de.; CARDOSO, Vanessa Ingrid da Costa. Criação de valor das organizações frente aos investimentos em responsabilidade social corporativa: um estudo do setor bancário brasileiro. In: X Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 10., 2010, São Paulo,. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 2010. Disponível em: <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos102010/175.pdf>. Acesso em: 21 Jul. 2012.

HUANG, Jennifer; WANG, Jiang. Market liquidity, asset prices, and welfare. **Journal of Financial Economics**. V. 95, pp. 107-127, 2005. Disponível em: <doi:10.1016/j.jfineco.2008.08.008 >. Acesso em: 11 Out. 2012.

HUETING, Roefie. The Brundtland Report: A Matter Of Conflicting Goals. **Ecological Economics**, V.2, pp. 109-117, 1990. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.1016/0921-8009\(90\)90002-C](http://dx.doi.org/10.1016/0921-8009(90)90002-C)>. Acesso em: 19 Ago. 2012.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. V. 3, pp. 305-360, 1976. Disponível em: <[http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1016/0304-405X(76)90026-X) >. Acesso em: 27 Set. 2012.

KROETZ, C. E. S. **Balço social: teoria e pratica**. São Paulo: Atlas, 2000.

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. **Fundamentos do Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2007.

LEE, Darren D, *et al.* Socially responsible investment fund performance: the impact of screening intensity. **Accounting and Finance**. V. 50, pp. 351 – 370, 2010. Disponível: <doi: 10.1111/j.1467-629X.2009.00336.x>. Acesso em: 22 Jul. 2012.

LO, Shih - Fang; SHEU, Her-Jiun. Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business?. **Corporate Governance: An International Review**, V. 15, pp. 345–358, 2007. Disponível em: <doi: 10.1111/j.1467-8683.2007.00565.x>. Acesso em 05 Ago. 2012.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva *et. al.* Desempenho de empresas socialmente responsáveis: Uma análise por índices contábil-financeiros. **Revista Produção Online**. Florianópolis, 12/2007. Disponível em:<<http://producaoonline.org.br/rpo/article/view/59/59>>. Acesso em: 30 Jul. 2012.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva.; CORRAR, Luiz João.; SIQUEIRA, José Ricardo Maia de. Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro de Empresas Socioambientalmente Responsáveis no Brasil. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. V. 9, pp. 13-26, Janeiro/Março, 2012. Disponível em: <doi: 10.4013/base.2012.91.02>. Acesso em: 04 Ago, 2012.

MACHADO FILHO, Cláudio Antônio Pinheiro. Responsabilidade Social Corporativa e a Criação de Valor para as Organizações: Um Estudo Multicasos. 2002. **Tese de doutorado** (Doutorado em Administração). Universidade de São Paulo, Faculdade De Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2002. Disponível em: <http://www.fundacaoofia.com.br/PENSA/anexos/biblioteca/2822007151357_Tese_ClaudioMachado.pdf>. Acesso em: 28 Set. 2012.

MACHADO FILHO, Cláudio Pinheiro. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. **ISE: sustentabilidade no mercado de capitais**. 1ª Ed. São Paulo: Report Editora, 2010. 173 p. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/novo-valor/pt-br/noticias/2012/download/Livro_ISE.pdf>. Acesso em: 25 Jul. 2012.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. Técnicas de Pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. 7ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MAYO, Herbert B. Finanças Básicas. Tradução de: CARNEIRO, Antônio Tibúrcio da Cunha Gomes. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

MONTE, Paulo Aguiar do, *et. al.* Existe relação entre Governança Corporativa e volatilidade? Um estudo a partir da formação de carteiras. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. V. 21, N. 2, p. 15-44, abr./jun. 2010. Disponível em: <<http://redalyc.uaemex.mx/src/inicio/ArtPdfRed.jsp?iCve=197014463002>>. Acesso em: 07 Out. 2012.

NEVES, Márcia. **O novo mercado: do social ao ambiental**. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais, 2002.

OLIVEIRA, José Antônio Puppim de. **Empresas na sociedade: sustentabilidade e responsabilidade social**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU). **Projeto de Resolução Apresentado pelo Presidente da Assembleia Geral – O Futuro que queremos**. Junho, 2012. Disponível em: <<http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/LTD/N12/436/91/PDF/N1243691.pdf?OpenElement>>. Acesso em: 21 Ago.2012.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO – OCDE. **Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades**. Paris, 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: 28 Set. 2012.

