

A Relação entre Investimentos Sociais e Desempenho Financeiro

Márcia Reis Machado (UFPB) - marciareism@hotmail.com

Márcio André Veras Machado (UFPB/UnB) - mavmachado@hotmail.com

Luiz João Corrar (USP) - ljcorrar@usp.br

Resumo:

O presente estudo, exploratório e descritivo, teve por objetivo verificar se investimentos sociais contribuem para resultados financeiros positivos. Quanto aos investimentos sociais, utilizaram-se dados dos Balanços Social segundo o modelo sugerido pelo Ibase, e evidenciou-se o impacto de encargos sociais compulsórios e tributos, considerados como investimentos sociais, no desempenho financeiro das empresas. Para atingir o objetivo proposto, recorreu-se a análise de regressão múltipla e utilizou-se como proxy do desempenho financeiro o Ebitda das 61 empresas estudadas. Utilizando-se como variáveis explicativas os indicadores sociais do modelo Ibase, incluindo os encargos compulsórios e tributos, constatou-se que todas as variáveis apresentaram uma relação positiva. No entanto, ao se retirar as obrigações compulsórias e os tributos, somente os investimentos sociais internos apresentaram uma relação positiva, estatisticamente significativa, com o desempenho financeiro. Portanto, os resultados obtidos permitem rejeitar as hipóteses 2 e 3 e não rejeitar a hipótese 1 da presente pesquisa, isso é, apenas os investimentos sociais internos apresentaram uma relação positiva com o desempenho financeiro da empresas.

Palavras-chave: Investimentos Sociais. Desempenho Financeiro. Balanço Social.

Área temática: Gestão de Custos Ambientais e Responsabilidade Social

A Relação entre Investimentos Sociais e Desempenho Financeiro

Resumo

O presente estudo, exploratório e descritivo, teve por objetivo verificar se investimentos sociais contribuem para resultados financeiros positivos. Quanto aos investimentos sociais, utilizaram-se dados dos Balanços Social segundo o modelo sugerido pelo Ibase, e evidenciou-se o impacto de encargos sociais compulsórios e tributos, considerados como investimentos sociais, no desempenho financeiro das empresas. Para atingir o objetivo proposto, recorreu-se a análise de regressão múltipla e utilizou-se como proxy do desempenho financeiro o Ebitda das 61 empresas estudadas. Utilizando-se como variáveis explicativas os indicadores sociais do modelo Ibase, incluindo os encargos compulsórios e tributos, constatou-se que todas as variáveis apresentaram uma relação positiva. No entanto, ao se retirar as obrigações compulsórias e os tributos, somente os investimentos sociais internos apresentaram uma relação positiva, estatisticamente significativa, com o desempenho financeiro. Portanto, os resultados obtidos permitem rejeitar as hipóteses 2 e 3 e não rejeitar a hipótese 1 da presente pesquisa, isso é, apenas os investimentos sociais internos apresentaram uma relação positiva com o desempenho financeiro da empresas.

Palavras-chave: Investimentos Sociais. Desempenho Financeiro. Balanço Social.

Área Temática: Gestão de Custos Ambientais e Responsabilidade Social.

1 Introdução

As práticas de responsabilidade social têm tido destaque na atualidade, uma vez que o Estado não tem sido visto como o único responsável para com a sociedade. Assim, a demanda por responsabilidade social corporativa (CSR) pode estar atrelada a dois fatores: (1) exigência dos consumidores e (2) exigência de outros *stakeholders*, como os investidores, empregados e a comunidade (MACWILLIAMS; SIGEL, 2001).

Esse apelo por responsabilidade social tem impulsionado algumas empresas a destinarem parte dos seus recursos para investimentos sociais e ambientais. Outras empresas consideram que aplicar recursos em *prol* da CSR é incompatível com o objetivo da empresa de maximizar lucro.

Diante desta controvérsia, estudos têm sido desenvolvidos com a finalidade de averiguar a existência de uma relação entre investimentos sociais e o desempenho financeiro das empresas e têm apontado relações positivas, negativas e neutras.

Devido às divergências evidenciadas nos trabalhos, bem como de teorias que fundamentam tanto relações positivas, quanto negativas e neutras, justifica-se a realização de pesquisas que busquem ratificar os achados, atentando para as limitações dos métodos utilizados. Com base na teoria dos *stakeholders*, a qual enfatiza que empresas não devem ter por objetivo apenas a maximização da riqueza dos acionistas, mas atender aos interesses de todos os grupos envolvidos, questiona-se: ***Investimentos sociais contribuem para resultados financeiros positivos?***

Face ao exposto, a presente pesquisa tem por objetivo verificar se investimentos sociais contribuem para resultados financeiros positivos. Quanto aos investimentos sociais, utilizam-se dados dos Balanços Sociais segundo o modelo sugerido pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), e evidencia-se o impacto de encargos sociais

compulsórios e tributos, considerados com investimentos sociais, no desempenho financeiro das empresas.

