

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

André Luiz de Souza

Mestre

Professor: Universidade Estadual da Paraíba-UEPB

Endereço: Rua Santa Cecília, 489 – Santo Antonio

Campina Grande – PB

E-mail: andre@ccsa.uepb.edu.br

Telefone: 83-33431776 – 83-88871776

Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante

Doutor

Professor: Universidade Federal da Paraíba

Endereço: Rua Dep. Geraldo Mariz, 743 – Tambaúzinho

João Pessoa – PB

E-mail: paulocavalcante@ccsa.ufpb.br

Telefone: 83-99840450

Paulo Aguiar do Monte

Doutor

Professor: Universidade Federal da Paraíba

Endereço: Rua Helena Meira Lima, 759 – Apto. 301 – Tambaú

João Pessoa (PB)

E-mail: pauloaguiardomonte@gmail.com

Telefone: 83-32167485

RESUMO

O Balanço Social (BS), como instrumento de evidenciação da Responsabilidade Social (RS), é um dos relatórios contábeis que proporcionam maior visibilidade à empresa perante a sociedade e o mercado, já que evidencia a riqueza gerada e o crescimento da empresa com sustentabilidade. No entanto, a Lei 11.638/07 tornou obrigatório para as companhias abertas a elaboração e divulgação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), não fazendo nenhuma referência ao BS. Dentro desse contexto, o objetivo da pesquisa foi investigar se há relação entre a cotação de ação negociada em bolsa de valores e a publicação do Balanço Social. Para isso, utilizando-se de um estudo de casos com três instituições do sistema financeiro nacional, foi analisado o comportamento da cotação das ações dessas instituições antes e depois da publicação do BS e a correlação com o índice Ibovespa. No total, foram analisados os impactos provocados por dezessete eventos (publicações), compreendidos entre o período de 2001 a 2006. O pressuposto é de que, à luz da Hipótese do Mercado Eficiente (HME), o BS contenha potencialidade informacional para influenciar a decisão de investidores, agregando valor à empresa. Os resultados obtidos não foram consistentes para indicar se há relação entre a cotação de ações negociadas em bolsa de valores e a publicação do Balanço Social.

Palavras-chave: balanço; responsabilidade; ação.

Área temática: Controladoria de Contabilidade Gerencial

1 INTRODUÇÃO

No âmbito do estudo das finanças corporativas, um tema recorrente e objeto de muita discussão é aquele relacionado à determinação do valor de uma empresa, tendo como base o preço da ação negociada em bolsa de valores. Normalmente, uma ação assume dois valores: 1) valor contábil, resultante do quociente Patrimônio Líquido (PL) /n^o. de ações; 2) valor de mercado, representado pela cotação da ação negociada em bolsa de valores.

Assim, o valor contábil é um valor determinado com base nas regras contábeis, no contexto do sistema de informações contábeis, ao passo que o valor de mercado é derivado da percepção do investidor em função dos eventos de natureza econômica e de outras informações, embutindo, quase sempre, uma dose de subjetivismo.

No momento atual, um dos temas mais debatidos e que também afeta o valor das organizações, é o desenvolvimento sustentável, conceito que, em síntese, significa desenvolvimento com a preservação de todos os recursos naturais e proteção ao meio ambiente.

À medida que as organizações incluem nos seus modelos de gestão estratégias de desenvolvimento com sustentabilidade, assumindo uma postura socialmente responsável, existe, também, a preocupação em evidenciar as ações comprometidas com esse desenvolvimento. Ao conjunto de tais ações denomina-se de Responsabilidade Social Empresarial (RSE).

Uma possibilidade de evidenciar a RSE é através de um demonstrativo complementar às demonstrações financeiras estabelecidas em lei (Lei 6.404/76), e divulgado separadamente destas, em tempos diferentes, denominado de Balanço Social (BS).

No atual contexto econômico, as instituições financeiras, como parte integrante do Sistema Financeiro Nacional (SFN), ocupam lugar de destaque na economia: são responsáveis pela criação de milhares de empregos em todo território nacional, o que já explica o tamanho da dimensão em se tratando de responsabilidade social; são eficazes (lucratividade) e eficientes (práticas de gestão), e publicam regularmente seus Balanços Sociais, a exemplo do Banespa/Santander (1992), do Banco do Brasil (1997) e do Banco Itaú (1998). Além disso, algumas mantêm fundações próprias para disseminar a prática da responsabilidade social corporativa.