OTT, Hermann E. The Kyoto protocol: unfinished business. **Environment - Academic One File**. 1998. Disponível em: <<http://go.galegroup.com.ez16.periodicos.capes.gov.br/ps/i.do?id=GALE%7CA20979663&v=2.1&u=capex58&it=r&p=AONE&sw=w>>. Acesso em: 21 Ago. 2012.

PELLEGRINO, Catherine; LODHIA, Sumit. Climate change accounting and the Australian mining industry: exploring the links between corporate disclosure and the generation of legitimacy. **Journal of Cleaner Production**. V. 36, pp. 68-82, 2012. Disponível em: <[doi:10.1016/j.jclepro.2012.02.022](https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.02.022)>. Acesso em: 25 Set. 2012.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PINTO, Anacleto Laurino; RIBEIRO, Maisa de Souza. O Balanço Social como Instrumento de Evidenciação de Responsabilidade Social: Um Estudo no Estado de Santa Catarina. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**. São Paulo, n. 36, p. 21 - 34, setembro/dezembro, 2004. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v15n36/v15n36a02.pdf>>. Acesso em: 22 Fev. 2012.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia de Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (org). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos Em Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

REILLY, Frank K. NORTON, Edgar, A. **Investimentos**. Tradução de: SANVICENTE, Antônio Zoratto. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

RENNEBOOG, Luc.; HORST, Jenke Ter.; ZHANG, Chendi. Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. **Journal of Banking & Finance**. V. 32, N. 9, Set. 2008a. Disponível em: <<http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>>. Acesso em: 05 Ago. 2012.

_____. The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds. **Journal of Corporate Finance**. V. 14, Abril. 2008b. Disponível em: <[doi:10.1016/j.jcorpfin.2008.03.009](http://dx.doi.org.ez16.periodicos.capes.gov.br/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.009)>. Acesso em: 05 Ago. 2012.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú, *et. al.* Rentabilidade dos Fundos de Investimentos Socialmente Responsáveis: Um Estudo Empírico no Mercado Brasileiro. In: 5º Congresso USP Contabilidade e Controladoria, 5., 2005, São Paulo,. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 2005. Disponível em:<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos52005/an_resumo.asp?cod_trabalho=217>. Acesso em: 02 out. 2012.

ROMEIRO, Ademar Ribeiro. Economia ou economia política da sustentabilidade?. **Texto para discussão**. IE/UNICAMP, N.º 102, Campinas, Set. 2001. Disponível em: <<http://cursa.ihmc.us/rid=1GM431YJX-G9XCVN-S9/economia%20ou%20economia%20da%20pol%C3%ADtica%20da%20sustentabilidade.pdf>>. Acesso em: 17 Ago. 2012.

ROSSETTI, José Paschoal. ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimentos e tendências**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SANDBERG, Joakim, *et al.* The Heterogeneity of Socially Responsible Investment. **Journal of Business Ethics**. V. 87, pp.519–53, 2009. Disponível em: < DOI 10.1007/s10551-008-9956-0 >. Acesso em: 28 Set. 2012.

SANTANA, Naja Brandão.; PÉRICO, Ana Elisa.; REBELATTO, Daisy Aparecida do Nascimento. Investimento em Responsabilidade Sócio-Ambiental de Empresas Distribuidoras de Energia Elétrica: Uma Análise por Envoltória de Dados. **Revista Gestão Industrial**. V.02, N.º. 4, pp. 124-139, 2006. Disponível em: <<http://revistas.utfpr.edu.br/pg/index.php/revistagi/article/view/98>>. Acesso em: 25 Ago. 2012.

SCHEPERS, Donald H., SETHI, Prakash S. Do Socially Responsible Funds Actually Deliver What They Promise? Bridging the Gap Between the Promise and Performance of Socially Responsible Funds. **Business and Society Review**. V.108, N.1, pp. 11-32, Março, 2003. Disponível em: <DOI: 10.1111/1467-8594.00006>. Acesso em: 29 Set. 2012.

SHLEIFER, Andrei. VISHNY, Robert W. A Survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance**. Vol. 52, N. 2, pp. 737-78, Jun., 1997. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2329497>>. Acesso em: 27 Set. 2012.

SIEGEL, Sidney. **Estatística não paramétrica para ciências do comportamento**. São Paulo: McGraw-Hill, 1975.

