

Desempenho econômico e a responsabilidade social corporativa: uma contribuição para a análise da relação destas variáveis no caso das maiores companhias abertas Brasileiras
doi: 10.4025/enfoque.v32i1.16761

Paulo Sérgio Almeida-Santos

Mestre em Ciências Contábeis pela
Universidade Regional de Blumenau - FURB
Professor Assistente da Escola de Negócios da UNESC –
Faculdades Integradas de Cacoal
paulosergio.almeidasantos@gmail.com

Andréia Carpes Dani

Mestra em Ciências Contábeis pela
Universidade Regional de Blumenau - FURB
Professora Assistente da Escola de Negócios da UNESC –
Faculdades Integradas de Cacoal
andreiacarpedani@gmail.com

Nayane Thais Krespi

Mestra em Ciências Contábeis pela
Universidade Regional de Blumenau - FURB
Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Matemática Aplicada
da Universidade Federal do Paraná – UFPR
nayanethais@hotmail.com

Carlos Eduardo Facin Lavarda

Doutor em Contabilidade pela Universidade de Valência
Professor Permanente do Programa de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis da Universidade Regional de Blumenau - FURB
clavarda@furb.br

Recebido em: 30.07.2011

Aceito em: 22.03.2012

2ª versão aceita em: 17.04.2012

RESUMO

Diversas companhias de capital aberto em âmbito mundial têm utilizado práticas de responsabilidade social como uma estratégia para melhorar o retorno de suas ações, isto é, gerar mais ganhos para os seus acionistas. Nesta perspectiva, o propósito deste artigo é testar a teoria que relaciona o desempenho econômico à reputação social corporativa no caso das maiores empresas brasileiras de capital aberto. O desempenho econômico é medido pelo VEA e pelo VMA, ao passo que a reputação corporativa é mensurada dicotomicamente, em que se investigam as 100 maiores empresas de capital aberto por valor de mercado, listadas e não listadas no ISE da BM&Fbovespa. A partir da aplicação da regressão logística, os resultados indicam uma relação positiva e significativa entre o desempenho econômico e a reputação social corporativa. Este resultado coaduna com os achados de pesquisas anteriores sobre o assunto. Deste modo, conclui-se que para o caso das 100 maiores empresas brasileiras de capital aberto, é válida a teoria da relação entre o desempenho econômico, a reputação social corporativa e o desempenho econômico. Infere-se que devido algumas das empresas investigadas já estarem no mercado internacional, a reputação social corporativa pode ser uma estratégia utilizada para melhorar o retorno de suas ações e, conseqüentemente para a expansão dos seus negócios.

Palavras-chave: Desempenho econômico. Valor econômico agregado. Valor de mercado adicionado. Responsabilidade social corporativa.

Economic performance and corporate social responsibility: a contribution to the analysis of the relationship of these variables in the case of the largest open companies Brazilian

ABSTRACT

Several publicly traded companies worldwide have used social responsibility practices as a strategy to improve the return on their actions, ie, generate more profits for their shareholders. In this perspective, the purpose of this article is to test the theory that relates economic performance to corporate social reputation in the case of the largest publicly traded Brazilian companies. Economic performance is measured by the VEA and the VMAs, while corporate reputation is measured dichotomously, that is

investigating the 100 largest publicly traded companies by market capitalization, listed and not listed on the BM&FBovespa ISE. By applying logistic regression results indicate a positive and significant relationship between economic performance and corporate social reputation. This result is consistent with the findings of previous research on the subject. Thus, it is concluded that for the case of the 100 largest publicly traded Brazilian companies, applies the theory of the relationship between economic performance, reputation, corporate social and economic performance. It is inferred that because some of the companies surveyed are already in the international market, reputation corporate social strategy can be used to improve the return on their shares and thus to expand their businesses.

Keywords: *Economic performance. Economic value added. Market value added. Corporate social responsibility.*

1 INTRODUÇÃO

A internacionalização dos mercados trouxe diversas mudanças nas organizações e a todos os agentes relacionados a ela. Dentre essas mudanças ressalta-se a adoção de uma postura socioambiental pelas empresas como um modo de estratégia para atrair novos investidores e expandir os seus negócios. Neste aspecto econômico, essa prática reflete um posicionamento responsável por parte dos executivos, que se utiliza de meios de divulgação não compulsória para expor suas práticas internas, por exemplo, a responsabilidade social corporativa (RSC), cuja finalidade é a de melhorar seu desempenho econômico e obter maior credibilidade com seus investidores/acionistas (LEITE FILHO; FIGUEIREDO, 2009).

No Brasil, RSC pode ser entendida como o interesse de obter uma maior participação no mercado, ou seja, trata-se de um mecanismo diferenciado que a companhia utiliza para consolidar a sua marca e, aumentar o seu volume de negócios e, de modo consequente se solidificar no mercado (LEITE FILHO; GUIMARÃES, 2007).

Empresas consideradas altamente sustentáveis geram maior valor para os seus acionistas no longo prazo, visto que estão mais preparadas para futuras contingências econômicas, sociais e ambientais; este novo paradigma de investimento sustentável tem se fortalecido cada vez mais, repercutindo por diversos países em âmbito mundial (BM&FBOVESPA, 2011).

Na expectativa que essa tendência cresça e se

consolide rapidamente no Brasil, a BM&FBovespa, juntamente com outras instituições, tais como: ABRAPP, ANBIMA, APIME, IBGC, IFC, Instituto Ethos e o Ministério do Meio Ambiente criaram um índice de ações ou carteira, o qual é um referencial para investimentos socialmente responsáveis, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O principal objetivo do ISE é apresentar ou demonstrar uma carteira composta por ações de empresas, às quais possuem uma forte reputação no que se refere à responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, às quais também são atuantes na promoção de boas práticas sustentáveis no meio empresarial nacional.