Partindo do pressuposto de que, à luz da Hipótese do Mercado Eficiente (HME), o BS contenha potencialidade informacional para influenciar a decisão de investidores, agregando valor à empresa, levanta-se a seguinte questão de pesquisa: *a publicação do Balanço Social como instrumento de evidenciação da Responsabilidade Social das instituições financeiras influencia a cotação de suas ações no mercado de capitais?*

Em tais termos, o objetivo geral deste trabalho é investigar se, à luz da HME, a publicação do BS, como instrumento de evidenciação da RSE, influencia a cotação de ações no mercado de capitais.

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

A natureza da atividade das instituições pesquisadas é um das justificativas para a realização do presente trabalho. Além desta, o fato de o BS conter informações contábeis relevantes (quantitativas e qualitativas), conhecer indicadores que influenciam o preço das ações no mercado de capitais se constituem em outras justificativas. Mais ainda, o valor das organizações é considerado uma das informações mais valiosas no mundo dos negócios.

O trabalho inicia com esta introdução, e, em seguida, desenvolve-se um referencial teórico abordando conceitos e análises sobre RSE, BS, cotação de ações em bolsa e HME. Em sequência, relata os procedimentos metodológicos. Depois, evidencia a coleta e tratamento

dos dados, analisando e discutindo os resultados. Finalmente, apresenta as considerações sobre a pesquisa e suas limitações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta parte está estruturada em quatro seções tendo por objetivo fundamentar, teoricamente, os assuntos relacionados ao tema e problema, bem como os objetivos da pesquisa.

2.1 Conceitos de Responsabilidade Social Empresarial (RSE)

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

Destaca Srour (2003, p. 307) “que a estreiteza de horizontes pode custar caro às empresas que, em um ambiente competitivo, se comportam como se fossem empreendimentos piratas, apenas movidos por uma visão imediatista [...]”. Ratificando essa afirmação, Ashley et al. (2002) informam que a Nike, empresa americana líder na fabricação de materiais esportivos em todo o mundo, viu suas ações despencarem em função de uma denúncia feita por seus fornecedores de exploração infantil no sudeste asiático.

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

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

Cabe aqui registrar que ação social e RSE são conceitos diferentes. A primeira limita-se à filantropia, ao assistencialismo e, geralmente, são ações pontuais. A segunda representa estratégia de crescimento, a cultura da empresa, onde ela assume compromisso com o desenvolvimento sustentável, mantém uma relação de respeito com todos os *stakeholders*, com a sociedade e com o meio ambiente, evidenciando tais ações para a sociedade utilizando como instrumento o BS.

Para o Instituto Ethos, a RSE significa o modelo de gestão definida pela relação ética e transparente da empresa com todos os agentes econômicos com os quais ela se relaciona, assumindo metas empresariais compatíveis com o desenvolvimento sustentável.

Para Megginson, Mosley e Pietri Junior (1998, p. 93), a RSE significa a obrigação da administração de firmar diretrizes para tomada de decisões, observando os rumos de ação que são relevantes em termos de valores e objetivos para a sociedade.

No entanto, há argumentos favoráveis e desfavoráveis à prática de ações sociais desenvolvidas pelas empresas. De forma geral, é consenso a prática de tais ações, entretanto, há divergências quanto ao limite e à extensão de sua aplicação.

Drucker (1998) argumenta que a necessidade de a empresa ser socialmente responsável decorre exatamente do sucesso alcançado por esta no ambiente competitivo dos mercados. E que esta só responde pelas repercussões por ela provocadas na sociedade, por exemplo, a contratação de empregados, a qualidade dos produtos e dos serviços.

Para Friedman (1970), a verdadeira responsabilidade social das empresas é gerar lucro, criar empregos e pagar bons salários aos seus funcionários. Além disso, argumenta o

autor, os gestores são empregados dos acionistas e não da sociedade.

Em oposição a esses argumentos, os defensores da responsabilidade extensiva – “empresa cidadã” – partem do pressuposto de que a empresa é parte integrante da sociedade. É dela que a empresa vai buscar todos os recursos empregados nos meios de produção para cumprir com sua finalidade, que é o de suprir as demandas do ser humano.