Este artigo está estruturado em cinco partes, incluindo a introdução. A seguir encontra-se a revisão da literatura, a qual contempla os aspectos relacionados à responsabilidade social, a relação entre responsabilidade social e o desempenho das empresas e o balanço social, como meio de divulgação da responsabilidade social. Na terceira parte, o proceder metodológico, que por sua vez contempla a abordagem metodológica e a técnica da pesquisa. Na quarta parte, constam os resultados da pesquisa. Por fim, a conclusão.

2 Revisão da Literatura

2.1 Responsabilidade Social

Responsabilidade social corporativa, *performance* social corporativa, sustentabilidade empresarial, *Triple Bottom Line* e cidadania corporativa são alguns dos termos utilizados para destacar a responsabilidade das empresas, além dos objetivos puramente financeiros.

Responsabilidade, segundo Ferreira (1986, p. 1496), é a “qualidade ou condição de responsável”. Por sua vez, responsável, segundo o mesmo autor, significa: “que responde pelos próprios atos ou pelos de outrem... Que responde legal ou moralmente pela vida, pelo bem-estar, etc. de alguém... Que se responsabiliza pelos seus atos”.

Para haver responsabilidade, presupõe-se livre-arbítrio, ou seja, poder de escolha, pois muitos defendem que, se não há livre-arbítrio, não pode haver responsabilidade individual e, conseqüentemente, também não pode haver nem ética nem punição.

O termo ‘social’ é relativo à sociedade, sendo que, sociedade, segundo Ferreira (1986, p. 1602), “é o conjunto de pessoas que vivem em certa faixa de tempo e de espaço, seguindo normas comuns, e que são unidas pelo sentimento de consciência do grupo”. Sinteticamente, uma sociedade pode ser entendida como um grupo de pessoas, vivendo juntas numa comunidade organizada.

Considerando o significado de responsabilidade e social, é possível entender a Responsabilidade Social como: a obrigação pelas próprias ações correntes da interação com outros indivíduos pertencentes à mesma sociedade, ou seja, obrigação em responder e assumir as conseqüências das ações não-obrigatórias realizadas, que afetam todos os membros desta sociedade, sejam elas positivas ou negativas.

Salienta-se que, para existir responsabilidade social, deve haver opções de escolhas, bem como a vontade manifestada, conseqüentemente, investimentos sociais compulsórios não deveriam estar associados à responsabilidade social, a exemplo de contribuições sociais, tributos, indenizações por degradação do meio ambiente, etc, uma vez que a esses não é permitida a opção de escolha.

A responsabilidade é associada ao indivíduo, no entanto, uma empresa, corporação, entidade, pode ser vista como uma pessoa artificial e, nesse sentido, tem responsabilidade artificial: a responsabilidade social empresarial ou corporativa.

A responsabilidade social das empresas tem como principal característica a coerência ética nas práticas e relações com seus diversos públicos, contribuindo para o desenvolvimento contínuo das pessoas, das comunidades e dos relacionamentos entre si e com o meio ambiente. Ao adicionar às suas competências básicas a conduta ética e socialmente responsável, as empresas conquistam o respeito das pessoas e das comunidades atingidas por suas atividades, o engajamento de seus colaboradores e a preferência dos consumidores (ETHOS, 2001).

Uma definição clássica de responsabilidade social corporativa é apresentada por Davis, em 1973, e estabelece que “responsabilidade social corporativa vai além da responsabilidade econômica, técnica e legal das empresas, devendo estas, também,

proporcionar benefícios sociais com os ganhos econômicos tradicionais” (WOOD, 1991, p. 312).

2.2 Relação entre Responsabilidade Social e Desempenho Financeiro

Quanto à responsabilidade social empresarial, duas linhas distintas podem ser encontradas na literatura. A primeira, tendo como principais defensores Levitt, em 1958, e Friedman, em 1988 (ASHLEY; COUTINHO; TOMEI, 2000 e BITTENCOURT; CARRIERI, 2002), enfatiza que proporcionar o bem-estar social é função do governo, igrejas, sindicatos e organizações sem fins lucrativos e que as empresas têm como única responsabilidade social gerar lucro.

Segundo esta visão, voltada para os *stockholders*, os administradores devem incrementar o lucro, aumentando o valor da empresa, respeitando os direitos dos detentores de capital e, dessa forma, proporcionando, indiretamente, o bem-estar-social. De acordo com essa linha, os recursos, ao invés de destinados às ações sociais, devem ser utilizados para melhorar a eficiência da empresa, cabendo aos sócios/acionistas, como indivíduos, que recebem os retornos gerados pela empresa, decidir o que fazer com tais recursos, acumular a riqueza ou distribuí-la em forma de benefício para a sociedade.