Fazer parte do ISE pode ser um diferencial para as empresas brasileiras de capital aberto. Atualmente partes interessadas valorizam muito as empresas comprometidas com a responsabilidade social no desenvolver dos seus negócios (HOLANDA et al., 2010). Nesta perspectiva empresas com boas práticas de responsabilidade social corporativa são capazes de gerar maior riqueza para os seus acionistas (MITTAL et al., 2008).

Martinelli (2008) infere que a correta prática da RSC pode melhorar o desempenho financeiro da empresa a médio e longo prazo; capaz ainda de proporcionar maior desempenho econômico, além de melhorar a reputação ou imagem da empresa, devido principalmente a – motivação do público interno, vantagem competitiva, facilidade no acesso ao capital e financiamento etc. Neste contexto, diversos estudos buscaram relacionar o desempenho econômico à reputação social corporativa, por exemplo, (BORBA, 2005;

FEDATO, 2005; ARANTES, 2006; MARQUES, TEIXEIRA, 2008; MITTAL et al., 2008; FARIAS, 2008; GODFREY et al., 2008; FIGUEIREDO, 2009; SOARES, SALOTTI, 2011).

Diante disso, delineou-se a seguinte questão de pesquisa: A teoria que trata da relação do desempenho econômico à reputação social corporativa pode ser aplicada ao caso das maiores empresas brasileiras de capital aberto?

Deste modo, o propósito deste estudo é testar a pressuposição teórica que relaciona o desempenho econômico à reputação social corporativa no caso das maiores empresas brasileiras de capital aberto. A primeira variável é definida pelo valor econômico agregado (VEA) e pelo valor de mercado adicionado (VMA). A variável RSC é definida pela carteira do Índice de Sustentabilidade (ISE) da BM&Fbovespa.

Portanto, os resultados desta pesquisa irão agregar valor para literatura já existente sobre a relação do desempenho econômico com a reputação social corporativa, além de identificar as implicações: teórica, prática e social; quer para acadêmica, quer para as empresas pesquisadas. Teoricamente, ela irá fornecer evidências empíricas sobre a relação positiva do desempenho econômico com a reputação social corporativa, mostrando que o aumento do VEA e VMA de uma empresa pode decorrer do comprometimento da empresa com questões socioambientais; assim ela pode utilizar isto como uma forma de – estratégia na captação de acionistas e na expansão dos seus negócios, mas especificamente a sua internacionalização. De forma prática, o estudo irá auxiliar as partes interessadas no investimento em empresas com práticas de sustentabilidade empresarial, sinalizando que empresas com forte responsabilidade social corporativa são capazes de gerar maior retorno para os seus acionistas. De modo social, o estudo enfatiza que boas práticas de responsabilidade social corporativa podem elevar o ganho das empresas abertas, e consequentemente melhores ganhos para os seus investidores, assim como afirma Fedato (2005).

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA (RSC)

Segundo Holanda et al. (2010, p.3) o ponto de partida das discussões sobre a RSC nas corporações iniciou-se com Bowen, na década de 1950, que introduziu o tema nos debates acadêmicos. Por este motivo, Bowen (1953) tem sido reconhecido como o primeiro estudioso a escrever sobre a responsabilidade social corporativa (Maignan, 2001). Para Wood (1991, p. 695) “[...] a ideia básica da responsabilidade social corporativa é que o negócio e a sociedade são entrelaçados, ao invés de entidades distintas, a sociedade tem certas expectativas para um comportamento empresarial apropriado e com resultados”.

Almeida (2002) aponta que a primeira definição de responsabilidade social corporativa foi realizada em setembro de 1998, na Holanda na reunião promovida pela *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), na qual definiu-se, a RSC como uma iniciativa de comprometimento ético contínuo dos gestores em contribuir para o desenvolvimento econômico, simultaneamente melhorando a qualidade de vida da sociedade como um todo.

O Instituto Ethos (2003) destaca que uma empresa socialmente responsável é aquela que possui a capacidade de ouvir os interesses de diversos atores interessados e envolvidos (acionistas, funcionários, prestadores de serviço, fornecedores, consumidores, comunidade, governo e meio-ambiente) e conseguir incorporá-los no planejamento de suas atividades, buscando atender às demandas de todos e não apenas dos acionistas ou proprietários.

Oliveira (1984, p. 205) aduz que a obrigação social apresentada pela empresa, representa a capacidade desta colaborar com a sociedade seguindo valores, normas e expectativas.

Melo Neto e Fróes (1999, p. 78), indicam como os principais vetores da responsabilidade social

são: o apoio ao desenvolvimento da comunidade onde atua; preservação do meio ambiente; investimento no bem estar dos funcionários e seus dependentes; retorno aos acionistas; sinergia com os parceiros; e satisfação dos consumidores.

Holanda et al. (2010, p. 4) ponderam que a prática da RSC demonstra o interesse da organização pelo bem-estar social, desenvolvimento de relações internas e externas em respeito ao meio ambiente e justiça social, que reflete a busca pelo melhor desempenho. Portanto, pode-se mencionar que a responsabilidade social corporativa pode ser destacada como uma preocupação social interna, que busca envolver aspectos sociais externos, em busca da melhoria do ambiente organizacional e natural.

Já Marques e Teixeira (2008) comentam que orientações sobre políticas de responsabilidade social, índices e classificações relativas a comportamentos sociais, refletem na conscientização de questões sociais ao nível dos negócios das empresas. Um dos elementos caracterizadores das empresas em geral é a perseguição do lucro. Quando da decisão de investimento, os acionistas geram expectativas relativamente à rentabilidade do negócio.