No Brasil, além do Instituto Ethos, o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas-IBASE, uma organização não governamental, idealizada pelo sociólogo Herbert de Souza, “O Betinho”, incentiva as empresas a gerir seus negócios de forma socialmente responsável, registrando e divulgando essas ações através do BS.

2.2 Balanço Social

A discussão a respeito “do quê” a contabilidade deve evidenciar não é nova. O Accounting Research Study n. 1, p. 50, editado pelo AICPA-American Institute of Certified Public Accountants (apud IUDÍCIBUS, 2004, p. 123) institui: “Os demonstrativos contábeis deveriam evidenciar o que for necessário, a fim de não torná-los enganosos”. Esse documento reflete a preocupação com a qualidade e a transparência da informação contida no *financial reporting*, isto considerando a sua potencial importância para o investidor que atua nos sofisticados mercados de capitais.

Gray (2000) entende que o sistema contábil não deve produzir informações focalizando apenas o aspecto financeiro, pois se falha em reconhecerem-se as implicações éticas e ideológicas de tal foco. Para ele, isto passaria a ideia de que a Contabilidade não divulga eventos que não agreguem valor para a empresa, sugerindo que o conceito de transparência pode ser questionado, uma vez que a informação é apresentada de uma forma autoreveladora e passiva, adaptada a situações objetivas e prevalentes.

White (2005), distingue a qualidade dos relatórios contábeis antes e depois dos casos das empresas Enron, WorldCom e Tyco, nos EUA., e Ahold, Parmalat e ABB, na Europa, cujos relatórios continham informações de caráter eminentemente financeiros. Segundo ele, após os casos citados, as empresas têm melhorado a qualidade das informações divulgadas para seus *stakeholders*, destacando a empresa escandinava SAS Group, a brasileira Natura e a alemã BASF como exemplo, quando publicam os relatórios financeiros integrados com os relatórios sociais.

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

Em nível internacional, o *Global Reporting Initiative* (GRI), uma ampla rede composta por milhares de especialistas em vários países, sediada em Amsterdã, Holanda, desenvolve e elabora relatórios baseados nas Diretrizes para Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, já utilizados por muitas empresas ao redor do mundo, inclusive, no Brasil. Tais relatórios contemplam o desempenho da empresa sob três perspectivas integradas: econômica, ambiental e social; elaborado de acordo com essas diretrizes, que, por sua vez, são discutidas e produzidas, de forma consensual, entre os diversos grupos de *stakeholders*.

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

Balanço Social é um demonstrativo publicado anualmente pelas empresas e tem como objetivo principal tornar pública a responsabilidade social, prestando contas (*accountability*) das atividades e dos impactos econômicos, sociais e ambientais provocados sobre a sociedade

e o meio ambiente. Dentre seus usuários, estão os *stockholders*, os *stakeholders* e a sociedade.

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

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

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

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

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

Segundo Slater e Sean (2004), a *Lintstock and Imagination* pesquisou o desempenho de 798 empresas listadas no S&P 1200 – índice que mede o desempenho de ações negociadas no mercado de capital americano – que não apresentaram o Relatório de Sustentabilidade (BS), e 193 empresas que apresentaram tal relatório de acordo com as diretrizes do GRI. Os resultados obtidos indicaram: 35 empresas que publicaram durante cinco anos os Relatórios de Sustentabilidade GRI obtiveram 3,41% de margem de lucro operacional contra 1,25% de margem de lucro operacional obtido por 748 empresas que deixaram de publicar tais relatórios, o que parece indicar que a publicação dos mesmos é muito bem vista pelos mercados. Ressalta-se, aqui, conforme observado, que a publicação do BS perdeu relevância a partir do ano de 2007 no Brasil.

2.3 Cotação de ações no mercado de capitais

Existem diversas formas de constituição de empresas no Brasil. As mais comuns são: empresário individual (firma individual); as cooperativas; as sociedades empresariais limitadas e as sociedades anônimas, servindo estas como objeto de estudo deste trabalho.