A segunda vertente, defendida por Freeman, em 1984, Carroll, em 1979 (WOOD, 1991 e MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2004), dentre outros, ressalta que a responsabilidade da empresa vai além da maximização de lucro. Considera, também, que as corporações têm obrigação de trabalhar para promover a melhoria social (FREDERICK, 1986 *apud* WOOD, 1991).

Este grupo também tem identificado nas atividades de responsabilidade social corporativa um potencial fator de aumento da empresa, promoção de imagem e reputação, da redução de custos, da evolução da moral de funcionários e da construção de lealdade por parte dos clientes, entre outros benefícios (MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2004, p. 244).

Fundamentados nessas duas vertentes, vários estudos, teóricos e empíricos, foram desenvolvidos, a fim de averiguar a existência de uma relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro.

Uma variedade de metodologias e de comportamentos considerados como socialmente responsáveis são utilizadas nos estudos. Observa-se, também, como resultados dos estudos, relações positivas, negativas e neutras entre desempenho social e financeiro.

A relação negativa é consistente com o argumento da economia neoclássica de que um desempenho social positivo, ou seja, investimentos sociais causam às empresas um incremento de custos, reduzindo os lucros e a riqueza dos *shareholders* (SIMPSON; KOHERS, 2002).

Segundo McWilliams e Siegel (2001), a neutralidade na relação entre desempenho social e financeiro é fundamentada na teoria da oferta e demanda, que assume a maximização da riqueza dos *shareholders*.

Existem muitas explicações para uma relação positiva entre desempenho social e financeiro. Simpson e Kohers (2002) destacam: existem conflitos entre custo explícito da firma, como pagamento de juros aos proprietários de títulos, e custos implícitos, como a qualidade dos produtos. A tentativa da empresa de reduzir custos implícitos por meios de ações não responsáveis pode aumentar os custos explícitos; ao passo que os custos de responsabilidade social corporativa são mínimos, comparados com os benefícios potenciais proporcionados à empresa. Por exemplo, o custo de prover benefícios aos funcionários pode ser muito menor, se comparado aos ganhos de produtividade resultante.

Utilizando dados de empresas brasileiras, Backes *et al* (2004) e Machado e Pimenta Júnior (2004) encontraram uma relação positiva entre investimentos sociais e o desempenho econômico das empresas.

Bernardo *et al* (2005) avaliaram a influência dos investimentos em responsabilidade social na Receita Líquida. Para tal, utilizaram o universo de 73 empresas de capital aberto que publicaram o Balanço Social de acordo com o modelo Ibase, entre os anos de 1996 e 2003. Utilizando regressão múltipla, constataram existir relação entre os indicadores internos, externos e ambientais na Receita Líquida. No entanto, os autores não excluíram as obrigações sociais e os tributos dos indicadores sociais internos e externos, respectivamente. Considerando que a responsabilidade social está relacionada ao livre-arbítrio, encargos compulsórios, incluídos nos referidos indicadores, podem apresentar resultados questionáveis devendo ser analisados com cautela.

Castro Júnior, Abreu e Soares (2005) analisaram a relação entre a conduta ambiental e a performance econômico-financeira das empresas de fiação e tecelagem de capital aberto, concluindo que empresas que adotam condutas ambientalmente responsáveis possuem uma tendência a apresentar melhores resultados econômicos. Nesse estudo, para as análises econômico-financeiras, utilizaram: Faturamento Líquido, Lucro Líquido, Ativo Total e Ebitda (*earning before interests, taxes, depreciations and amortizations*).

Bertagnolli, Ott e Macena (2006) buscaram determinar a influência dos investimentos sociais e ambientais no desempenho das empresas, utilizando 11 indicadores sociais internos, dez indicadores sociais externos e dois indicadores ambientais como variáveis independentes e a receita líquida e o resultado operacional como variáveis dependentes. Para a realização do estudo, utilizaram análise fatorial e regressão múltipla, concluindo haver uma relação positiva entre os indicadores sociais e o desempenho econômico das empresas.

Botelho (2006), utilizando estudo de eventos, averiguou se existe relação entre o valor de mercado das empresas brasileiras e notícias e informações que revelam responsabilidade social e ambiental (ou falta dela). Neste estudo, a autora concluiu que existe uma correlação positiva no valor da empresa, em caso de migração para níveis de governança; e negativa quanto à greve ou ameaça de greve; e quanto à eventos de corrupção e trabalho escravo, não foram encontrados dados suficientes para uma análise estatística significativa.