Buscando demonstrar as abordagens existentes da responsabilidade social corporativa, Quazi e O'Brien (2000) apresentam um modelo bidimensional dividido em quatro eixos distintos, que explicam esse processo em relação aos interesses das empresas.

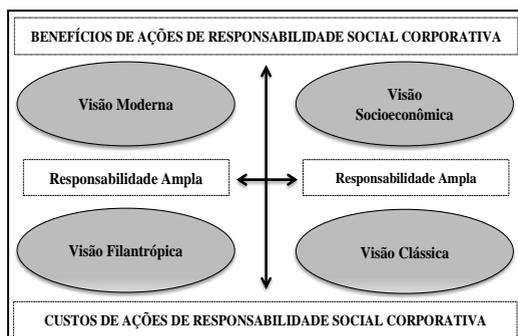


Figura 1- Modelo Bidimensional de Responsabilidade Social Corporativa

Fonte: Adaptado de Quazi e O'Brien (2000, p.36).

O modelo descrito por Quazi e O'Brien (2000), dividido em quatro quadrantes distintos, apresenta-se em dois eixos principais de responsabilidade social corporativa, descritos como responsabilidade ampla, que se refere às atividades que vão além das responsabilidades clássicas econômicas da empresa, e a responsabilidade estreita, que compreende o objetivo da organização, busca a maximização de valor para os *stakeholders*.

Destacam-se os tipos de visão referentes a cada eixo. Inicialmente, a responsabilidade ampla, se desdobra em dois tipos de visão, sendo: a visão moderna, que é caracterizada como uma visão contemporânea da responsabilidade social, considerando os benefícios que esta ação pode trazer a ambas as partes. Destaca que as ações socialmente responsáveis de curto ou longo prazo trazem benefícios à empresa. A segunda, a visão filantrópica, considerada mais ampla, por entender que as empresas concordam em adotar atividades socialmente responsáveis, mesmo sabendo que isso lhe gera um custo maior, fato este associado a uma visão filantrópica.

Num segundo eixo, apresenta-se a responsabilidade estreita que se desdobra em visão socioeconômica e visão social. O primeiro quadrante considera que a adoção de práticas de responsabilidade social traz benefícios às empresas, como geração de bons relacionamentos com cliente e fornecedores. Nesta visão considera-se uma dupla função, em que a maximização de lucros e o atendimento as demandas sociais ocorrem simultaneamente. Já na visão clássica, se desconsidera qualquer benefício real derivado da atividade socialmente responsável, pois ocorre especificamente a visão de maximização de lucro.

Em relação aos dois extremos que se referem às consequências da percepção social das empresas, apresenta-se desde a preocupação com o custo do compromisso social, no eixo inferior que representa os custos sociais envolvidos no exercício da responsabilidade social; e o foco nos benefícios da participação social, no eixo superior, que se consideram os benefícios potenciais que superam os custos gerados para as empresas.

Sabendo-se que a responsabilidade social corporativa tem ganhado muito importância no contexto internacional, onde investidores estrangeiros buscam investir naquelas companhias que pregam a institucionalização de investimentos socialmente responsáveis. A BM&Fbovespa em parceria com outros órgãos ligados ao meio ambiente, criou o índice de sustentabilidade empresarial (ISE), apresentado um carteiras de ações das empresas brasileiras consideradas mais sustentáveis. Segundo a BM&Fbovespa (2011), a missão deste índice consiste em destacar empresas pela sustentabilidade no longo prazo, que é traduzida pela responsabilidade social; ser um referencial do desempenho dessas empresas; apresentar maior credibilidade pelo mercado; ser uma atitude replicável; e estimular boas práticas por parte das demais empresas.

Dentre as vantagens para as empresas que compõem a carteira teórica do ISE, apresentadas pela BM&Fbovespa (2011), tem-se o reconhecimento do mercado e dos usuários externos, pelo fato de a empresa atuar com responsabilidade social nos seus negócios, apresentar investimentos sustentáveis no longo prazo, ser reconhecida pela iniciativa de atividades ligadas ao impacto ambiental, e fazer parte do ISE, o qual representa um selo de qualidade diferenciado.

2.2 VALOR ECONÔMICO AGREGADO E VALOR DE MERCADO ADICIONADO

O valor econômico agregado (VEA) e o valor de mercado adicionado (VMA) são indicadores registrados pela Stern Stewart & Co. (SIQUEIRA, 2004; ANGONESE et al. 2010). Conforme Siqueira (2004), O VEA e VMA possibilitam a mensuração do lucro econômico de uma organização. O VEA “[...] avalia o desempenho da gestão e a comunicação dos resultados alcançados, por isto representa o passado”. Já o VMA “[...] avalia as expectativas do mercado sobre os resultados da empresa, por isto representa o futuro.” (SIQUEIRA, 2004, p. 02).

Quanto ao valor econômico agregado, o mesmo origina-se na ideia de que, a empresa não pode

conhecer se uma determinada operação está realmente lhe gerando valor, quando ela leva em conta o custo de oportunidade de todo o capital utilizado para essa transação (WERNKE; LEMBECK; BORNIA, 2000).

Dentre algumas companhias multinacionais que já utilizaram ou ainda utilizam o VEA como indicador de desempenho, tem-se a: AT&T, Coca Cola, Eli Lilly, Georgia Pacific, Polaroid, Quaker Oats, Sprint, e Teledyne Tenneco (BIDDLER et al. 1997).