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

A diferença fundamental entre os investidores detentores de ações é que uns priorizam o controle da companhia (ações ordinárias), enquanto para outros o lucro é mais importante, isto é, estão focados na distribuição dos resultados (ações preferenciais). Portanto, investir em ações significa, na prática, associar-se à empresa, já que ação representa o capital dessa empresa. Assim, o retorno do investimento vai depender do desempenho econômico-financeiro da companhia.

A BM&FBOVESPA é a principal instituição brasileira de intermediação para

operações do mercado de capitais. Desenvolve e instala sistemas para a negociação de ações e outros papéis, incluindo derivativos financeiros, moedas à vista e commodities agropecuárias.

O índice Ibovespa acompanha a evolução média das cotações de ações negociadas na BM&FBOVESPA. Defini-se como sendo o valor atual de uma carteira teórica de ações, expressa em pontos, constituída em 02.01.1968, a partir de uma aplicação hipotética. Reflete o desempenho médio dos negócios à vista ocorridos nos pregões da Bolsa (ASSAF NETO, 2008).

Ações de empresas chegam ao mercado através de uma operação conhecida como IPO – sigla inglesa que significa *Initial Public Offering*, corresponde no Brasil a OPA-Oferta Pública de Ações –, primeiro lançamento de ações ao público realizado por uma empresa. Uma vez lançadas em uma IPO, as ações podem ser adquiridas por milhares de investidores em quantidades denominadas de lote, que representa uma quantidade mínima de ações que devem ser negociadas em conjunto.

Assim, disponíveis no mercado, o valor da ação varia de acordo com a lei de oferta e procura, que é explicada pela força das massas de investidores – compradores de um lado, vendedores de outro. Se a empresa tem uma trajetória lucrativa e crescimento consistente, além de outros atributos, tende a se valorizar, e esta valorização se reflete no preço das ações.

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

2.4 Hipótese do Mercado Eficiente (HME)

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

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

Fama e French (1992), afirmam que a variável contábil PL e sua cotação no mercado é a que apresentou melhores resultados em testes econométricos para explicar a *cross-section* dos retornos médios de ações. *Cross-section* ou corte transversal no tempo significa que a variável é observada em um único instante de tempo, por isso tem essa denominação.

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

Entretanto, Beaver (1998 apud SARLO NETO; LOPES; LOSS, 2002) argumenta que a relação existente entre alterações no lucro contábil e variações nas cotações das ações não é

simétrica em virtude da presença de alguns fatores presentes no processo de elaboração do resultado, enviesando sua capacidade informativa, suscitando alterações nessa relação.

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

Iudícibus e Lopes (2004, p. 72-73) argumentam que: “A Hipótese de Mercado Eficiente (EMH) é utilizada em pesquisas empíricas com o objetivo de identificar e medir o impacto da informação contábil na formação do preço dos ativos”.

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

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

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

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

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos, o estudo enquadra-se como pesquisa exploratória. Estudos exploratórios têm como finalidade a formulação de um problema para investigação mais exata ou para a criação de hipóteses (SELLTIZ et al.1975). Enquadra-se, também, como pesquisa descritiva, na medida em que observa, registra, analisa e faz a correlação de fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los (CERVO; BERVIAN,1983).

Quanto aos procedimentos adotados no trabalho, utilizou-se o estudo multicaso, que, segundo Gil (1996, p. 59), sua maior utilidade é confirmada nas pesquisas exploratórias. Os estudos multicasos possibilitam ao pesquisador investigar empresas diferentes sem a preocupação de atingir objetivos de natureza comparativa (TRIVIÑOS, 1987).

Utilizou-se das pesquisas bibliográfica e documental através de livros de autores nacionais e estrangeiros, periódicos, teses, dissertações, publicações científicas e, adicionalmente, sítios na internet para colher informações (pontuação do índice Ibovespa e cotação histórica de ações) sobre as empresas pesquisadas. Métodos e técnicas estatísticas, além de software, foram utilizados na resolução do problema.

3.1 Estudos de casos

Instituições financeiras são todos os agentes que operam no subsistema operacional do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Fortuna (2008) conceitua o SFN como um conjunto de instituições que se dedicam ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção

de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores.

As estratégias de gestão ambiental e de RSE dessas instituições estão fortemente atreladas às crenças e aos valores de seus principais gestores, e, geralmente, são praticadas por fundações criadas para esse fim (TACHIZAWA, 2006, p. 256).

