

## MERCADO DE AÇÕES: UM ESTUDO SOBRE O INTERESSE DO INVESTIDOR EM CRITÉRIOS NÃO FINANCEIROS CONSIDERADOS NA TOMADA DE DECISÃO

### **STOCK MARKET: A STUDY OF THE INVESTOR INTEREST IN NONFINANCIAL CRITERIA CONSIDERED IN DECISION MAKING**

Recebido em 15.07.2013 | Aceite final em 20.03.2014 |

Nota: este artigo foi aceito pelo Editor Jorge Eduardo Scarpin e passou por uma avaliação *double blind review*

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

#### LIVIA VILAR LEMOS

Mestre em Ciências Contábeis | Universidade Federal de Pernambuco | Professora da Faculdade Boa Viagem | Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras de Caruaru | Faculdade Santa Catarina | Faculdade Europeia de Administração de Marketing | Avenida dos Reitores s/n | Cidade Universitária | Recife-PE | Brasil | CEP 50670-901 | Telefone (+5581) 2126-8000 | E-mail: livia27.07@gmail.com |

#### UMBELINA CRAVO TEIXEIRA LAGIOIA

Doutora em Administração | Universidade Federal de Pernambuco | Professora da Universidade Federal de Pernambuco | Avenida dos Reitores s/n | Cidade Universitária | Recife-PE | Brasil | CEP 50670-901 | Telefone (+5581) 2126-8000 | E-mail: umbelinalagioia@gmail.com |

#### JOSETE FLORÊNCIO SANTOS

Doutora em Administração | Universidade Federal do Rio de Janeiro | Professora da Universidade Federal de Pernambuco | Avenida dos Reitores s/n | Cidade Universitária | Recife-PE | Brasil | CEP 50670-901 | Telefone (+5581) 2126-8000 | E-mail: jfs@ufpe.br |

#### JERONYMO JOSÉ LIBONATI

Doutor em Controladoria e Contabilidade | Universidade de São Paulo | Professor da Universidade Federal de Pernambuco | Avenida dos Reitores s/n | Cidade Universitária | Recife-PE | Brasil | CEP 50670-901 | Telefone (+5581) 2126-8000 | E-mail: jeronymolibonati@yahoo.com.br |

#### LUCIVALDO LOURENÇO DA SILVA FILHO

Mestrado em Ciências Contábeis | Universidade Federal de Pernambuco | Professor da Universidade Federal de Pernambuco | Avenida dos Reitores s/n | Cidade Universitária | Recife-PE | CEP 50670-901 | Telefone (+5581) 2126-800 | E-mail: lucivaldo.lourenco@hotmail.com |

## RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi o de identificar se os investidores da cidade do Recife, do mercado de ações, possuem interesse em critérios não financeiros ao tomarem decisões de investimento. Para tanto, aplicaram-se questionários com os investidores cadastrados no banco de dados de uma corretora e com os presentes nos eventos realizados pela Apimec, em setembro de 2012. O questionário continha 12 assertivas sobre características financeiras e não financeiras de empresas e os investidores deveriam indicar o seu grau de interesse em investir nas empresas de acordo com as características expostas. Os critérios financeiros correspondiam à liquidez, rentabilidade e risco e os critérios não financeiros pautavam-se na técnica de opção de telas, com a triagem positiva e negativa para a seleção de investimentos socialmente responsáveis. A análise fatorial foi aplicada a estas assertivas para identificar os fatores formados, bem como àquelas relevantes que foram contempladas em cada fator. Desta forma, por meio da análise fatorial foi possível identificar quais os critérios não financeiros estão sendo considerados no processo de tomada de decisão dos investidores pesquisados. Isto é evidenciado pela relevância que as assertivas com essência não financeira tiveram na análise.

**Palavras-Chave:** Critérios Não Financeiros. Investidor. Análise Fatorial.

## ABSTRACT

The objective of this research was to identify whether investors in Recife the stock market have interest in non-financial criteria when making investment decisions. To this end, questionnaires were applied with investors, registered in the database of a broker and gifts in events held by Apimec in September 2012. The questionnaire contained 12 statements about financial and non-financial characteristics of companies and investors should indicate the level of interest in investing in accordance with the features stated companies. The financial criteria corresponded to liquidity, profitability and risk and non-financial criteria based on the technical option screens, with positive and negative for selecting socially responsible investment screening. Factor analysis was applied to these assertions formed to identify factors, as well as those relevant were included in each factor. Thus, through factor analysis identified that non-financial criteria are being considered in the decision making process of investors surveyed. This is evidenced by the relevance of assertions with no financial analysis in essence had.

**Keywords:** Non-Financial Criteria. Investors. Factor Analysis.

## 1. INTRODUÇÃO

Na atualidade, as empresas estão inseridas em um ambiente de grande competitividade. Como afirma Souza (2009), o cenário econômico mundial tem passado por transformações significativas, atreladas ao acirramento da competitividade global, às inovações financeiras e à internacionalização dos mercados de capitais. Deste modo, as empresas devem continuamente desenvolver estratégias com o objetivo de manter sua sobrevivência neste mercado.

Ao analisar a empresa sob a ótica do ambiente em que se insere, percebe-se a existência de uma fronteira permeável entre esta e o meio ambiente. Nesta perspectiva, a empresa e o meio ambiente estão ligados por um fluxo de informações, apresentando-se, algumas vezes, como influenciadores ou influenciados (CLEGG; HARDY; NORD, 2007). Seguindo esta linha de raciocínio, Ferrell, Fraedrich e Ferrell (2009) afirmam que no ambiente em que a empresa está inserida são observados vários atores inter-relacionados, os quais viabilizam este fluxo de informações. Os referidos autores notam, também, a influência que estes atores e as empresas exercem uns sobre os outros. A sociedade, o governo, os empregados, os sócios e acionistas, fornecedores e consumidores são alguns exemplos desses atores.

Para explicar esta relação, a Teoria da Legitimidade o faz considerando a existência de um contrato social entre a sociedade e as organizações. As organizações respondem aos anseios da sociedade para que possam desenvolver suas operações sem ter a sua continuidade ameaçada. O seu sistema de valor deve ser congruente com o da sociedade. Se isto não ocorre, a organização corre o risco de perder sua legitimidade (DEEGAN, 2006).