A fórmula do VEA é definida por Assaf Neto (2009) do seguinte modo:

(Fórmula I)

$$VEA = LL - [(CCP) \times (PL)]$$

Onde:

VEA = valor econômico agregado

LL = lucro líquido

CCP = custo de capital próprio

PL = patrimônio líquido

O VEA possui alguns benefícios quanto a sua utilização. O mesmo “[...] permite à administração da empresa o conhecimento exato se está criando ou destruindo a riqueza dos acionistas, pois qualquer empreendimento ou projeto que se queira empreender deve produzir um resultado econômico que enseje a apuração de um incremento de VEA positivo” (WERNKE et al. 2000, p. 53). Por isso, o VEA está ligado com os preços das ações da companhia. Ambos tendem a caminhar juntos, seja para cima ou para baixo (WERNKE et al., 2000).

Referente ao valor de mercado adicionado, o mesmo não tem uma literatura tão expandida quanto a que se tem para o VEA. Entretanto, trata-se de outro importante indicador, o qual leva, igualmente, em consideração o capital investido, que “[...] nada, mas é do que um indicador que mede a criação de valor de uma empresa em relação aos recursos atribuídos ao negócio” (SAURIN et al., 2000, p.20).

Frezatti (1999, p.32) assinala que o VMA pode ser “[...] apurado pela própria empresa como instrumento interno de gestão ou, então, por analista externo como informação para suportar análises sobre empresas”.

O VMA mede a criação de valor de uma empresa no tocante aos recursos já atribuídos ao negócio. “Aumenta-se a riqueza pela maximização da diferença entre o valor total de mercado da empresa e a quantidade de capital que os investidores forneçam para a organização”. Assim, o aumento do VMA® indica a criação de valor e a diminuição o contrário (SAURIN; MUSSI; CORDIOLI, 2000, p.20).

O VMA de acordo com Young (1997) e Young e O’Byrne (2001) é dado pela fórmula:

(Fórmula II)

$$VMA = [(VM) - (CI)]$$

Onde:

VMA = valor de mercado adicionado

VM = valor de mercado

CI = capital investido

A interpretação do resultado a partir da aplicação desta fórmula é sugerida por Freire et al. (2003) da seguinte forma:

a) VMA crescente, ou valor de mercado adicionado positivo, indica que a empresa está produzindo (ou garante produzir) taxas de retorno mais altas que seu custo de capital, ou seja, há uma relação positiva entre os resultados operacionais e a gerência dos processos.

b) VMA decrescente, o valor de mercado adicionado negativo, indica que existe uma redução nas expectativas dos investidores em relação à empresa, demonstrando que houve um retorno menor sobre o custo de capital.

Em síntese, o VMA representa as expectativas de mercado sobre os resultados da empresa estando, portanto, ligado ao futuro. De forma contrária, o VEA está voltado para a avaliação de desempenho da gestão e comunicação dos resultados alcançados, associando-se com o passado (SIQUEIRA, 2004).

2.3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Mittal et al. (2008) salientam que é importante estudar a relação entre os indicadores de

responsabilidade social corporativa e alguns indicadores de desempenho; em que se pode citar: o valor econômico agregado e o valor de mercado adicionado, devido principalmente às pressões de clientes, fornecedores, empregados, comunidades, investidores, ativistas, organizações e outras partes interessadas. A empresa, além de gerar riqueza para o seu acionista tem que estar comprometida com as práticas de sustentabilidade empresarial, o que significa um diferencial para a companhia entrar no mercado global. Implica-se que as companhias ao desenvolverem práticas de responsabilidade social no seu negócio, facilitam a sua entrada no mercado internacional, por ser assim preferência de novos investidores e, conseqüentemente a valorização das suas ações é certa (FIGUEIREDO, 2009).

Arantes (2006) infere que companhias que adotam práticas de sustentabilidade empresarial conseguem valorizar mais as suas ações em relação àquelas que não fazem o uso de tais práticas. Nesta direção, é provável que as empresas que possuem boa responsabilidade social corporativa, consigam ser mais bem sucedidas financeiramente (MITTAL et al., 2008). Godfrey et al. (2008) afirma que os investimentos voltados a responsabilidade social pode criar valor para os acionistas das empresas; boas práticas de sustentabilidade empresarial pode ser algo positivo para companhia, sobretudo, contra efeitos negativos do mercado.

O investimento em responsabilidade social também pode proporcionar a expansão da empresa para o mercado internacional, pois existe uma preferência dos consumidores por produtos de empresas, às quais têm compromisso com o meio ambiente (ARANTES, 2006; MITTAL et al., 2008).

Não obstante, diversos estudos têm relacionado à responsabilidade social com o desempenho econômico das empresas abertas, por exemplo, (ARANTES, 2006; MARQUES, TEIXEIRA, 2008; MITTAL et al., 2008; FARIAS, 2008; GODFREY et al., 2008; FIGUEIREDO, 2009; SOARES, SALOTTI, 2011). Todas estas pesquisas, com exceção de Mittal et al. (2008), os quais investigaram empresas indianas; os demais

utilizaram como *proxy* para medir o desempenho econômico, o retorno das ações da empresa no mercado. Neste estudo, mensurou-se a *performance* econômica das empresas abertas brasileiras, por meio de dois indicadores o EVA e o MVA, do mesmo modo que Mittal et al. (2008). A escolha destes dois indicadores é relevante no contexto atual, pois são medidas de desempenho econômico, que mostram o quanto uma empresa é capaz de gerar de riqueza para os seus acionistas, bem como eficientemente ela está utilizando o capital investido a partir de diferentes partes interessadas – *stakeholders* (MITTAL et al., 2008). Conforme Mittal et al. (2008) se uma empresa consegue gerar/criar EVA e MVA positivo, infere-se que ela deva estar trabalhando em sincronia com a reponsabilidade social corporativa. A partir do resumo destas ideias, irá se testar duas hipóteses basicamente:

H₁: O valor econômico agregado está positivamente relacionado com a responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras de capital aberto.

