



Tatiana Botelho

**Responsabilidade Social e Ambiental: Reação do Mercado
de Ações Brasileiras**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-
graduação em Administração de Empresas do
Departamento de Administração da PUC-Rio.

Orientador: Prof. Roberto Moreno Moreira

Rio de Janeiro

Abril de 2006



Tatiana Botelho

**Responsabilidade Social e Ambiental: Reação do Mercado
de Ações Brasileiras**

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-
graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio.
Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Roberto Moreno Moreira

Orientador

Departamento de Administração – PUC-Rio

Prof. André Lacombe Penna da Rocha

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Celso Funcia Lemme

Coppead - UFRJ

Prof. João Pontes Nogueira

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 07 de abril de 2006

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, da autora e do orientador.

Tatiana Botelho

Tatiana Botelho é consultora da Área de Relacionamento com Investidores da Petrobras, focando em investidores socialmente responsáveis. Formada em 1997 pela Universidade de Cornell nos Estados Unidos com Bacharelato em Ciências da Escola de Engenharia Civil e Ambiental, trabalhou para consultorias ambientais internacionais durante 10 anos, desenvolvendo projetos no Brasil, Estados Unidos, Europa e 13 países na América Latina. Atualmente, ela também presta serviços para o Escritório Regional da América Latina do Programa de Desenvolvimento das Nações Unidas na área de mudanças climáticas.

Ficha Catalográfica

Botelho, Tatiana

Responsabilidade social e ambiental: reação do mercado de ações brasileiras / Tatiana Botelho ; orientador: Roberto Moreno Moreira. – Rio de Janeiro : PUC, Departamento de Administração, 2006.

78 f. ; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração.

Inclui referências bibliográficas.

1. Administração – Teses. 2. Estudo de evento. 3. Responsabilidade social e ambiental. 4. Sustentabilidade empresarial. I. Moreira, Roberto Moreno. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Dedico esta dissertação ao meu filho Miguel, que aceitou abrir mão da sua mãe durante três noites por semana e aturou diversos e infindáveis trabalhos de grupos nos fins de semana.

Agradecimentos

Ao meu orientador, Prof. Dr. Roberto Moreno Moreira, pelo constante incentivo, eterna paciência, sempre indicando a direção a ser tomada nos momentos de maior dificuldade.

Ao Professor Dr. Celso Funcia Lemme, que além de aceitar participar da Banca, apresentou soluções nos momentos de crise, e cujas contribuições melhoraram infinitamente essa dissertação.

Ao Professor Dr. André Lacombe Penna da Rocha, que em suas aulas, nos permitiu espaços para discussão de algumas questões relevantes e importantes aqui desenvolvidas e por aceitar integrar a atual Banca.

Aos colegas da PUC, por fazerem essa experiência acima de tudo muito divertida.

Aos meus pais, Milita e Gustavo, que me deram todo o apoio possível, me acolheram quando precisei e me deram várias broncas necessárias.

Ao IAG, pela excelência de seus cursos.

A caridade dos desconhecidos, que de última hora foram fundamental para a conclusão desse trabalho.

Agradecimentos finais e imensuráveis a minha irmã Beta, meu marido Mario, minhas amigas e todos aqueles varias vezes abandonados mas jamais esquecidos nestes anos de muito trabalho.

Resumo

Tatiana Botelho; Moreira, Roberto Moreno (Orientador). **Responsabilidade Social e Ambiental: Reação do Mercado Brasileiro**. Rio de Janeiro, 2006. 78p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

A razão deste estudo é identificar se o mercado brasileiro reage a notícias e informações que demonstram responsabilidade ambiental e social (ou a falta delas) referentes a empresas listadas na Bovespa. Para selecionar os tópicos de responsabilidade social e ambiental foram utilizados os sete critérios do estudo da SustainAbility e UNEP (2001). Para cada critério foram escolhidos eventos que geram notícias e informações (positivas e negativas) entre 2001-2005 publicadas no Jornal Valor Econômico. A metodologia de pesquisa de estudo de evento utilizando o modelo CAPM foi aplicada para medir mudanças anormais nos valores de ações. O evento que tem correlação mais positiva no valor das empresas é a formalização da intenção de migração para os níveis de governança da Bovespa e o evento tem uma correlação mais negativa é a greve ou a ameaça de greve. Não foram encontrados suficientes casos para gerar uma análise estatística significativa no caso dos eventos de corrupção e trabalho escravo.