Desta forma, observou-se que entre as décadas de 1950 e 1960, a sociedade despertou para diversas questões voltadas ao aspecto socioambiental o qual influenciou as empresas. Verificou-se uma preocupação acentuada com a utilização desregrada de recursos naturais, o tratamento de algumas questões sociais como a pobreza e a fome. Os consumidores tornaram-se mais exigentes em relação aos produtos, ao buscarem maior qualidade dos produtos com um menor impacto negativo no meio ambiente durante o processo produtivo. Por sua vez, o avanço da tecnologia da informação e a globalização derrubaram as barreiras geográficas possibilitando a disseminação pelo globo desta mudança de comportamento social (ASHLEY, 2003).

Assim, este novo paradigma repercutiu sobre o papel das empresas no tecido social, haja vista que a sociedade também é uma parte interessada à empresa e como explicada pela Teoria da Legitimidade estabelece os parâmetros do contrato social a ser respeitado pelas organizações. Observam-se, assim, duas visões relativas ao papel das companhias: a **clássica**, que restringe como função das entidades a maximização de lucro para os acionistas; e a **socioeconômica**, relacionando o bem-estar social ao papel das entidades, não devendo ater-se somente ao lucro (ANDRADE; AMBONI, 2010, grifo nosso).

Considerando a visão socioeconômica do papel das empresas, ressalta-se a atribuição de responsabilidade às entidades para modificarem o ambiente em que estão inseridas, quando necessário e possível, visto que estas são partícipes do meio social, não se restringido somente a função econômica (BERTAGNOLLI; OTT; DAMACENA, 2006). Desta forma, emerge a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), que contempla um conceito amplo ao envolver na gestão da entidade e nas diretrizes por ela estabelecidas à consideração de premissas socioambientais no processo de tomada de decisão das empresas. Isto resulta na constituição de objetivos a serem seguidos e no envolvimento de todos que integram a organização.

De acordo com Duarte e Torres (2005), a responsabilidade social possibilita o resgate da função social da empresa, visto que as mesmas necessitam repensar o seu papel e o modo como os seus negócios são conduzidos. Isto, ainda segundo estes autores, está em conformidade com o atual cenário, no qual prevalece o entendimento de que a responsabilidade das empresas está além da

geração de lucro para os acionistas, contemplando o desenvolvimento da sociedade de forma responsável. Nestes termos, Ashley (2003) explana que a RSC corresponde a um compromisso assumido pela organização perante a sociedade, materializado por ações positivas, proativas e em conformidade com seu papel no meio social, abrangendo uma comunidade específica ou diversas localidades. Estes compromissos contemplam um caráter moral que supera as obrigações legais as quais as atividades da organização respondem.

Por sua vez, as ações de RSC desenvolvidas pelas empresas podem ser utilizadas pelos investidores como um critério - não financeiro - a ser levado em consideração no momento da seleção de empresas para formarem uma carteira de investimentos. Quando este tipo de critério é incluso, o investimento é chamado de Investimento Socialmente Responsável (ISR). De acordo com Sandberg, *et al.* (2009), os Investimentos Socialmente Responsáveis possibilitam contemplar na tomada de decisão, aspectos relacionados à sociedade, ética, meio ambiente e governança corporativa que são exercidos pelas empresas.

No entendimento de Regio (2006), os ISR proporcionam ganhos além da rentabilidade, visto que o investidor aumentaria sua utilidade deste tipo de investimento, por considerar ganhos não financeiros em decorrência do auxílio oferecido pelas empresas à sociedade e ao meio ambiente com suas práticas de RSC. Assim, tem-se que dois objetivos são perseguidos pelos investidores em ISR: o financeiro (maximização do lucro) e a responsabilidade social (RENNEBOOG; HORST; ZHANG, 2008b).

Considerando o cenário social exposto e a possibilidade de realização de ISR emergiu o seguinte problema direcionador desta pesquisa: Estarão os investidores da cidade do Recife interessados em contemplar critérios não financeiros (ações de responsabilidade social corporativa) no processo de tomada de decisão em investimentos no mercado de ações? Assim, o objetivo desta pesquisa foi o de identificar a percepção dos investidores da cidade do Recife, do mercado de ações, acerca do seu interesse em critérios não financeiros (ações de responsabilidade social corporativa) ao tomarem suas decisões de investimento.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico norteador desta pesquisa foi estruturado em dois grandes grupos: estudo dos critérios não financeiros e dos critérios financeiros para tomada de decisão. Os referidos critérios representam direcionadores na tomada de decisão pelo investidor para a realização de seus investimentos. Segundo Schepers e Sethi (2003) e Ballesterro *et al.* (2012), nos últimos anos percebe-se um crescimento da consideração dos critérios não financeiros para a tomada de decisão, sendo isto decorrente da relevância que tomaram as ações de sustentabilidade exercidas pelas organizações e a preocupação da sociedade com aspectos sociais e ambientais.

### 2.1. CRITÉRIOS NÃO FINANCEIROS DA TOMADA DE DECISÃO

Para algumas escolas econômicas, os avanços sociais e ambientais podem ser respaldados no crescimento da atividade econômica. Para alcançar este crescimento, são utilizados recursos naturais e, dependendo da forma como são empregados, podem denegrir o meio ambiente. Assim, a avaliação de questões sociais e ambientais considerada apenas pelo prisma do desenvolvimento econômico, nem sempre permite observar os impactos negativos ambientais que as atividades econômicas geram (HUETING, 1990; BERG; HUKKINEN, 2011).

A partir da década de 1960, eclodiu uma preocupação da sociedade com as questões política, econômica, social e ambiental, representada pelos movimentos ambientalistas iniciados nos Estados Unidos. Em 1987, com o lançamento do Relatório de Brundtland, a questão da sustentabilidade ganhou ainda mais força e a preocupação com a degradação ambiental ficou latente. Este relatório retratou os problemas ambientais de diversos países industrializados e em desenvolvimento e

formalizou o conceito de desenvolvimento sustentável, ao criar uma interligação entre fatores ambientais, sociais e econômicos (SZÉKELY; KNIRSCH, 2005; GOMES; ZAMBAM, 2011; CARDOSO; BOEING; COELHO, 2012).