H₂: O valor de mercado adicionado está positivamente relacionado com a responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras de capital aberto.

Espera-se que a responsabilidade social corporativa esteja relacionada positivamente com o valor econômico agregado e com o valor de mercado adicionado da empresa, sinalizando que uma variação positiva no valor econômico agregado e no valor de mercado adicionado, possa aumentar a responsabilidade social corporativa da companhia, corroborando assim, a ideia de que uma empresa considerada sustentável consegue gerar maior riqueza para os seus acionistas, por ser mais interessantes para novos investidores.

3 METODOLOGIA

Este estudo consiste em uma pesquisa de abordagem quantitativa, do tipo documental e descritiva.

3.2 POPULAÇÃO

São investigadas as 100 maiores empresas brasileiras de capital aberto por valor de mercado. Essas empresas foram retiradas do *ranking* elaborado e divulgado pela Revista Exame, edição Maiores & Melhores publicada em junho de 2011. Contudo, 13 empresas ficaram de fora da amostra final, pois não apresentarem os dados suficientes para a consecução do objetivo da pesquisa.

No Quadro 1 são elencadas as 100 empresas brasileiras, às quais são consideradas as maiores de capital aberto por valor de mercado, de acordo *ranking* divulgado pela Revista Exame edição Maiores & Melhores, edição julho de 2011.

Das 87 companhias que compõem a amostra final, apenas 29 compõem a carteira do ISE da BM&Fbovespa, a saber: (AES Tietê, Anhanguera Educacional, Bradesco, Braskem, BRF, Cemig, Cesp, Copasa, Copel, CPFL Energia, Duratex, Eletrobrás, Embraer, Fibria, Gerdau, Itaú Unibanco, Light, Natura, Redecard, Sabesp, Santander, Sul América, Suzano, Telemar, TIM Participações, Tractebel Energia, Ultrapar, Vale e Vivo Participações). É mister ressaltar, que esta carteira tem como referência os meses de janeiro a julho de 2011.

3.3 COLETA DOS DADOS, DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS E DO MODELO ECONOMÉTRICO

Na Figura 2 são apresentadas as principais variáveis levantadas pela pesquisa.

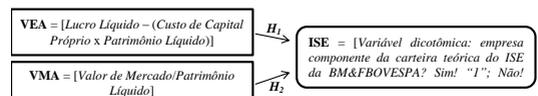


Figura 2 – Descrição das variáveis da pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores.

A primeira variável independente, valor econômico agregado (VEA), é achado pela diferença entre o lucro líquido e o produto do custo de capital próprio multiplicado pelo patrimônio líquido. Destaca-se que o WACC (Custo Médio de Capital Próprio) é obtido no sítio da *Sfera Stock Analysis* <www.sferastockanalysis.com>. A segunda variável independente,

valor de mercado adicionado (VMA), é achada pela razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido da empresa, sendo que o valor de mercado é retirado da Revista Exame (Ed.

Maiores & Melhores, 2011). O lucro líquido (LL) e o patrimônio líquido (PL) das companhias componentes da amostra foram extraídos da base de dados Economatica®.

Posição	Empresa	Posição	Empresa	Posição	Empresa
1	Petrobras	33	Fibra	67	Suzano
2	Vale	34	Hypermarcas	68	Anhanguera Educacional
3	Itaú Unibanco	35	PDG Realty	69	Sul América
4	Ambev	36	Cosan	70	Multiplus
5	Bradesco	37	Copel	71	OSX Brasil
7	Santander	39	Lojas Americanas	72	Whirlpool
8	OGX Petróleo	40	ALL - América Latina	73	Marfrig
10	Gerdau	41	Sabesp	74	Ampla
11	Vivo Participações	42	Cyrela Brazil Realty	75	Klabin
12	Souza Cruz	43	Porto Seguro	76	Totvs
13	Eletrobrás	45	AES Tietê	77	MMX Minerações e Metálicos
14	BM&Fbovespa	46	Embraer	78	Loclaiza
15	BRF	47	Vale Fertilizantes	79	AES Eletropaulo
16	CCR	48	Cesp	80	Gafisa
18	Natura	49	Duratex	81	Light
19	Usiminas	50	Brasil Telecom	82	Dasa
20	CPFL Energia	51	Net	83	Guararapes
21	Cielo	52	MRV Engenharia	84	Elektro
22	Tractebel Energia	53	Hrt Petróleo	86	Comgás
23	JBS Brasil	54	EcoRodovias	87	M. Dias Branco
24	Pão de Açúcar	56	BR Malls Participações	88	Odontoprev
25	Cemig	57	Coelba	91	OHL Brasil
26	Bradespar	58	Gol Linhas Aéreas	92	Rossi
27	Braskem	59	Banrisul	93	Brookfield
28	TIM Participações	60	Multiplan	94	Portx
29	Redecard	61	Tele Norte Celular	97	MPX Energia
30	Ultrapar	62	Amil	98	Fleury Medicina e Saúde
31	Weg	65	TAM	99	B2W
32	Telemar	66	Cetip	100	Copasa

Quadro 1 – 100 maiores empresas brasileiras de capital aberto

Fonte: adaptado da Revista Exame edição Maiores & Melhores (2011).

A variável dependente, reputação social corporativa, definida pelo ISE, é dicotômica ou binária, em que é atribuído “1” para as empresas que compõem a carteira do ISE, e “0” para as empresas que não compõem a carteira do ISE da BM&Fbovespa.