Palavras-chave

Estudo de evento, responsabilidade social e ambiental, sustentabilidade empresarial, greve, governança, acidentes e multas ambientais, programas sociais, gestão ambiental e social, valor de mercado.

Abstract

Tatiana Botelho; Moreira, Roberto Moreno (Advisor). **Social and Environmental Responsibility: Reaction of the Brazilian Stock Market**. Rio de Janeiro, 2006. 78p. MSc. Dissertation - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The objective of this study is to identify if the Brazilian market reacts to news and information that demonstrate corporate social and environmental responsibility (or a lack thereof) of the companies listed in Bovespa. To select the social and environmental responsibility topics the seven criteria from the SustainAbility and UNEP (2001) study was used. Events that generate news and information (positive and negative) were chosen for each criterion between 2001-2005 published in the *Jornal Valor Econômico*. The event study methodology was applied using the CAPM model to measure the abnormality in the stock value. The event with the longest positive correlation in the company's market value is the formalization for the intention to adhere to the governance levels of Bovespa. The event with the longest negative correlation is the strikes or strike threatens. Not enough cases were found to generate a significant statistical analysis corruption and slave labor.

Keywords

Event study, environmental and social responsibility, corporate sustainability, strike, governance, environmental fines and accidents, community programs, environmental and social management, market value.

Sumário

1. Introdução	11
1.1. Introdução	11
1.2. Objetivos	15
1.3. Delimitação do Estudo	16
1.4. Relevância do Estudo	18
2. Referencial Teórico	21
2.1. Definições de Responsabilidade Social e Ambiental	21
2.2. Relação de Eventos de Responsabilidade Social e Ambiental com o Retorno Financeiro	25
2.3. Estudos de Evento	29
3. Metodologia	35
3.1. Tipo de Pesquisa	35
3.2. A Metodologia Estudo de Evento	35
3.2.1. Cálculo do Retorno através do CAPM	37
3.2.2. Cálculo do Retorno Anormal	39
3.3. Seleção dos Sujeitos	41
3.4. Coleta de Dados	42
3.4.1. Janelas Utilizadas	44
3.5. Hipóteses	45
3.6. Análise e Tratamento Estatístico dos Dados	47
3.7. Limitações do Método	48
3.7.1. Definição do Evento	48
3.7.2. Definição da Data do Evento	48
3.7.3. Caracterização dos Retornos Esperados	49
3.7.4. Testes Estatísticos	50
3.7.5. Limitações do Escopo do Estudo	50
4. Resultados	51
4.1. Governança	52
4.2. Acidentes e Multas Ambientais	53
4.3. Greve e Ameaças	55
4.4. Investimentos Sociais e Ambientais	56
4.5. Comparação	58
5. Conclusão	60
6. Referências bibliográficas	63
Apêndice A – Resumo das Principais Regras Previstas no Regulamento do Novo Mercado e Níveis de Governança da Bovespa	71
Apêndice B – Resumo dos Eventos Estudados	72
Apêndice C – Retorno Anormal, Retorno Anormal Acumulado, Estatística T e Significância para as Janelas Utilizadas	76

Lista de tabelas

Tabela 1: Resumo de Estudos de Eventos Realizados com Temas Relacionados à Responsabilidade Social e Ambiental (fonte: adaptado de Brito 2005, p. 30)	33
Tabela 2: Número da Amostra para Cada Tipo de Evento Estudado	43
Tabela 3: RAA Antes e Depois de Acidentes e Multas Ambientais	54
Tabela 4: RAA Antes e Depois dos Eventos de Greve	56
Tabela 5: RAA Antes e Depois dos Eventos de Gestão Social e Ambiental	57
Tabela 6: RAA Antes e Depois dos Eventos de Investimentos em Programas Sociais	57
Tabela 7: RAA Antes e Depois dos Eventos de Investimentos em Programas Sociais sem Evento de Criação do Fundo Social do Unibanco	58

Lista de ilustrações

Ilustração 1: Janelas estudadas para cada tipo de evento (fonte: criação da autora)	45
---	----

Lista de gráficos

Gráfico 1: RAA do Conjunto de Janelas entre -1 e 10 dias	51
Gráfico 2: RAA do Conjunto de Janelas entre -5 e 5 dias	52
Gráfico 3: RAA do Conjunto de Janelas entre -10 e 10 dias	52

Lista de figuras

Figura 1: Resultado da Pesquisa do Economist Intelligence Unit com Investidores (Adaptado do EIU, 2005 p. 12)	58
---	----