Berg e Hukkinen (2011) relatam que os pontos abordados neste relatório evidenciam o desenvolvimento sustentável embasado em princípios de limitações e necessidades. Os autores expõem que a cobrança do desenvolvimento sustentável recaiu para as corporações, requerendo delas compromissos que superem as exigências discriminadas nas legislações relativas às questões ambientais e sociais, com o desenvolvimento de produtos e serviços economicamente e ambientalmente atraentes. Para sobreviverem no mercado, às corporações precisam responder a esta nova demanda social. Desta maneira, a incorporação de aspectos sustentáveis, baseados no desenvolvimento econômico, social e ambiental, além de impactar as operações das empresas, podem também influenciar a tomada de decisão dos investidores relativamente aos investimentos disponíveis no mercado de capitais.

Corroborando com esta vertente de pensamento, Sandberg *et al.* (2009) afirmam que nem sempre as decisões relativas a investimentos são norteadas por critérios baseados em análises puramente financeiras e econômicas. Por vezes, outros valores são considerados, tais como os aspectos não financeiros. Neste contexto, têm-se os ISR, por vezes chamados de investimentos éticos ou responsáveis. Este tipo de investimento considera, no processo de tomada de decisão, aspectos relacionados à sociedade, ética, meio ambiente e governança corporativa.

Inicialmente, a consideração de critérios não financeiros na tomada de decisão teve influência de crenças religiosas, como o judaísmo, o catolicismo, o movimento metodista, entre outros (VYVYAN; N; BRIMBLE, 2007). O raciocínio que está por trás dos ISR é que este tipo de investimento proporciona além da rentabilidade, ganhos não financeiros, visto que as empresas estão auxiliando a sociedade e o meio ambiente com suas práticas de RSC. Desta forma, os investidores em ISR perseguem dois objetivos: o financeiro e a responsabilidade social, aumentando sua utilidade financeira ao contemplarem todos os objetivos almejados (REGIO, 2006; RENNEBOOG; HORST; ZHANG, 2008b).

Nesse sentido, Gay Fung, Law e Yau (2010) afirmam que, relativo à escolha destes investimentos, a seleção das empresas para formar a carteira ocorre de forma semelhante aos investimentos ditos “convencionais”. O ponto de divergência está em contemplar mais um critério, que é conhecido como não financeiro, aos aspectos convencionais de rentabilidade, liquidez, risco e duração do investimento. Autores sugerem que uma opção válida para se formar uma carteira de investimentos contemplando critérios não financeiros é fazer uso da técnica de opção de telas. Esta técnica consiste em uma triagem das empresas a partir de critérios negativos ou positivos. O primeiro consiste na exclusão empresas ou setores econômicos da seleção baseado em aspectos considerados como negativos, por exemplo: produção de bebidas alcoólicas, tabaco e armas. O segundo critério, positivo, consiste na inclusão de empresas na carteira, pelo desenvolvimento de atividades socialmente responsáveis: preservação do meio ambiente e investimento em projetos culturais para a sociedade (VYVYAN; NG; BRIMBLE, 2007; GAY FUNG; LAW; YAU, 2010; BARREDA-TARRAZONA; MATA LLÍN-SÁEZ; BALAGUER-FRANCH, 2011).

Outra estratégia de seleção para se formar uma carteira de investimentos que contemplem ISR é a *best-in-class*, que consiste na formação de um grupo pré-determinado de empresas e estabelece um *ranking*, segundo critérios de sustentabilidade empresarial e governança corporativa. A partir do *ranking* formado, as empresas são selecionadas. A formação dos grupos pode ser baseada nos setores econômicos que as empresas pertencem ou por algum indicador de *benchmark*. Por ser mais trabalhosa, esta estratégia, geralmente, é mais utilizada por investidores institucionais (GAY FUNG; LAW; YAU, 2010).

Relativo ao motivo que levariam os investidores a aplicar seus recursos nos ISR, Carroll (1999) em seu estudo apontou que atitudes socialmente responsáveis podem vir a gerar lucro no longo prazo, sendo este um motivo econômico para a tomada de decisão ser orientada por valores da RSC. Já em relação às ações internas da empresa, Carroll (1999) evidencia que se faz necessária a integração de todos pertencentes à entidade quanto aos valores socialmente responsáveis. Esta visão deve ser compartilhada internamente na empresa, para que suas práticas possam ser exteriorizadas e vista pela sociedade como legítima, fazendo com que a sociedade e os investidores identifiquem a organização como uma entidade que se preocupa com o desenvolvimento sustentável.

No que diz respeito à rentabilidade dos ISR, algumas pesquisas constataam que no curto prazo os ISR não apresentam maior rentabilidade. No entanto, alguns estudos sobre RSC evidenciam que as empresas com investimento em responsabilidade social acabam por agregar maior valor para o acionista ao longo prazo. Isto ocorre em virtude do aumento da reputação empresarial e menor risco de sofrer sanções legais, como multas, por infringir legislações ambientais (RENNEBOOG; HORST; ZHANG, 2008a). Nesse sentido, cita-se Sandberg *et al.* (2009), visto que para estes autores o aumento de interesse em ISR é percebido tanto entre os investidores individuais quanto os institucionais. Quanto a isto, Schepers e Sethi (2003) retratam que há uma percepção da indústria de investimentos éticos quanto ao crescimento dos fundos de investimento nesta área e isto se trata de um desejo das pessoas quanto as suas preferências, em recompensar ou punir os comportamentos das empresas.

## 2.2. CRITÉRIOS FINANCEIROS DA TOMADA DE DECISÃO

Segundo Reilly e Norton (2008), quando alguém realiza um investimento, o faz com a expectativa de obter benefícios futuros e, por isso, priva-se de utilizar no momento presente os recursos destinados a obtenção do investimento. Os citados autores afirmam que as pessoas investem para garantir uma ou mais necessidades básicas, sejam elas: geração de renda futura, preservação do capital (preservar o capital ou o valor original de riscos de perdas do poder aquisitivo) e valoração do capital (fazer com que o dinheiro se valorize acima da inflação). Os investimentos podem ser realizados em ativos reais ou ativos financeiros. Quando há a destinação de um valor à caderneta de poupança, espera-se que passado um tempo, este valor aumente e possa ser utilizado no futuro (investimentos em ativos financeiros). Por outro lado, quando ocorre a compra de um maquinário, almeja-se auferir lucro com a venda dos produtos confeccionados (investimentos em ativos reais) (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Para tomar a decisão de quanto e qual o tipo de investimento será realizado, alguns aspectos devem ser considerados. Relativo aos investimentos financeiros, Macedo, Corrar e Siqueira (2012) relatam que a utilização de índices contábil-financeiros é uma alternativa viável e relevante, pois estas medidas são capazes de determinar quais são os pontos críticos, positivos e negativos da administração das empresas, e podem ser utilizados na gerência do esboço de um plano de ação para a organização.