Com base no propósito a ser alcançado pela pesquisa, adotou-se a técnica da regressão logística (RL), visto que a variável dependente da pesquisa, responsabilidade social corporativa, como já mencionado anteriormente é dicotômica ou binária. A RL é recomendada quando, a variável dependente da pesquisa for binária, pois essa técnica permite avaliar qual a probabilidade de um determinado evento diante de um conjunto de variáveis independentes (DIAS FILHO; CORRAR, 2009). Sendo assim, o seguinte modelo é formulado:

(Fórmula III)

$$Z(RSC_{it}) = \beta_1 + \beta_2 VEA_{it} + \beta_3 VMA_{it} + erro$$

Onde:

RSC = responsabilidade social corporativa da empresa *i* no ano *t* (variável dicotômica: verifica se a empresa está listada na carteira do ISE da BM&Fbovespa, caso positivo “1”, caso contrário “0”)
VEA = valor econômico agregado da empresa *i* no ano *t*.

VMA = valor de mercado adicionado da empresa *i* no ano *t*.

4 ANÁLISE E DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS

Os dados apresentados na Tabela 1 ilustram as estatísticas descritivas do valor econômico agregado e do valor de mercado adicionado das empresas componentes da amostra.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas do VEA e VMA das empresas que integram a carteira teórica do ISE da BM&FBOVESPA até 31/08/2011

Empresas	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
VEA	Compõe o ISE (29)	1.366.646	3.716.351	-3.938.849 17.737.071
	Não Compõem o ISE (58)	300.072	863.505	-1.261.382 5.393.177
VMA	Compõe o ISE (29)	7.512.301	21.450.846	-44.093.115 93.400.000
	Não Compõem o ISE (58)	12.244.656	27.976.939	-3.947.543 162.887.996

Fonte: dados da pesquisa.

As companhias que compõem a carteira teórica do ISE apresentam valor econômico agregado, em média, maior do que aquelas que não compõem a mesma carteira teórica. O mesmo podendo ser observado quanto aos valores mínimos e máximos do VEA. Este resultado sugere a priori que o valor econômico agregado, pode ser considerado um incentivo econômico, para que a empresa possa ser considerada responsável, sustentável e rentável para aplicação de recurso.

Ao contrário, percebe-se que as mesmas companhias que compõem a carteira teórica do ISE apresentam VMA, em média, menor do que aquelas que não compõem o ISE da BM&Fbovespa, o mesmo podendo ser percebido quanto aos valores mínimos e máximos do VMA. Tal achado sugere, a priori, que o VMA, não pode ser considerado um incentivo econômico, para que a empresa possa ser considerada responsável, sustentável e rentável para aplicação de recurso. Cabe frisar que em ambos os casos, existe grande dispersão dos dados em torno da média, conforme mostra o desvio padrão.

Os resultados da RL são apresentados a partir da Tabela 2. Inicialmente a significância da constante inclusa no modelo é avaliada pelo valor da estatística *Wald*; ela indica se cada parâmetro que foi estimado é significativamente diferente de zero (DIAS FILHO; CORRAR, 2009). Portanto, de acordo com a Tabela 2, o resultado é significativo ao nível de 5% ($p\text{-value} < .005$), sendo assim é possível rejeitar a hipótese de que os parâmetros estimados são diferentes de zero.

Tabela 2 – Variáveis inclusas no modelo

Step 0 Constant	B	S.E.	Wald	d.f	Sig.	Exp(B)
	-1,270	0,283	20,165	1	0,000	0,281

Fonte: dados da pesquisa.

Os testes: *Step*, *Block* e *Model* validam estaticamente o modelo. Por meio do valor do

Qui-quadrado (*Chi-square*), é possível verificar se os coeficientes da equação logística são iguais à zero; seu valor de 40,555 para ambos os testes, permite que seja rejeitada a hipótese de que todos os coeficientes do modelo são nulos conforme demonstra a Tabela 3.

Tabela 3 – Teste de nulidade dos coeficientes do modelo

	Chi-square	d.f	Sig.
Step 0	40,555	2	0,000
Block	40,555	2	0,000
Model	40,555	2	0,000

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 4 são apresentados os resultados dos testes: *Log Likelihood* (-LL), *Cox & Shell R Square* e *Nagelkerke*. Estes testes também apresentam conclusões acerca da robustez do modelo. Assim, o indicador (-2LL) evidencia que o ajustamento geral do modelo é bom, visto que o valor encontrado é baixo. Por sua vez o *Nagelkerke* ou R^2 , indica que o modelo como todo tem um poder explicativo de 0,655, o que significa dizer que, 65,5% da variação encontrada na variável dependente, ISE, são explicadas pelas variáveis VEA e VMA.

Tabela 4 – Sumário do modelo (Testes: -2Log Likelihood Cox & Snell R Square Nagelkerke R Square)

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
36,221	0,426	0,655

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 5 é apresentada a precisão do modelo segundo os testes de *Hosmer* e *Lemeshow*. Por meio deste pode-se inferir que inexistem diferenças estatisticamente significativas entre os resultados previstos e observados pelo modelo.

Na Tabela 6 são ilustrados os resultados do modelo final proposto inicialmente pela pesquisa. Nesta percebe-se que os coeficientes do VEA e VMA são positivos, e a estatística *Wald* indica

que os mesmos são significativos inferindo que as hipóteses formuladas anteriormente não podem ser rejeitadas. Não obstante, nossas variáveis apresentam maior poder de significância (p -value < .005), em relação ao

estudo de Mittal et al., 2008 (EVA 01: 0.111; EVA02: 0.146; EVA03: 0.635; EVA04: 0.526; EVA05: 0.723; MVA03: 0.266; MVA04: 0.296; MVA05: 0.197).