Rezende *et al* (2007) desenvolveram um estudo onde buscaram averiguar se o retorno do índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial é semelhante aos demais índices de ações. Neste estudo, utilizaram o retorno mensal dos índices: ISE – Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial, Ibovespa – Índice Bovespa, IBrx – Índice Brasil, IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada.

2.3 Balanço Social

“Balanço Social é um instrumento de gestão e de informação que visa reportar informações de cunho econômico e social do que aconteceu e acontece numa entidade, aos mais diferentes usuários, dentre estes os assalariados” (TINOCO, 1984, p.10). Evidencia Santos (1999) que o principal objetivo do Balanço Social é demonstrar o grau de envolvimento da empresa em relação à sociedade.

Observa-se que os conceitos mencionados enfatizam o Balanço Social não apenas como um instrumento para apresentar o desempenho social da entidade, mas também como o desempenho econômico e a sua relação com a sociedade e o meio interno e externo.

O Balanço Social possui pelo menos quatro vertentes, a saber: o valor adicionado, a de recursos humanos, a ambiental e a das relações com a sociedade. O valor adicionado representa a riqueza que a empresa agregou aos insumos de sua produção adquiridos e pagos a terceiros, incluindo os valores relativos às despesas de depreciação (SANTOS, 1999).

O balanço de recursos humanos deve compreender: estatísticas de trabalho, remuneração e benefícios concedidos e gastos com treinamento de funcionários. O balanço ambiental deve demonstrar a postura da empresa em relação aos recursos naturais. E a quarta

vertente tem por objetivo evidenciar o que a empresa faz em termos de benefícios sociais (IUDÍCIBUS; MARTINS; GLELBCKE, 2007).

É sabido da necessidade de divulgar informações de cunho social e ambiental. No entanto, ainda, não existe um consenso quanto a um modelo de demonstração, informações que nele deve conter, bem como se deve ser obrigatório ou voluntário.

Um modelo tem por finalidade auxiliar na definição do conteúdo, estabelecimento de metas e objetivos e, principalmente, permitir a comparabilidade do desempenho social das empresas. Por tal motivo, organizações têm tomado a iniciativa de apresentar modelos que balizem a divulgação de informações sócio-ambientais. Dentre elas, destacam-se: o modelo Ibase, modelo do *Global Reporting Initiative (GRI)*, indicadores Ethos e Modelo de Demonstração do Valor Adicionado (DVA) elaborado pela FIPECAFI.

O modelo Ibase é um dos mais difundidos no Brasil, tendo sido lançado em 1997, pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), em parceria com Betinho e diversos representantes de empresas públicas e privadas. Por tal motivo, é utilizado nesse estudo como meio para se levantar os investimentos sociais feitos pelas empresas.

3 Proceder Metodológico

3.1 Tipo de Pesquisa

Para a classificação da pesquisa, tomou-se como base a taxonomia desenvolvida por Vergara (2000), que a qualifica em relação a dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, trata-se de uma pesquisa exploratória e descritiva. Exploratória, por tratar-se de aprimoramento de idéias e intuições. Descritiva, uma vez que visa descobrir a existência de associações entre a responsabilidade social, por meio dos investimentos sociais, demonstrados no Balanço Social, e o desempenho financeiro da empresa.

Quanto aos meios, esta pesquisa é bibliográfica e documental. Para a definição conceitual deste trabalho, realizou-se pesquisa bibliográfica, compreendendo consulta a livros, artigos de revistas especializadas e disponíveis na *internet*, anais de congresso, dissertação e teses sobre o tema.

“A pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa” (Gil, 1987, p.51). Foram utilizados, no presente estudo, Balanços Sociais elaborados segundo o modelo Ibase e dados financeiros das empresas, constituindo-se em uma pesquisa documental.

3.2 Formulação das Hipóteses

Fundamentado na teoria dos *stakeholders*, a qual enfatiza que empresas não devem ter por objetivo apenas a maximização da riqueza dos acionistas, mas atender aos interesses de todos os grupos envolvidos, e que existe uma relação positiva entre responsabilidade social e desempenho financeiro, apresentam-se as hipóteses que serão testadas, bem como o sinal esperado para cada uma no modelo da Equação 1.

Tabela 1 – Hipóteses da Pesquisa

Hipóteses			Coefficiente do Modelo
H1:	Investimento interno	proporciona um melhor desempenho financeiro.	$\beta_1 > 0$
H2:	Investimento externo	proporciona um melhor desempenho financeiro.	$\beta_2 > 0$
H3:	Investimento ambiental	proporciona um melhor desempenho financeiro.	$\beta_3 > 0$

3.3 Variáveis

A escolha das variáveis da presente pesquisa baseou-se em dois critérios: disponibilidade dos dados e utilização em pesquisas anteriores.