Neste contexto, Pace, Basso e Silva (2003) realizaram um estudo com analistas financeiros associados à Associação Brasileira de Mercado de Capitais de São Paulo (ABAMEC-SP), no qual foi verificado que os analistas utilizam predominantemente as medidas tradicionais e financeiras. Segundo os autores, esta predominância deve-se à facilidade de obtenção e a sua capacidade de prever o valor das empresas. Os dois primeiros grupos de medidas mais frequentemente utilizadas foram às de vendas, de fluxo de caixa, medidas de participação de mercado, lucro líquido e lucro por ação, investimento de capital, disputas com acionistas, e qualidade de práticas contábeis.

Outro aspecto observado é a liquidez, que conforme Bruni e Famá (1998), também está relacionada com a negociabilidade do ativo nas bolsas, visto que a ação mais líquida é aquela mais negociada. Este aspecto serve como parâmetro para o estabelecimento dos índices de desempenho das ações, confeccionado pelas bolsas de valores, considerando as ações mais líquidas na formação destes

índices. Considerando a liquidez na perspectiva de negociabilidade dos títulos no mercado, as ações podem ser classificadas de acordo com os seus níveis de liquidez, em: *blue chips* ou de 1ª linha (mais negociadas no mercado); *smallcaps* ou de 2ª linha (ações menos líquidas) e as 3ª linha (liquidez reduzida e com interrupções nas negociações) (LAGIOIA, 2011). A classificação dos ativos aos níveis de liquidez pode se relacionar com os riscos assumidos pelos investidores em terem ativos menos líquidos. Como estes ativos passam mais tempo para serem transacionados, o investidor assume um maior risco em detê-los. Assim, os ativos menos líquidos devem possibilitar um maior retorno ao investidor (BRUNI; FAMÁ, 1998).

Outro aspecto contemplado na decisão do investidor é a prática de governança corporativa exercida pelas empresas, que possibilita aos acionistas terem garantias sobre a boa gestão dos recursos pelos administradores. A adoção destes valores contribui para a tomada de decisão do investidor, pois aumenta a credibilidade da empresa e a segurança do investidor contribuindo para o fluxo internacional de capital (SHLEIFER; VISHNY, 1997; ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, 2004).

### 3. METODOLOGIA

Este artigo se baseia na metodologia desenvolvida no trabalho de Lemos (2012). Desta maneira, relativo ao procedimento e ao objeto, foi realizado uma pesquisa de campo; e quanto aos objetivos, ela pode ser classificada como exploratória e descritiva.

#### 3.1. POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população desta pesquisa, bem como a sua amostra, foi selecionada por conveniência para a obtenção dos dados. Assim, a população se caracteriza pelos investidores do mercado de capitais da cidade do Recife formada a partir de dois grupos: 1) Investidores cadastrados no banco de dados de uma corretora sediada em Recife; 2) Investidores presentes em dois eventos realizados pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) em Recife, no mês de setembro de 2012.

#### 3.2. COLETA DE DADOS

Os dados foram coletados através de um questionário, sendo que este instrumento foi aplicado de duas formas: para os investidores cadastrados no banco de dados da corretora, os questionários foram enviados por *e-mails*; para os investidores presentes nos dois eventos organizados pela Apimec, o questionário foi aplicado de forma presencial.

Os *e-mails* que foram enviados para os investidores cadastrados no banco de dados da corretora continham o *link* de acesso ao formulário eletrônico onde estavam as questões da pesquisa. Os *e-mails* foram enviados duas vezes no mês de agosto com acesso disponível até o dia 30/09/2012. O primeiro envio atingiu mais de 7.000 mensagens. Destas, 565 foram visualizadas e apenas 150 acessaram o *link* disponibilizado. No segundo envio, remeteu-se mais de 5.000 mensagens, obtendo-se 422 visualizações e 103 acessos. Ressalta-se que o número de acessos não corresponde ao número de questionários respondidos, pois para validar as respostas era necessário no final do formulário “clique” em “Finalizar Pesquisa”. Desta forma, até o final do período em que o acesso ficou disponível foram respondidos 95 questionários.

Nas reuniões organizadas pela Apimec, os questionários foram aplicados diretamente aos participantes do evento, sendo entregues no início do evento e coletados ao final das apresentações. De acordo com os organizadores, nas duas reuniões foram inscritos 306 participantes e 110 pessoas responderam os formulários. Para que os questionários em duplicidade não fizessem parte da amostra analisada, foi solicitado aos respondentes que colocassem seus *e-mails*, e por meio destes

foram identificados os questionários duplicados e estes foram excluídos. Desta forma, o total de respondentes desta pesquisa foi de 205 participantes (95 que responderam por e-mail e 110 que responderam presencialmente). No entanto, a amostra foi formada por 133 questionários, pois foram excluídos aqueles que não foram respondidos de forma completa e os em duplicidade.

### 3.3. INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS UTILIZADO

O questionário aplicado foi desenvolvido com base no instrumento de coleta de dados elaborado por Vyvyan, Ng e Brimble (2007). O modelo elaborado e utilizado por estes autores foi escolhido por apresentar uma estrutura que viabiliza a identificação da percepção dos investidores acerca do interesse dos mesmos em determinados critérios para seleção de empresas com a finalidade de realizar investimentos.

A estrutura deste instrumento de pesquisa baseava-se em informações relativas aos dados demográficos dos respondentes e questões com características de fundos de investimento a serem escolhidos pelos pesquisados. Tais questões versavam sobre: desempenho do fundo, taxas cobradas, classificação das empresas e fatores relacionados aos ISR. Os fatores relacionados aos ISR foram formulados de acordo com técnica de opção de telas baseada na triagem positiva e negativa para escolha de empresas, método comumente utilizado na formação de portfólios em ISR. Por este método, eram dispostas as características das empresas aos respondentes e os mesmos apontavam sua preferência de investir ou não. Desta forma, o questionário foi dividido em dois grupos:

**Grupo 1 - Dados Socioeconômicos:** os dados deste grupo contemplavam perguntas sobre gênero, idade, renda mensal em salários mínimos, nível de formação educacional e natureza dos investimentos.