Tabela 5 – Sumário do modelo (Testes: Hosmer e Lemeshow)

Chi-square		D.F		p-value		
5.261		8.0		0.729		
ISE = NÃO			ISE =SIM			
	Observado	Esperado	Observado	Esperado	Total	
Step 1	1	7.000	6.9920	0.000	0.008	7.000
	2	7.000	6.9510	0.000	0.049	7.000
	3	7.000	6.9150	0.000	0.085	7.000
	4	7.000	6.8520	0.000	0.148	7.000
	5	7.000	6.7740	0.000	0.226	7.000
	6	7.000	6.5960	0.000	0.404	7.000
	7	6.000	6.1410	1.000	0.859	7.000
	8	3.000	5.1710	4.000	1.829	7.000
	9	4.000	3.3950	3.000	3.605	7.000
	10	2.000	1.2140	8.000	8.786	10.000

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 6 – Modelo final (RL)

Variáveis	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1	VEA	0,000	0,000	12,249	1	0,000	1,000
	VMA	0,000	0,000	10,187	1	0,001	1,000
	Constant	-3,160	0,824	14,709	1	0,000	0,042

Nota 1: Variável Dependente: Reputação Social Corporativa.

Nota 2: As variáveis VEA e VMA são significativas ao nível de significância de 5% (p -value < .005).

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados elencados na Tabela 6 sugerem que uma variação positiva no valor econômico agregado e no valor de mercado adicionado da empresa contribui para aumentar a probabilidade de a mesma ter um maior nível de sustentabilidade empresarial. Em outras palavras, quanto maior for o VEA e o VMA da empresa, maior será a reputação social corporativa. O resultado encontrado coaduna com os achados de Mittal et al. (2008), estudo que também relacionou responsabilidade social corporativa com o VEA e MVA.

5 DISCUSSÕES E CONCLUSÕES

Uma forte responsabilidade social corporativa pode ser um diferencial para que muitas empresas possam conquistar novos acionistas no atual mercado financeiro. Para as companhias brasileiras listadas na BM&Fbovespa, isto pode ser uma estratégia para a conquista de investidores novéis, além de permitir a sua entrada no mercado internacional. Nesta perspectiva, participar da carteira do ISE da

BM&Fbovespa pode tornar esta oportunidade mais real.

Concomitantemente, a literatura ratifica que empresas que possuem forte responsabilidade social corporativa conseguem aumentar o seu desempenho econômico, gerando maiores valor econômico e valor de mercado adicionado ou adicionado devido ao retorno de suas ações. Nesta linha teórica, este artigo analisou conjuntamente a existência de uma relação positiva entre o VEA e VMA com reputação social corporativa das empresas brasileiras de capital aberto e os resultados empíricos encontrados suportam tal relação. Primeiramente verifica-se que a RSC está relacionada positivamente com o VEA, apesar de esta relação ser baixa, do mesmo modo como foi constatado nas empresas indianas por Mittal et al. (2008). De modo similar a este resultado, também, foi identificado que a responsabilidade social corporativa também possui relação positiva com o VMA. Deste modo, estes resultados indicam que as hipóteses norteadoras desta pesquisa não podem ser rejeitadas.

Portanto, a pesquisa está em consonância com a literatura anterior que corrobora que empresas com forte responsabilidade social corporativa possuem maior desempenho econômico. Neste contexto, a evidência observada neste artigo é coerente com os achados de Arantes (2006); Mittal et al. (2008); Farias (2008) e Godfrey et al. (2009). Assim contribui-se para literatura sobre a relação da responsabilidade social corporativa com o desempenho econômico da empresa. No caso deste trabalho, verificou-se que RSC está relacionada positivamente com o VEA e o VMA das companhias abertas brasileiras. Em suma, as empresas brasileiras que conseguem gerar maior VEA e maior VMA tem uma probabilidade maior de estarem listadas na carteira do ISE da BM&Fbovespa, o que permite inferir que praticar a responsabilidade social corporativa é um tipo de estratégia que as companhias brasileiras estão utilizando para aumentar o retorno de suas ações, da mesma forma como foi constatado por Mittal et al. (2008) em empresas indianas.

Não obstante, considera-se brevemente as limitações desta pesquisa. A primeira diz respeito ao período de análise, como anteriormente mostrado, trabalhou-se os dados somente para ano de 2011, portanto, generalizações não podem ser feitas para períodos fora do que foi investigado. Em segundo lugar nossas empresas estudadas são as maiores empresas de capital aberto do Brasil segundo a Revista Exame edição 2011, assim, generalizações com empresas que não estejam nesta amostra são inválidas.

Para pesquisas futuras pode-se trabalhar com uma análise longitudinal, bem como uma amostra maior de empresas. Para isto, faz-se necessário mensurar a variável RSC de outro modo, por exemplo, por meio do nível de divulgação ambiental ou da reputação socioambiental. É interessante, também, discutir a relação da responsabilidade social corporativa com o desempenho econômico a partir de teorias como *stakeholders* e dos *shareholders* que podem ser encontradas, por exemplo, em: (MARQUES, TEIXEIRA, 2008; REZENDE et al., 2008; LEITE FILHO, FIGUEIREDO, 2009).

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, F. O bom negócio da sustentabilidade. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2002.

ANGONESE, R.; SANTOS, P. S. A.; LAVARDA, C. E. F. Valor econômico agregado (VEA) e estrutura de capital em empresas do IBRX 100. **Contexto** (UFRGS), v. 11, n. 20, p. 7-17, 2011.

ARANTES, E. Investimento em Responsabilidade Social e sua Relação com o Desempenho Econômico das Empresas. **Conhecimento Interativo**. v. 2, n. 1, p. 03- 09, jan/jun. 2006.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2009.

BIDDLE, G. C.; BOWEN, R. M.; WALLACE, J. S. Does EVA[®] beat earnings? Evidencie on associations with stock returns and firm values. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 301-336, 1997.