O primeiro grupo de variáveis independentes consiste nos indicadores sociais, tal qual como sugerido pelo modelo Ibase para composição do Balanço Social, a saber:

- Indicadores Sociais Internos (ISI) – valor destinado aos empregados na forma de investimentos em alimentação, **encargos sociais compulsórios**, previdência privada, saúde, segurança e saúde no trabalho, educação, cultura, capacitação e desenvolvimento profissional, creche ou auxílio-creche, participação nos lucros e resultados e outros;
- Indicadores Sociais Externos (ISE) – valor destinado às contribuições feitas à sociedade, como educação, cultura, saúde e saneamento, esporte, programas de combate à fome e segurança alimentar, **tributos (excluídos encargos sociais)** e outros;
- Indicadores Ambientais (IA) - investimentos realizados em meio ambiente, tais como projetos relacionados à produção e à operação da empresa e projetos externos.

Como *proxy* para o desempenho financeiro da empresa, variável dependente do modelo, fez-se uso do Ebitda, Receita Operacional e Receita Líquida. O Ebitda foi obtido junto ao banco de dados da “Melhores e Maiores”, publicação anual da Revista Exame, enquanto a Receita Operacional e a Receita Líquida foram obtidas junto ao banco de dados do Ibase.

3.4 Universo e Amostra

O universo da pesquisa foi constituído pelas empresas que atenderam simultaneamente aos seguintes quesitos: ter seu Balanço Social, no exercício de 2005, disponível no banco de dados do Ibase; constar entre as 500 Melhores e Maiores empresas em 2005, segundo a publicação anual da Revista Exame de 2006.

A escolha desse período é decorrente do fato de ser o mais atual do banco de dados mencionado e com maior número de empresas. A utilização de um período mais abrangente reduziria consideravelmente o tamanho da amostra, tendo em vista que poucas empresas têm a prática de divulgar todos os anos o Balanço Social.

Uma vez que para a realização da pesquisa fizeram-se necessárias informações referentes aos investimentos sociais, constante no Balanço Social, e de dados contábeis, não constantes na referida demonstração, utilizou-se o banco de dados do Ibase, disponível no site www.balancosocial.org.br, bem como o mantido pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras – FIPCAFI, responsável pela “Melhores e Maiores”, publicação anual da Revista Exame, de onde foi extraído o Ebitda.

Por terem sido utilizadas duas fontes de dados distintas, tomou-se o cuidado de confrontar os dados, a exemplo da receita e número de funcionários, a fim de garantir que os dois bancos de dados referiam-se às mesmas empresas.

Desse modo, inicialmente, o universo era composto por 71 empresas, sendo que, após a confrontação de dados, conforme já relatado anteriormente, foram excluídas sete empresas, por apresentarem discrepância nos dados. Divergências são indícios de que as informações das duas bases não se referirem às mesmas empresas, podendo, por exemplo, em uma base os dados serem referentes ao consolidado de um grupo, e no outro a uma única empresa do grupo, acarretando sérios problemas na análise dos resultados.

Seguindo, três empresas, também, foram excluídas, por não apresentarem todos os dados necessários para a análise. Por fim, foram coletados os dados de 61 empresas, pertencentes a 15 setores da economia.

3.5 Modelo Econométrico

A amostra reuniu dados para a investigação da existência de relacionamentos entre desempenho financeiro e as variáveis indicadores sociais internos, indicadores sociais externos e indicadores ambientais. Analisou-se se há uma relação linear entre o desempenho financeiro e as variáveis sociais, por meio do modelo apresentado na Equação 1:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \varepsilon_i \quad \text{Eq. (1)}$$

Onde:

y_i - Variável dependente, representada na presente investigação pelo Ebtida, Receita Operacional e Receita Líquida;

β_0 a β_3 - Representam os coeficientes de regressão a estimar;

x_{1i} - Variável independente representada pelo indicador social interno (ISI);

x_{2i} - Variável independente representada pelo indicador social externo (ISE);

x_{3i} - Variável independente representada pelo indicador ambiental (IA); e

ε_i - Erro aleatório (ruído branco) com distribuição normal, média zero e variância constante σ^2 .

A Equação 1 foi estimada duas vezes: considerando as obrigações compulsórias e os tributos como parte do ISI e ISE, respectivamente, bem como excluindo os referidos valores, no intuito de verificar se, ao retirá-los, as variáveis continuam significativas, ou seja, analisar se são os investimentos sociais, decorrentes da responsabilidade social, ou se são as obrigações compulsórias, que explicam o desempenho financeiro.