**Grupo 2- Interesse de investimentos de acordo com a abordagem sobre algumas características das empresas:** estas assertivas contemplavam características pertencentes às empresas, as quais os investidores deveriam demonstrar interesse ou desinteresse em realizar os investimentos. As características correspondiam a critérios financeiros ou não financeiros. No Quadro 1 são apresentadas as assertivas e a classificação das mesmas segundo o critério que representam.

**Quadro 1:** Classificação das assertivas de pesquisa das questões do Grupo 2

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

Fonte: Adaptado de Vyvyan e Brimble (2007)

### 3.4. TRATAMENTO DOS DADOS

Os dados foram analisados segundo as análises: descritiva e fatorial. Para a realização da análise, foram utilizados os *softwares* Excel da Microsoft e a versão 19.0 do *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). A análise descritiva contemplou a seção do questionário relativa aos dados socioeconômicos (Grupo 1). Os dados são apresentados em percentuais que correspondem às frequências encontradas. A análise fatorial foi aplicada ao grupo 2, com o objetivo de responder ao problema da pesquisa. Utilizou-se a análise fatorial para identificar as possíveis inter-relações (correlações) existentes entre as assertivas apresentadas aos pesquisados.

HAIR JUNIOR *et al.* (2008) e Bezerra (2012) explicam que a variabilidade comum entre as variáveis são consolidadas através das altas correlações existentes entre as mesmas, pois parte-se da suposição de que o agrupamento das variáveis é fruto do compartilhamento/relacionamento com o mesmo fator. A correlação existente de cada variável com o fator é a **carga fatorial**, a partir dela é possível identificar a variável mais representativa de cada fator (HAIR JUNIOR *et al.*, 2008, *grifo nosso*). As assertivas de pesquisa do grupo 2 foram classificadas em financeiras e não financeiras - seguindo a classificação dada por Vyvyan, Ng e Brimble (2007) - e analisadas por meio das suas cargas fatoriais ao formarem os fatores. Desta análise foi possível verificar o interesse dos investidores nos critérios financeiros e não financeiros, devido às altas cargas fatoriais que as assertivas atingiram dentro dos fatores. A classificação das assertivas em cada critério não foi exposta aos respondentes.

Dentre os vários tipos de análise fatoriais existentes, optou-se pela análise fatorial exploratória (AFE), a qual não necessita de um conhecimento anterior do pesquisador sobre a relação de dependência entre as variáveis e nem dos componentes que serão extraídos (HAIR JUNIOR *et al.*, 2008; BEZERRA, 2012). O método de extração adotado foi o da Análise de Componentes Principais (ACP). Este método considera a variância total dos dados, sendo possível obter fatores que não possuam relações entre si, isto é, sejam ortogonais (BEZERRA, 2012). Na extração dos fatores, o primeiro fator possui a maior parte das variáveis com carga significativa, a carga diminui medida que os demais fatores são extraídos. Para facilitar a interpretação, é realizada a rotação dos fatores, e o método utilizado foi o da rotação ortogonal varimax. A quantidade dos fatores foi determinada pelo critério do autovalor (critério de Kaiser), o qual consiste em raízes latentes ou autovalores (*eigenvalue*) maiores do que 1 (BEZERRA, 2012; HAIR JUNIOR *et al.*, 2008).

Quanto à normalidade da amostra, na análise fatorial, Hair Junior *et al.* (2008) esclarecem que se verifica a normalidade quando é feito teste estatístico com as significâncias dos fatores. Bezerra (2012) elucida também que se assume a hipótese de normalidade quando se faz uso do método de extração da máxima verossimilhança, para a extração dos fatores. Nesta pesquisa, não se fez uso de teste estatístico com as significâncias dos fatores e aplicou-se a análise de componentes principais para extrair os fatores, portanto, a normalidade não foi testada. O tamanho da amostra, para a análise fatorial, deve ser condizente com o número de variáveis estudadas, sendo que o tamanho mínimo da amostra consiste em 100 observações. A amostra da pesquisa teve 133 observações, enquadrando-se para a aplicação da análise fatorial (HAIR JUNIOR *et al.*, 2008; FIELD, 2009).

Os testes de adequação da análise fatorial realizados foram o de: Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e o da esfericidade de Bartlett. O primeiro afere o grau de correlação parcial existente entre as variáveis e indica se a proporção de variância dos dados pode ser atribuída a um fator comum. A adequação é melhor quanto mais próximo de 1 for o KMO. Se o grau de explicação atingido for menor do que 0,50, a análise fatorial não deve ser aplicada. O segundo teste (esfericidade de Bartlett) identifica se a matriz de correlação não é uma matriz identidade. A formação de uma matriz de correlação identidade indica que não há relações lineares entre as variáveis. Segundo Bezerra (2008), o teste de esfericidade não deve alcançar o valor de *Sig* (teste de significância) superior a 0,05, pois impossibilita a aplicação da análise fatorial.

Após a análise destes testes, a matriz de cargas fatoriais foi analisada e identificaram-se os fatores extraídos, verificando quais variáveis foram cada fator, por meio de suas cargas fatoriais em ordem decrescente.

### 3.5. HIPÓTESE AVALIADA

Segundo Renneboog, Horst e Zhang (2008a), os investidores destinam recursos aos investimentos socialmente responsáveis por acreditarem aumentar sua utilidade em relação a outros tipos de investimentos, devido ao fato dos ISR contemplarem aspectos não financeiros. Nesse sentido, toma-se como pressuposto de que **os investidores se interessam pelas características não financeiras dos investimentos, considerando o contexto da responsabilidade social e sustentabilidade**, de tal forma que esta é a hipótese a ser avaliada neste estudo.

Esta hipótese foi avaliada de acordo com os preceitos da análise fatorial aplicada às questões as quais tinha como propósito identificar o nível de interesse dos respondentes acerca de características de empresas, pela ótica financeira e não financeira. Os aspectos financeiros estavam relacionados a critérios de governança corporativa, liquidez, boa avaliação por parte dos analistas, retorno e tempo em que a empresa abriu o capital. Por sua vez, os critérios não financeiros eram alicerçados em componentes da responsabilidade social corporativa e sustentabilidade.

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos dados obtidos com a aplicação dos questionários foi dividida em duas etapas: descritiva e fatorial. Assim, a primeira etapa apresentada é a análise descritiva da amostra.