Neste trabalho, as instituições pesquisadas são: Banco Brasileiro de Descontos S.A.; Itaú Holding Financeira S.A. e União de Bancos Brasileiros S.A. A escolha por esses bancos justifica-se porque eles estão em atividade há mais de dez anos e publicaram os BS até 2006.

3.1.1 Banco Brasileiro de Descontos S.A.

Para desenvolver seus projetos de caráter sociais, o Bradesco conta com a Fundação Bradesco. Tem como objetivo proporcionar educação e profissionalização às crianças, aos jovens e adultos.

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

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

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

Fonte: Ibase

3.1.2 Itaú Holding Financeira S.A

O Banco Itaú S.A. fundou o Instituto Itaú Cultural, em 1987, com o propósito de incentivar a cultura brasileira. Criou um amplo banco de dados informatizado sobre a produção cultural no Brasil para estimular a pesquisa usando as tecnologias que começavam a surgir e foi colocado à disposição do público a partir do ano de 1989.

De acordo com as informações extraídas dos BS's publicados por essa Instituição, evidencia-se na Tabela 2, em percentual, a distribuição da riqueza gerada nos anos em que apresentou tais relatórios.

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

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

Fonte: Ibase

3.1.3 União de Bancos Brasileiros S.A.

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

Em linha com as informações colhidas nos BS's publicados por essa Instituição, evidencia-se na Tabela 3, em percentual, a distribuição da riqueza gerada nos anos em que apresentou tais relatórios.

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

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

Fonte: Ibase

3.2 Métodos utilizados na resolução do problema

A pesquisa busca uma relação entre a publicação do BS e a cotação da ação em bolsa, no entanto, considera-se que outras variáveis interferem no preço dos ativos, evidenciando o desempenho do mercado de capitais, mensurado pelo índice Ibovespa. Assim, o caminho utilizado na pesquisa foi o de verificar se há uma correlação entre o desempenho desse índice e o desempenho da ação antes e depois da publicação do BS.

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

Na resolução do problema, utilizou-se do teste t de diferença entre duas médias baseadas em observações emparelhadas, onde “[...] as amostras são coletadas como pares de valores, tal como quando se determina o nível de produtividade de cada trabalhador antes e depois de um programa de treinamento” (KAZMIER (1982, p. 177. E, em seguida, a técnica de correlação entre variáveis.

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

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

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

a) Hipótese de nulidade representada por $H_0: \mu_1 = \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 = 0$;

b) Hipótese alternativa representada por $H_A: \mu_1 \neq \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 \neq 0$.

Para se testar as hipóteses, fixou-se um nível de significância de 5%; os graus de liberdade correspondem ao número de pares observados (n), isto é, da tabela se obtêm o valor crítico t_0 , ao nível de significância α , para $n - 1$ graus de liberdade e o teste bicaudal.

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

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

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

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

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

a) Hipótese nula $H_0: r = 0$

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

calculado pela equação $r = \frac{\sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 \sum (y_i - \bar{y})^2}}$; o teste t para verificar a significância

estatística do coeficiente de correlação é dado pela equação

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

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

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

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

a) Hipótese nula $\Rightarrow H_0$: *Não existe relação entre a cotação da ação e a divulgação do Balanço Social;*

b) Hipótese alternativa $\Rightarrow H_A$: *Existe relação entre a cotação da ação e a divulgação do Balanço Social.*

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

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

Assim,

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

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

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

A relevância da variável moderadora se demonstra em trabalhos quando os problemas

são complexos, onde existe a interferência de n fatores inter-relacionados. Assim, ela é de utilidade para analisar até que ponto esses fatores têm relevância na relação entre a variável explanadora e a explanada (KÖCHE, 2003).

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

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

4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DOS RESULTADOS

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

Diante do exposto, a amostra constituída para esse estudo foi composta de ações preferenciais nominativas (PN). No Quadro 1, apresentam-se os tipos de ações constantes das amostras utilizadas nos testes estatísticos.

Quadro 1 – Empresas pesquisadas

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

Fonte: BOVESPA

Foi coletado o preço das ações preferenciais nominativas (PN) mais valorizadas no fechamento do pregão (cotação de fechamento do dia). No dia em que não houve cotação, foi incluída, na série, a cotação do dia imediatamente anterior, assim como os dados da pontuação do índice Ibovespa. Esse procedimento é utilizado regularmente em trabalhos dessa natureza (BERNARDO, 2001, p. 99).