Juntamente com a análise de correlação múltipla, calculou-se, também, o teste “t”, para verificar se as variáveis independentes sobre análise influenciavam significativamente o desempenho financeiro das empresas analisadas, e o teste “F”, para analisar a significância conjunta das variáveis investigadas. Os dados foram, ainda, submetidos aos testes de validação do modelo, como: multicolinearidade, heterocedasticidade, autocorrelação e normalidade. Para tanto, fez-se uso dos pacotes estatísticos SPSS 15.0 e EViews 4.0.

4 Resultados Obtidos

4.1 Análise Exploratória

As empresas analisadas apresentaram um investimento social total de R\$ 51.976.788. Desse montante, os investimentos sociais internos corresponderam a 13,75% dos investimentos sociais totais, sendo a média de R\$ 117.192, o investimento mínimo de R\$ 3.186 e o máximo de R\$ 524.319. Quanto aos investimentos externos, contribuições feitas à sociedade, a média foi de R\$ 710.598, correspondendo a 83,4% do investimento social total efetuado. O valor máximo investido na sociedade foi de R\$ 7.611.105, enquanto o mínimo foi de R\$ 602. O investimento no meio ambiente foi o menos significativo, 2,85% do investimento total. Em média, o investimento ambiental foi de R\$ 24.289, sendo o valor máximo investido de R\$ 280.245, e algumas empresas nada investiram. (Tabela 2).

Uma vez que os investimentos sociais internos e externos incluem os encargos compulsórios e tributos, respectivamente, apresentam-se, também, os investimentos líquidos de obrigações, ou seja, os realmente voluntários. Assim, os investimentos sociais de R\$ 51.976.788, passam a ser de R\$ 6.707.952, tendo uma redução de mais de 87%. Os ISE, que antes da exclusão dos tributos representavam a maior parte do investimento total, passaram a ser os menos expressivos, com uma participação de 20,37% do investimento total, evidenciando que investir na sociedade não é a maior preocupação das empresas, e que ao ISE está atrelado o maior volume de investimentos obrigatórios. Contrário aos ISE, os ISI e IA

passam a representar uma maior parte do investimento total, com 57,55% e 22,09%, respectivamente, demonstrando a maior preocupação das empresas com os investimentos internos, ou seja, com o corpo funcional (Tabela 2).

Tabela 2 – Estatísticas Descritivas dos Investimentos Sociais

Variáveis	Total	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
Receita Líquida (RL)	181.515.826	2.975.669	16.747.394	468.795	3.209.022
ISI					
Líquido de Compulsórios	3.860.260	63.283	278.765	1.646	62.794
Compulsórios	3.288.465	54.808	290.833	1.540	54.519
Total	7.148.725	117.192	524.319	3.186	110.427
ISE					
Líquido de Tributos	1.366.083	22.768	158.493	-	34.940
Tributos	41.978.442	699.641	7.561.723	-	1.101.265
Total	43.346.454	710.598	7.611.105	602	1.104.792
IA	1.481.609	24.289	280.245	-	53.523
Investimento Social Líquido de Obrigações Compulsórias e Tributos	6.707.952	109.966	473.433	2.758	99.811
Investimento Social Total	51.976.788	852.078	7.875.661	26.049	1.143.693

Avaliar o valor investido em funcionários, sociedade e meio ambiente de forma bruta pode não ser relevante. Por tal motivo, o modelo Ibase apresenta a base de cálculo composta por receita líquida, resultado operacional e folha de pagamento bruta, para permitir que os usuários dessas informações possam analisar com mais cautela os investimentos realizados pelas empresas. A fim de avaliar o volume de investimentos sociais com mais detalhes, apresentam-se os investimentos sociais efetuados pelas empresas em relação à receita líquida das mesmas (Tabela 3).

Considerando como parâmetro a receita líquida das empresas estudadas, observa-se que os investimentos sociais representaram 28,63% da receita líquida, tendo os ISI uma representatividade de 3,94%, os ISE 23,88% e IA 0,82% (Tabela 3).

Tabela 3 – Investimentos Sociais em Relação à Receita Líquida (RL)

Variáveis	%
ISI/RL	
Líquido de Compulsórios/RL	2,13%
Compulsórios/RL	1,81%
Total/RL	3,94%
ISE/RL	
Líquido de Tributos/RL	0,75%
Tributos/RL	23,13%
Total/RL	23,88%
IA/RL	0,82%
Investimento Social Líquido de Obrigações Compulsórias e Tributos/RL	3,70%
Investimento Social Total/RL	28,63%

Da mesma forma que foi apresentado os investimentos sociais líquidos de encargos compulsórios e tributos em valores brutos, a Tabela 3 evidencia que, líquidos de obrigações,

os investimentos sociais representam 3,7% da receita líquida, sendo 2,13% de ISI, 0,75% de ISE e os mesmos 0,82% de IA, uma vez que a esse tipo de investimento não foi detectado nenhum tipo de obrigatoriedade.