### 4.1. ANÁLISE DESCRITIVA

A primeira questão exposta aos respondentes foi referente ao gênero. Observou-se que a maioria da amostra analisada é composta por homens, com 82% de respondentes do gênero masculino. Relativa à composição da amostra quanto à idade, verificou-se que 40,6% respondentes possuíam de 46 a 65 anos, 23,3% tinham entre 27 e 35 anos, e os respondentes com a idade entre 36 a 45 anos corresponderam a 17,3% da amostra. Aqueles que possuíam menos de 27 anos corresponderam a 12,8% dos pesquisados e os maiores de 65 anos corresponderam a 6%.

Em relação à renda mensal, foi investigado junto aos respondentes qual o intervalo que correspondia à renda mensal dos mesmos, em salários mínimos (SM). Verificou-se que, 32,2% da amostra encontravam-se na faixa entre 11 a 20 SM, 24,1% dos pesquisados corresponderam à faixa de 6 e 10 SM, aqueles que possuíam renda mais de 21 SM também correspondiam a 24,1% da amostra e 18% dos pesquisados possuíam renda de até 5 SM. Quanto ao nível de escolaridade, a composição da amostra possui a predominância de pessoas com pós-graduação, com 47,4% dos entrevistados. Observou-se ainda que 33,8% possuem até o nível superior completo; 15,8% das pessoas ainda não concluíram o nível superior e apenas 3,0% concluíram o ensino médio.

Já relativo à natureza dos investimentos realizados, tem-se que 68,2% dos entrevistados possuem investimentos em ações e os realiza de maneira individual, sem aplicação em clubes e fundos de investimento. Dos que aplicam em outras formas de investimento que não se restringe a aplicações em ações, tanto de maneira individual quanto em clubes de investimento, observou-se que estes foram 21,2% do total da amostra. Os respondentes que investem em ações por meio de clube de investimentos correspondem a 10,6% dos investidores pesquisados.

### 4.2. ANÁLISE FATORIAL

Para verificar se a amostra adequava-se a Análise Fatorial obtiveram-se os valores do teste KMO e o da esfericidade de Bartlett. De acordo com a Tabela 1, o teste KMO foi de 0,826, indicando uma boa

adequação para a aplicação da análise fatorial, de acordo com a classificação de Hair Junior *et. al* (2008). O teste de esfericidade de Bartlett, também evidenciou a adequação da amostra, com o *p* valor atingido de ( $< 0,001$ ), rejeitando a hipótese de matriz de correlação identidade.

**Tabela 1:** Testes KMO e Bartlett

MEDIDA DE ADEQUAÇÃO DA AMOSTRA DE KAISER-MEYER-OLKIN.		0,826
TESTE DE ESFERICIDADE DE BARTLETT	Approx. Chi-Square	651,979
	Df	66
	Sig.	0,000

Prosseguindo com a análise, verificou-se a formação de 3 fatores. Conforme expõe a Tabela 2, a primeira coluna "Total" mostra que 3 autovalores foram maiores do que 1. A análise consegue explicar 62,65% da variância dos dados originais, alcançando um bom nível de explicação.

**Tabela 2:** Matriz de Variância Explicada

COMPONENTES	EIGENVALUES INICIAIS			EXTRAÇÃO DA SOMA DO QUADRADO DAS CARGAS			ROTAÇÃO DA SOMA DO QUADRADO DAS CARGAS		
	TOTAL	% VARIANÇA	% ACUMULATIVO	TOTAL	% VARIANÇA	% ACUMULATIVO	TOTAL	% VARIANÇA	% ACUMULATIVO
	1	4,590	38,251	38,251	4,590	38,251	38,251	3,538	29,487
2	1,820	15,167	53,418	1,820	15,167	53,418	2,164	18,035	47,521
3	1,108	9,232	62,650	1,108	9,232	62,650	1,815	15,129	62,650
4	0,956	7,971	70,621						
5	0,690	5,753	76,374						
6	0,642	5,351	81,725						
7	0,537	4,475	86,200						
8	0,472	3,936	90,136						
9	0,461	3,843	93,980						
10	0,287	2,391	96,371						
11	0,266	2,220	98,591						
12	0,169	1,409	100,000						

**Nota.** Método de Extração: Análise de Componentes Principais

A rotação das variáveis foi programada para convergir em até 25 iterações. Conforme informação presente na nota da Tabela 3, a convergência ocorreu na 4ª interação, indicando boa consistência dos resultados. Nesta tabela identificam-se as assertivas que compuseram os fatores.

**Tabela 3:** Matriz de Cargas Fatoriais Rotacionada

	COMPONENTES		
	1	2	3
Balanço Social	0,809	0,025	0,294
Projetos Melhoria Meio Ambiente	0,897	0,043	0,155
Boa Relação com a Comunidade	0,867	0,089	0,165
Boas Práticas Gestão Resíduos	0,781	0,070	0,103
Investimentos Bem Recomendados	0,545	0,316	0,186
Não Investe em Ações Sociais	-0,066	0,803	0,048
Não Possui Política para Igualdade de Trabalhadores	-0,020	0,788	0,042
Abriu o Capital Recentemente	0,258	0,637	-0,007
Retorno Acima da Média em Curto Prazo	0,285	0,491	0,300
Retorno Estável em Longo Prazo	0,104	0,007	0,874
Novo Mercado	0,312	0,090	0,752
Ações Blue Chip	0,401	0,359	0,458

**Nota.** Método de Extração: Análise de Componentes Principais. Método de Rotação: Varimax com Normalização Kaiser. Rotação convergiu em 4 iterações.

Desta forma, o fator 1 pode ser interpretado como “Aspectos Positivos de Sustentabilidade e do Critério Financeiro”. Todas as assertivas deste fator apresentam aspectos positivos, tanto para a questão da responsabilidade social corporativa, quanto para a característica financeira. A maioria das assertivas que compuseram o primeiro fator é considerada como não financeira, pois estas representam 4 assertivas de 5 que compõem o fator. Estas assertivas são predominantes, neste fator, tanto em termos quantitativos, quanto na relevância das suas cargas fatoriais. A assertiva Balanço Social, que representa o interesse dos investidores participantes da pesquisa em aplicarem seus recursos nas empresas que publicam este demonstrativo foi a que apresentou maior carga fatorial para o fator 1, mostrando-se como a mais relevante para a análise. A composição deste fator quanto à classificação das assertivas em financeiras e não financeiras é apresentada na Tabela 4.