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

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

O preço do ativo, como já afirmado, foi coletado no banco de dados da BM&FBOVESPA e foi considerado o valor de fechamento do pregão; no dia em que não houve movimento na bolsa, foi considerado o valor imediatamente anterior. Do mesmo modo,

a pontuação do Ibovespa, coletada no sítio da bolsa, segue o mesmo método da ação para dia não útil. Procedimento idêntico foi adotado por outros pesquisadores, como Bernardo (2001).

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

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

4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS

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

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

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

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

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

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

¹ Preço do ativo no fechamento do pregão

² Pontuação correspondente ao período analisado

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

Fonte: autor

Na tabela 5, são apresentados os resultados correspondentes aos períodos analisados, verificando o comportamento das ações frente à divulgação dos BS's pelo banco Itaú. O teste t de diferença entre duas médias baseadas em observações emparelhadas confirma a hipótese alternativa $H_A: \mu_1 \neq \mu_0$, ou $\mu_1 - \mu_0 \neq 0$, exceto os períodos de 2002 e 2004 para \bar{d}_y e o período de 2004 para \bar{d}_x . Entretanto, observa-se que os períodos correspondentes a 2004 e 2005

apresentam comportamentos de médias opostas, isto é, não seguem a mesma direção: enquanto \bar{d}_y , no período de 2004, apresenta-se negativo, \bar{d}_x apresenta-se positivo.

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

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

¹ Preço do ativo no fechamento do pregão

² Pontuação correspondente ao período analisado

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

Fonte: autor

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

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

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

¹ Preço do ativo no fechamento do pregão

² Pontuação correspondente ao período analisado

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

Fonte: autor

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

Tabela 7 – Teste diferença de médias – sinal

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

Fonte: autor

Assim, há evidências de coerência entre os dados apresentados de forma cartesiana e a

análise de resultados, uma vez que, em alguns intervalos de tempo, acontece alguma linearidade entre \bar{d}_y e \bar{d}_x ao redor do evento em estudo.

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

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

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

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

Fonte:

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

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

Tabela 9 – Coeficiente de correlação entre Y e X

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

Fonte: autor

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

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

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

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

Seguida a metodologia proposta na pesquisa, não foram encontradas evidências de que a publicação do balanço social esteja influenciando a cotação das ações das instituições financeiras pesquisadas, ou seja, não foi possível rejeitar H_0 : *Não existe relação entre a cotação da ação e a divulgação do Balanço Social*.

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

Com relação a conceitos sobre RSE, a literatura acadêmica demonstrou que não existe consenso do que seja e do que representa a RSE. Para uns, significa filantropia. Para outros, a RSE insere-se no planejamento estratégico da empresa quando esta adota um modelo de desenvolvimento sustentável.

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

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

Neste trabalho de pesquisa, algumas limitações devem ser observadas até como forma de complementá-lo: (i) o tamanho da amostra; (ii) imprecisão nas datas referentes às publicações dos BS's, variável relevante nesse tipo de problema, posto que, acredita-se, o evento tenha acontecido no tempo informado, provocando efeitos futuros a partir dali; (iii) modelo econométrico mais adequado à resolução do problema.

Registra-se, aqui, que o trabalho não se concilia com qualquer outro, haja vista que não existem, pelo menos para os pesquisadores, estudos com problemas semelhantes.

REFERÊNCIAS

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

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 8º Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

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

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

BM&FBOVESPA. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br> >. Acesso em: 20 out.

2011.

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

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

BRASIL. Lei das S.A. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** – Disponível em: http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/dest/eventos/sociedade_por_acoes.pdf . Acesso em: 20 out. 2011.

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

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 10 jul. 2007.

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

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

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

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro:** produtos e serviços. 17ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

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

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

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

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

IBASE. Disponível em: <<http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

INSTITUTO ETHOS. **Perguntas freqüentes:** Disponível em: <<http://www.ethos.org.br/DesktopDefault.aspx?TabID=3344&Alias=Ethos&Lang=pt-BR>>. Acesso em: 29 out. 2007.

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

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

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

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de**

contabilidade das sociedades por ações. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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