Fizeram parte do estudo 61 empresas de 15 setores da economia, assim distribuídos: 30 empresas do setor de energia, nove de serviços, seis de siderurgia e metalurgia, quatro de química e petroquímica, duas de auto-indústria e apenas uma empresa para os demais setores.

Tabela 4 – Investimentos Sociais por Setor

Setor	ISI Total /RL (A)	ISI Líquido/RL (B)	ISE Total/RL (C)	ISE Líquido/RL (D)	IA/RL (E)
Siderurgia e Metalurgia	4,442%	2,548%	19,250%	0,182%	1,760%
Energia	3,615%	2,000%	34,053%	1,767%	0,566%
Telecomunicações	1,580%	0,832%	45,447%	0,295%	0,000%
Papel e Celulose	5,903%	3,423%	12,107%	0,297%	0,621%
Atac. e Comércio Exterior	0,295%	-	0,012%	-	0,221%
Serviços	9,298%	5,466%	11,361%	0,869%	3,259%
Química e Petroquímica	1,433%	1,031%	33,639%	0,136%	0,414%
Auto-indústria	6,842%	2,982%	4,813%	0,157%	0,095%
Alim., Bebidas e Fumo	5,356%	2,373%	13,014%	0,029%	0,173%
Indústria Digital	5,433%	1,353%	10,081%	0,040%	0,032%
Bens de consumo	4,260%	1,481%	13,986%	0,017%	0,306%
Serviços de Transporte	3,294%	1,952%	8,967%	0,095%	0,000%
Mineração	2,795%	1,439%	14,524%	0,162%	0,711%
Bens de Capital	8,069%	4,078%	13,870%	0,106%	0,263%
Ind. da Construção	12,675%	5,895%	6,320%	0,111%	0,198%

Considerando a receita líquida de cada setor como parâmetro para confrontar os investimentos sociais, com base na Tabela 4, observa-se que os setores que mais investiram em seu corpo funcional (ISI) foram os setores de serviços e indústria da construção, tanto considerando os encargos sociais, como desconsiderando esse tipo de obrigatoriedade. Quanto aos menores ISI, destacam-se os setores de atacado e comércio exterior, telecomunicações e química e petroquímica. Salienta-se que a empresa do setor de atacado e comércio exterior não destacou os encargos compulsórios e tributos (Tabela 4).

Quanto aos investimentos sociais externos, observa-se uma discrepância quanto a tais investimentos, quando desconsiderado os tributos, fato que já era esperado, uma vez que a carga tributária é bastante significativa para este tipo de investimento, bem como diferenciada entre os setores. Analisando a Tabela 4, observa-se que os setores que mais tiveram ISE, confrontando com a receita líquida do setor, foram os setores de energia e telecomunicações. Excluindo os tributos, os maiores investimentos passam a ser dos setores de energia e serviços. Os menores ISE, considerando os tributos, foram dos setores de atacado e comércio exterior, auto-indústria e indústria da construção. Excluindo os tributos, os menores ISE passam a ser dos setores de alimentos, bebidas e fumo e bens de consumo.

Os setores que mais investiram no meio ambiente, usando a receita líquida de cada setor com parâmetro, foram serviços e siderurgia e metalurgia, ao passo que os menores investimentos foram feitos por empresas de telecomunicação e serviços de transporte.

4.2 Análise das Hipóteses

Com a finalidade de verificar a existência do efeito da multicolinearidade, apresenta-se, na Tabela 5, uma matriz de correlações das variáveis dependentes e independentes.

Tabela 5 – Matriz de Correlações das Variáveis

	RL	RO	Ebitda	ISI	ISE	IA
RL	1,00					
RO	0,51**	1,00				
Ebitda	0,60**	0,22	1,00			
ISI	0,49**	0,23	0,50**	1,00		
ISE	0,62**	0,27*	0,74**	0,27*	1,00	
IA	0,11	0,10	0,30*	0,21	0,04	1,00

** Significante ao nível de 1%

*Significante ao nível de 5%

Observa-se, pela análise da matriz de correlação, uma baixa correlação entre as variáveis independentes ISI e ISE (0,27), apesar de significativa ao nível de 5%. Constata-se, ainda, ausência de correlação entre as variáveis IA e ISI. Esses resultados fornecem, *a priori*, indícios de ausência de multicolinearidade.

Quanto à existência de correlação entre as variáveis sociais e o desempenho financeiro, aqui retratado por meio do Ebitda, Receita Operacional e Receita Líquida, constatou-se ausência de correlação significativa entre a Receita Operacional e as variáveis ISI e IA, e uma baixa correlação com a variável ISE, o que pode dificultar sua utilização como *proxy* para o desempenho financeiro. A variável Receita Líquida apresentou correlação significativa ao nível de 1% com as variáveis ISI e ISE, enquanto o Ebitda mostrou-se significativo com todas as variáveis explicativas, ao nível de 1% com as variáveis ISI e ISE, e 5% com a variável IA.