**Tabela 4:** Composição do Fator “Aspectos Positivos de Sustentabilidade e do Critério Financeiro”

ASSERTIVA DE PESQUISA	CRITÉRIO	CARGA FATORIAL
Companhias que divulgam o Balanço Social (demonstração que evidencia as ações de responsabilidade social corporativa da entidade.).	Não Financeiro	0,809
Companhias que apresentam projetos e ações voltados à melhoria do meio ambiente.	Não Financeiro	0,897
Companhias que têm boa relação com a comunidade na qual está inserida.	Não Financeiro	0,867
Companhias que têm boas práticas de gestão de resíduos.	Não Financeiro	0,781
Os investimentos devem ser bem recomendados pelos analistas.	Financeiro	0,601

O fator 2 foi formado por 4 assertivas divididas em aspectos financeiros e não financeiros. Quanto aos últimos aspectos estes retratavam de perspectivas negativas acerca da responsabilidade social, já que consistia em ações não realizadas pelas empresas. Já em relação aos critérios financeiros, estes retratavam características de investimentos com um risco maior. A composição deste fator é apresentada na Tabela 5.

**Tabela 5:** Composição do Fator “Aspectos Negativos sobre a Sustentabilidade e Investimentos Arriscados”

ASSERTIVA DE PESQUISA	CRITÉRIO	CARGA FATORIAL
Companhias que não investem em ações sociais.	Não Financeiro	0,803
Companhias que não possuem uma política para a igualdade de oportunidade para os trabalhadores.	Não Financeiro	0,788
Companhias que abriram o capital recentemente.	Financeiro	0,637
Companhias que indicam retorno acima da média no curto prazo.	Financeiro	0,491

O último fator foi interpretado como aquele que guarda a variância do erro, sendo considerado um fator de limpeza. Na análise de componentes principais, considera-se a variância total composta pelas variâncias: comum, específica e de erro. As variáveis com maiores cargas já foram consideradas nos outros fatores e abrangiam as variâncias: comum e específica. As assertivas do último fator, apresentadas na Tabela 6, contemplam aspectos financeiros, que podem ser interpretadas como de menor relevância na visão dos investidores pesquisados.

**Tabela 6:** Composição do Fator "Aspectos Financeiros"

ASSERTIVA DE PESQUISA	CRITÉRIO	CARGA FATORIAL
Companhias que indicam um retorno estável em longo prazo.	Financeiro	0,874
Companhias que integram o Novo Mercado (nível diferenciado de governança corporativa da Bovespa).	Financeiro	0,752
Companhias que possuem ações <i>blue chip</i> (alta liquidez).	Financeiro	0,458

Considerando os dados apresentados por meio da análise fatorial para a amostra estudada, percebeu-se o interesse pelos critérios não financeiros pelos investidores, visto que o primeiro fator foi composto em sua maioria de assertivas não financeiras, as quais apresentam aspectos positivos relativos à conduta das empresas.

O resultado da presente pesquisa pode ser explicado pelos estudos de Carroll (1999); Renneboog, Horst e Zhang (2008a) e Sandberg *et al.* (2009). Carroll (1999) baseado no entendimento de Johnson (1971) afirma que atitudes corporativas socialmente responsáveis podem vir a gerar lucro no longo prazo. Desta forma, o investidor abriria mão do retorno em curto prazo, de maior risco, para obter retorno em longo prazo, mais estável e de risco relativamente menor. Já para Renneboog, Horst e Zhang (2008a), os ISR, apesar de não apresentarem maior rentabilidade no curto prazo, agregam maior valor para o acionista, estes autores ainda explicam que a destinação de recursos para ISR por parte dos investidores ocorre pelos mesmos acreditarem aumentar sua utilidade em relação a outros tipos de investimentos, devido ao fato dos ISR contemplarem aspectos não financeiros. Os achados deste último estudo também se alinham com os de Sandberg *et al.* (2009), na medida em que estes autores também verificaram que o interesse em ISR é percebido entre os investidores.

Esta afirmação serviu como base para a elaboração da hipótese avaliada nesta pesquisa. Assim, os achados da análise fatorial corroboram a assertiva de que **os investidores participantes da pesquisa possuem se interessam pelas características não financeiras dos investimentos, considerando o contexto da RSC.**

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi o de identificar se os investidores da cidade do Recife, do mercado de ações, possuem interesse em critérios não financeiros para tomarem suas decisões de investimento. Tais critérios foram representados por ações de responsabilidade sociais exercidas pelas empresas. Desta forma, a partir da análise fatorial foi possível identificar se os investidores pesquisados possuíam interesse nos critérios não financeiros expostos no questionário para serem considerados em sua decisão de investimento. Isto é evidenciado, pela relevância que as variáveis com essência não financeira tiveram na análise. Das 6 assertivas que versavam sobre as características de responsabilidade social e sustentabilidade, 4 compuseram o primeiro fator da análise fatorial. O primeiro fator formado agregou um peso maior da variância comum, devido ao fato de se utilizar a ACP como método de extração dos fatores.

Identificou-se que as assertivas voltadas para a sustentabilidade tiveram o maior peso dentro do fator 1, e este foi denominado de **"Aspectos Positivos de Sustentabilidade e dos Critérios Financeiros"**. Além disso, estas assertivas foram mais relevantes do que as financeiras, em virtude de possuírem as maiores cargas fatoriais e desta forma estavam nas primeiras posições na ordem de distribuição das assertivas dispostas neste fator. Este resultado confirmou a hipótese avaliada de que **os investidores da cidade do Recife se interessaram pelas características não financeiras dos investimentos, representadas por ações de responsabilidade social corporativa.**

A limitação da pesquisa caracteriza-se pela utilização de amostragem não probabilística intencional, visto que foi composta por alguns investidores da cidade do Recife que tiveram acesso ao questionário da pesquisa por e-mail ou por sua distribuição em dois eventos da Apimec naquela cidade. Outra limitação foi a não utilização de outras análises estatísticas a partir dos fatores encontrados com a Análise Fatorial.

Esta pesquisa foi realizada com investidores na cidade do Recife, pela conveniência para obtenção dos dados. Sugere-se para pesquisas a realizar deste mesmo estudo com investidores de outras regiões, com o objetivo de identificar se a cultura de cada região exerce influência nas opções de investimentos realizadas, considerando os ISR. Outra sugestão é realizar esta mesma pesquisa com os analistas de investimentos que assessoram os investidores, para identificar se os analistas demandam por ISR, e quais os parâmetros que são utilizados para a escolha destes investimentos.