SILVA, Thiago da Veiga, *et. al.* Crescimento econômico e preservação do meio ambiente: um estudo da percepção dos discentes de Ciências Contábeis e Administração da Universidade Federal de Pernambuco. **Revista de Ciências Administrativas**. V. 17, N.3, pp. 1001-1028, Fortaleza, Set/Dez, 2011. Disponível em: <http://www.unifor.br/images/pdfs/cca/v17_n3_artigo14.pdf>. Acesso em: 15 Out. 2012.

SILVERSTEIN, Michael. **A Revolução Ambiental**. Tradução de: SÁ, Álvaro. Rio de Janeiro: Nórdica, 1993.

SIQUEIRA, José Ricardo Maia de. Balanço Social: Evidenciação da Responsabilidade Social. In: FERREIRA, Aracéli Cristina de Sousa, *et. al.* **Contabilidade Ambiental e Relatórios Sociais**. São Paulo: Atlas, 2009.

SPARKES, R. **Socially Responsible Investment: A Global Revolution**. John Wiley & Sons: Londres, 2002.

SROUR, Robert Henry. **Ética empresarial**. 3ª. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

SZÉKELY, Francisco; KNIRSCH, Marianna. **Responsible Leadership and Corporate Social Responsibility: Metrics for Sustainable Performance**. *European Management Journal*. V.23, N.6, pp. 628-647, 2005. Disponível em: <[doi:10.1016/j.emj.2005.10.009](https://doi.org/10.1016/j.emj.2005.10.009)>. Acesso em: 09 Out. 2012.

TACHIZAWA, Takeshy.; ANDRADE, Rui Otávio Bernardes de. **Gestão socioambiental: estratégias na nova era da sustentabilidade**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

TACHIZAWA, Takeshy. *Gestão Ambiental e responsabilidade social corporativa: estratégias de negócios focadas na realidade brasileira*. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. *Balanço social: uma abordagem da transparência e da responsabilidade pública das organizações*. São Paulo: Atlas, 2009.

VASCONCELOS, Isabella Francisca Freitas Gouveia de.; ALVES, Mario Aquino.; PESQUEUX, Yvon. Responsabilidade Social Corporativa e Desenvolvimento Sustentável: Olhares Habermasianos. **Revista de Administração de Empresas**. V. 52, N. 2. São Paulo, Mar/Abr, 2012. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902012000200002>> . Acesso em: 16 Ago. 2012.

VIAL, Virginie. Taking a Stakeholders' Approach to Corporate Social Responsibility. **Global Business and Organizational Excellence**. V. 30, Nº. 6, pp. 37-47, Set/Out, 2011. Disponível em: <doi: 10.1002/joe.20404>. Acesso em: 19 Jul. 2012.

VYVYAN, Victoria.; NG, Chew.; BRIMBLE, Mark. Socially Responsible Investing: the green attitudes and grey choices of Australian investors. **Corporate Governance: An International Review**, V. 15. pp. 370–381. 2007. Disponível em: <doi: 10.1111/j.1467-8683.2007.00567.x>. Acesso em: 17 Jul. 2012

WERHANE, Patricia H; FREEMAN, R. Edward. Business ethics: the state of the art. **Journal of Management Reviews**. V.1, N.1, pp. 1–16. Mar. 1999. Disponível em: <doi: 10.1111/1468-2370.00002>. Acesso em: 9 Ago, 2012.

WEISSTEIN, Eric W. Fisher's Exact Test. **MathWorld-A Wolfram Web Resource**. 2012. Disponível em: < <http://mathworld.wolfram.com/FishersExactTest.html> > Acesso em: 25 Out. 2012

WOOD, D. J. Corporate social performance revisited. **Academy of Management Review**. Vol. 16, n. 4, p. 691-718, Out, 1991. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/258977>>. Acesso em: 10 Set. 2012.

APÊNDICE

APÊNDICE 1 – Questionário utilizado como instrumento de coleta de dados da pesquisa

APÊNDICE 1 – Questionário utilizado como instrumento de coleta de dados da pesquisa



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Prezados respondentes,

Este questionário servirá para a coleta de dados da dissertação de mestrado intitulada: “UM ESTUDO SOBRE OS CRITÉRIOS CONSIDERADOS PELOS INVESTIDORES NA TOMADA DE DECISÃO RELATIVA A INVESTIMENTOS SOCIOAMBIENTAIS”. Elaborada por Livia Vilar Lemos, com a orientação da Prof.^a Dr.^a Umbelina Lagoia.