BOWEN, H. R. Social Responsibilities of the Businessman. **Harper & Row**, New York, 1953.

BORBA, P. R. T. Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil. 2005. 135 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 03 de set. de 2011.

CORRAR, L.; P. E.; DIAS FILHO, J. Análise Multivariada para os Cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia. São Paulo: Atlas, 2007.

FARIAS, K. T. R. **A relação entre divulgação ambiental, desempenho e ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto: uma pesquisa utilizando equações simultâneas**. 2008. 189 f.

Dissertação (Mestrado)-Faculdade de economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2008.

FEDATO, M. C. L. **Responsabilidade social corporativa: benefício social ou vantagem competitiva?** Um estudo das estratégias de atuação social empresarial e sua avaliação de resultados. 142 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade de São Paulo, USP, São Paulo: 2005.

FIGUEIREDO, S. R. Relação entre o EVA e os Investimentos em Responsabilidade Social Cooperativa das Instituições Bancárias do Brasil no Período de 1997 A 2006. Prêmio Excelência Acadêmica, 2009. Disponível em: <http://www.fucape.br/premio_excelencia_academica/upld/trab/1/sergio.pdf>. Acesso em: 5 set. 2011.

FREIRE, F. S.; ROCHA, E. S.; MOURA, A. M. T. Avaliação de desempenho de empresas brasileiras com ações na NYSE: um estudo de correlação entre EVA® e MVA®. In: Congresso Internacional de Custos, 8., 2003, Punta del Este. **Anais...** 2003. Disponível em: <http://www.intercostos.org/fra/tp_congresos.php?id=1246>. Acesso em: 05 set. 2010.

FREZATTI, F. A decomposição do MVA® (Market value Added) na análise de valor da empresa. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 34, n. 3, p. 32-43, jul./set., 1999.

GODFREY, P. C.; MERRIL, B. C.; HANSEN, J. M. The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management. **Strategic Management Journal**, v. 30, p. 425-445, 2009.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL. Responsabilidade Empresarial no Brasil é questão de sobrevivência. 2003. Disponível em: <<http://www.ethos.org.br>>. Acesso em: 22 ago. 2011.

HOLANDA, A. P.; OLIVEIRA, J. D.; CARDOSO, V. I. C. Criação de valor das organizações frente aos investimentos em responsabilidade social

corporativa: um estudo do setor bancário brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 10., 2010. **Anais...** CONGRESSO USP, São Paulo, 2010.

LEITE FILHO, G. A.; FIGUEIREDO, S. R. Relação Entre O Eva E Os Investimentos Em Responsabilidade Social Empresarial Das Instituições Bancárias Do Brasil. In: **RIC, Revista de Informação Contábil** - ISSN 1982-3967 - V. 3, n. 4, p. 22-43, Out-Dez, 2009.

LEITE FILHO, G. A.; GUIMARÃES, T. N. Empresas Modelo X Empresas Não Modelo De Responsabilidade Social: Um Estudo Comparativo De Indicadores Econômico financeiros No Período De 2001 A 2004. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 7., 2007. **Anais...** CONGRESSO USP, São Paulo, 2007.

MAIGNAN, I. Consumer's perceptions of corporate social responsibilities: a cross-cultural Comparison. **Journal of Business Ethics**. Netherlands: Kluwer Academic Publishers. v. 30, p. 57-72, 2001.

MARQUES, M.; TEIXEIRA, C. A Responsabilidade Social das Empresas e o Desempenho Organizacional. **Revista de Estudos Politécnicos**, V.6, n. 10, p. 149-164, 2008.

MELO NETO, F. P.; FROES, C. **Responsabilidade Social & Cidadania Empresarial**. Rio de Janeiro, Qualitymark Editora, 1999.

MITTAL, R. K.; SINHA, N.; SINGH, A. An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility, **Management Decision**, v. 46, n. 9, p. 1437-1443, 2008.

OLIVEIRA, J. A. Responsabilidade social em pequenas e médias empresas. **Revista de Administração de Empresas**. v. 24, n. 4, p. 203-210, out./dez. 1984.

QUAZI, A. M; O'BRIEN, D. An empirical test of a cross-national model of corporate social

responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 25, n. 1; p. 33. May 2000

REZENDE, I. A. R.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. **REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 2, n. 1, art. 4, p. 71-93, jan/abr. 2008.

SAURIN, V.; MUSSI, C. C.; CORDIOLI, L. A. Estudo do desempenho econômico das empresas estatais privatizadas com base no MVA e no EVA. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 1, n. 11, 1º trim., 2000.

SIQUEIRA, B. S. **Os índices da perspectiva financeira do BSC: EVA e MVA**. UFRRJ, 2004. Disponível em: < http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/art_cie/art_29.pdf>. Acesso em: 04 set. 2011.

SOARES, R. S. R.; SALOTTI, B. M. Responsabilidade social corporativa e o desempenho econômico no setor da Construção Civil. In: 8º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. **Anais... CONGRESSO USP**, São Paulo 2011.

WERNKE, R.; LEMBECK, M.; BORNIA, A. C. Valor Econômico Adicionado (E.V.A.): uma ferramenta para mensuração da real lucratividade de uma operação ou empreendimento. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, v. 2, n. 1, p. 50-56, fev. 2000.

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

YOUNG, D. S. Economic value added: a primer for European managers. **European Management Journal**, v. 15, n. 4, Aug., p. 335-343, 1997.

YOUNG, D. S.; O'BYRNE, S. F. **EVA® e gestão baseada em valor**. São Paulo: Bookman, 2001.

Endereço dos Autores:

Rua Antonio da Veiga, 140
Bairro Victor Konder
Blumenau – SC – Brasil
89.012-900