## REFERÊNCIAS

- ASHLEY, P. A. (Cor.). *Ética e responsabilidade social nos negócios*. São Paulo: Saraiva, 2003.
- ANDRADE, R. O. B.; AMBONI, N. *Estratégias de gestão: processos e funções do administrador*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- BARREDA-TARRAZONA, I.; MATALLÍN-SÁEZ, J. C.; BALAGUER-FRANCH, M. R. Measuring investors' socially responsible preferences in mutual funds. *Journal of Business Ethics*. v.103, p. 305–330, 2011.
- BALLESTERO, E., BRAVO, M.; PÉREZ-GLADISH, B.; ARENAS-PARRA, M.; PLÀ-SANTAMARIA, D. Socially responsible investment: a multicriteria approach to portfolio selection combining ethical and financial objectives. *European Journal of Operational Research*. v. 216, i. 2, p. 487- 494, Jan. 2012.
- BERG, A.; HUKKINEN, J. I. The Paradox of growth critique: narrative analysis of the finnish sustainable consumption and production debate. *Ecological Economics*. v. 72, p. 151-160, 2011.
- BERTAGNOLLI, D. D. O.; OTT, E.; DAMACENA, C. Estudo sobre a influência dos investimentos sociais e ambientais no desempenho econômico das empresas. In: CONGRESSO USP CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 6, 2006, São Paulo,. *Anais eletrônicos...* São Paulo: FEA/USP, 2006. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos62006/548.pdf>>. Acesso em: 30 jul. 2012.
- BEZERRA, F. A. Análise fatorial. In: CORRAR, L. J; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coord.). *Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. 1. ed, São Paulo: Atlas, 2012.
- BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. *Fundamentos de investimentos*. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.
- BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. Liquidez e Avaliação de Ativos Financeiros. In: SEMINÁRIOS DE ADMINISTRAÇÃO DA FEA/USP, SEMEAD, 3., 1998, São Paulo,. *Anais eletrônicos...* São Paulo: FEA/USP, 1998. Disponível em: < <http://www.ead.fea.usp.br/semead/3semead/pdf/Finan%E7as/Art037.PDF>>. Acesso em: 11 out. 2012.
- CARDOSO, A. D.; BOEING, F.; COELHO, L. Desenvolvimento sustentável: mito ou realidade na emergência de um novo paradigma? *Revista Eletrônica de Pesquisa e Docência*. n. 7, jan., 2012.
- CARROLL, A. B. Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct. *Business Society*, v. 38, 1999.
- CLEGG, S. R.; HARDY. C.; NORD, W. R. (Org.). *Handbook de estudos organizacionais*. São Paulo: Atlas, 2007.
- DEEGAN, C. Legitimacy theory. In: HOQUE, Z. (org). *Methodological issues in accounting research: theories and methods*. London: Spiramus, 2006.

DUARTE, C. O. S.; TORRES, J. Q. R. Responsabilidade social empresarial: dimensões históricas e conceituais. In: ARAUJO, M. R. M. *et al. Responsabilidade Social das Empresas: a contribuição das Universidades*. Volume IV. São Paulo: Peirópolis; Instituto Ethos, 2005.

FERRELL, O. C.; FRAEDRICH, J.; FERRELL, L. *Business ethics: ethical decision making and cases*. 7 Ed. Mason: Cengage Learning, 2009.

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

GAY FUNG, H.; LAW, S. A.; YAU, J. *Socially responsible investment in a global environment*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2010.

GOMES, D.; ZAMBAM, N. J. O desafio da sustentabilidade urbana. *Revista Brasileira de Direito*. Imed. v. 1, n. 1, 2011.

HAIR JUNIOR, J. F.; BLACK, W. C.; BADIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. *Análise multivariada de dados*. Porto Alegre: Bookman, 2008.

HUETING, R. The brundtland report: a matter of conflicting goals. *Ecological Economics*, v.2, p. 109-117, 1990.

LAGIOIA, U. C. T. *Fundamentos do mercado de capitais*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

LEMOS, L. V. *Um Estudo sobre os critérios considerados pelos investidores na tomada de decisão relativa a investimentos sócio ambientais*. 2012. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2012.

MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J.; SIQUEIRA, J. R. M de. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas socioambientalmente responsáveis no Brasil. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 9, n. 1, p. 13-26, jan./mar. 2012.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO (OCDE). *Os princípios da OCDE sobre o governo das sociedades*. Paris, 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: 28 set. 2012.

PACE, E. S. U.; BASSO, L. F. C.; SILVA, M. A. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 7, n. 1, p. 37-65, 2003.

REILLY, F. K. NORTON, E. A. *Investimentos*. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

REGIO, S. H. Sobre a rentabilidade das ações. In: ZAMBOIN, M. E. *et al. Responsabilidade social das empresas: a contribuição das universidades*. Volume V. São Paulo: Peirópolis; Instituto Ethos, 2006.

RENNEBOOG, L.; HORST, J. T.; ZHANG, C. Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*. v. 32, n. 9, set. 2008a.

RENNEBOOG, L.; HORST, J. T.; ZHANG, C. The price of ethics and stakeholder governance: the performance of socially responsible mutual funds. *Journal of Corporate Finance*. v. 14, Abril. 2008b.

SANDBERG, J.; JURAVLE, C.; HEDESSTRÖM, T. M.; HAMILTON, I. The heterogeneity of socially responsible investment. *Journal of Business Ethics*. v. 87, i. 4, p.519–553, July 2009.

SHLEIFER, A. VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. v. 52, n. 2, p. 737-78, Jun., 1997.

SCHEPERS, D. H., SETHI, P. S. Do socially responsible funds actually deliver what they promise? Bridging the gap between the promise and performance of socially responsible funds. *Business and Society Review*. v.108, n.1, p. 11-32, 2003.

SOUZA, R. G. *Normas internacionais de contabilidade: percepção dos profissionais quanto às barreiras para a sua adoção no BRASIL*. São Paulo, 2009. Dissertação (Mestrado em Contabilidade).

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SZÉKELY, F.; KNIRSCH, M. Responsible leadership and corporate social responsibility: metrics for sustainable performance. *European Management Journal*. v.23, n.6, p. 628-647, 2005.

VYVYAN, V.; NG, C.; BRIMBLE, M. Socially responsible investing: the green attitudes and grey choices of Australian investors. *Corporate Governance: an International Review*, v. 15, n. 2, p. 370–381, March, 2007.