* Será sorteada uma coleção de livros da Expo Money, com 10 livros, para aqueles que responderem o questionário. Para concorrer, informar e-mail: _____

Os títulos das obras a serem sorteadas são:

- A Árvore do Dinheiro; - As Armadilhas do Consumo; - 500 Perguntas (e Respostas) Avançadas de Finanças; - Como Esticar seu Dinheiro; - Suas Finanças.com; - Educação Financeira; - Finanças Comportamentais; - A Dieta do Bolso; - A Bolsa para Mulheres; - Psicologia Econômica.

Parte 1: Dados Socioeconômicos

1) Gênero:

Feminino Masculino

2) Idade:

Menor de 27 anos 27 a 35 anos 36 a 45 anos 46 a 65 anos Maior que 65 anos

3) Renda Mensal

Até 5 Salários Mínimos (SM) Entre 6 e 10 SM Entre 11 e 20 SM Mais de 21 SM

4) Nível de Formação

- Ensino fundamental
 Ensino médio
 Nível superior incompleto
 Nível superior completo
 Pós-Graduação

5) Natureza dos investimentos

- Não investe
 Aplicação em ações de forma individual
 Aplicação em ações em clube de investimentos
 Aplicação em outra forma de investimentos. Qual? _____

| | Indique o seu grau de INTERESSE em investir nas ações das empresas cujas características são: | Grau de Interesse | | | | | |
|-----|---|--|---|---|---|---|---|
| | | Atribua 0 para total desinteresse e 5 para total interesse . | | | | | |
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6) | Companhias que divulgam o Balanço Social (demonstração que evidencia as ações de responsabilidade social corporativa da entidade.). | | | | | | |
| 7) | Companhias que integram o Novo Mercado (nível diferenciado de governança corporativa da Bovespa). | | | | | | |
| 8) | Companhia que apresenta projetos e ações voltados à melhoria do meio ambiente; | | | | | | |
| 9) | Companhias que têm boa relação com a comunidade na qual está inserida. | | | | | | |
| 10) | Companhias que possuem ações <i>blue chip</i> (alta liquidez). | | | | | | |
| 11) | Os investimentos devem ser bem recomendados pelos analistas. | | | | | | |
| 12) | Companhias que indicam retorno acima da média no curto prazo. | | | | | | |
| 13) | Companhias que não investem em ações sociais. | | | | | | |
| 14) | Companhias que abriram o capital recentemente. | | | | | | |
| 15) | Companhias que não possuem uma política para a igualdade de oportunidade para os trabalhadores. | | | | | | |
| 16) | Companhias que têm boas práticas de gestão de resíduos. | | | | | | |
| 17) | Companhias que indicam um retorno estável em longo prazo. | | | | | | |

18) Você se considera uma pessoa Socialmente Responsável?

- a) Totalmente Socialmente Responsável;
- b) Indiferente a Responsabilidade Social;
- c) Totalmente Contra Responsabilidade Social.

19) Qual seu posicionamento sobre Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR)?

- a) Totalmente a favor dos ISR
- b) Indiferente aos ISR
- c) Contra ISR.

20) As empresas que investem na área social/ambiental praticam tal ação com outros interesses que não o de contribuir de fato com a melhoria da qualidade de vida da Comunidade.

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| <input type="checkbox"/> | Discordo totalmente |
| <input type="checkbox"/> | Discordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Indiferente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo totalmente |

21) Em sua opinião, as empresas que desenvolvem projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto à sociedade.

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| <input type="checkbox"/> | Discordo totalmente |
| <input type="checkbox"/> | Discordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Indiferente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo totalmente |

22) Em sua opinião, as empresas que desenvolvem projetos socioambientais possuem maior credibilidade junto ao mercado de capitais.

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| <input type="checkbox"/> | Discordo totalmente |
| <input type="checkbox"/> | Discordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Indiferente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo totalmente |

23) Em sua opinião, as empresas que investem em sustentabilidade agregam maior valor aos seus acionistas.

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| <input type="checkbox"/> | Discordo totalmente |
| <input type="checkbox"/> | Discordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Indiferente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo totalmente |

24) Em sua opinião, a prática sustentável deve ocorrer no dia a dia (consumo de vegetais orgânicos, reciclagem de lixo doméstico) e não nas opções de investimento do mercado de capitais.

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| <input type="checkbox"/> | Discordo totalmente |
| <input type="checkbox"/> | Discordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Indiferente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo parcialmente |
| <input type="checkbox"/> | Concordo totalmente |