De acordo com esses resultados, a única variável que apresentou correlação significativa com todas as variáveis explicativas foi o Ebitda, constituindo, assim, a melhor *proxy* para o desempenho financeiro. Contudo, para fins de comparação com outros trabalhos que utilizaram a Receita Líquida e a Receita Operacional como *proxy* para o desempenho financeiro, ambas serão utilizadas como variável dependente na presente pesquisa.

Optou-se, ainda, por aferir, com maior exatidão, qual o grau da multicolinearidade presente na amostra. Para isso, recorreu-se ao teste do fator de inflação da variável – FIV (*variance inflation factor*) para cada variável explicativa. Conforme sugere Levine, Berenson e Stephan (2000), se um conjunto de variáveis explicativas não for correlacionado, então FIV será igual a um. Se o conjunto for altamente correlacionado, então FIV poderá até exceder a 10. Outros pesquisadores sugerem um critério mais conservador, que empregaria alternativas para a regressão dos mínimos quadrados se o FIV exceder a cinco. O SPSS, a par do teste FIV, calcula uma outra estatística denominada tolerância (*tolerance*). Segundo esta estatística, valores próximos de um evidenciam baixo grau de multicolinearidade entre as variáveis explicativas. Os valores obtidos para o teste FIV, bem como a tolerância calculada pelo SPSS, encontram-se na Tabela 6.

Tabela 6 – Teste FIV para a Existência de Multicolinearidade

Variáveis Independentes	Variáveis Dependentes					
	Ebitda		Receita Operacional		Receita Líquida	
	Tolerance	FIV	Tolerance	FIV	Tolerance	FIV
	0,889	1,125	0,888	1,126	0,888	1,126
	0,929	1,076	0,929	1,077	0,929	1,077
	0,955	1,047	0,955	1,048	0,955	1,048

Percebe-se, pela análise da Tabela 6, que os valores obtidos para a estatística tolerância situam-se próximo de um, para todas as variáveis dependentes, o que permite

assegurar a inexistência de colinearidade entre as variáveis explicativas. Analisando-se pela estatística FIV, os resultados também asseguram a inexistência de colinearidade entre as variáveis explicativas. Ressalta-se que a constatação da não multicolinearidade assegura o uso do modelo de regressão linear múltipla de forma mais eficiente.

As Tabelas 7, 8 e 9 evidenciam os resultados da regressão, utilizando os investimentos sociais com obrigações compulsórias e tributos, e as variáveis dependentes Ebitda, Receita Operacional e Receita Líquida, respectivamente. De acordo com a Tabela 7, painel B, a regressão estimada, considerada isoladamente, mostrou-se significativa em termos estatísticos ao nível de significância de 1%, tendo em vista que o *p-value* obtido para a estatística *F* é inferior a 0,01. Obteve-se um coeficiente de determinação de 0,691, evidenciando que 69,1% das variações no Ebitda são explicados pelas variáveis sociais selecionadas (ISI, ISE e IA).

Quanto à significância das variáveis, o painel A, da Tabela 7, por meio da estatística *t*, indica que todas as variáveis explicativas mostraram-se significativas estatisticamente ao nível de 1%, bem como o sinal previsto nas hipóteses.

Tabela 7 – Resultados da Regressão com Ebitda como Variável Dependente

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística T	<i>p-value</i>
Constante	-10287,20	52158,720	-1,972	0,054
ISI	1,175	0,326	3,601	0,001
ISE	0,272	0,032	8,486	0,000
IA	1,838	0,650	2,829	0,007
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,691	Teste F (Estatística)	41,707	
R ² ajustado	0,674	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	28,020	Teste de White (Estatística)	14,388	
Akaike	27,880	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,109	
Jarque-Bera (estatística)	5,828	Durbin-Watson	2,090	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,06	Número de Observações	61	

Os resultados dos testes auxiliares realizados, painel B da Tabela 7, indicam, também, boa qualidade estatística do modelo. De acordo com o teste Jarque-Bera, não se pode rejeitar a hipótese nula de que os resíduos se distribuem normalmente, ao nível de 5%. O resultado do teste de White indica que não se pode rejeitar a hipótese nula de variâncias homocedásticas, ao nível de 1%. Por fim, o teste de Durbin-Watson indica ausência de autocorrelação dos resíduos. Esses resultados corroboraram com estudos anteriores, a exemplo de Bertagnolli, Ott e Macena (2006), Backes *et al* (2004), Machado e Pimenta Júnior (2004), que apresentaram uma relação positiva entre investimentos sociais e o desempenho econômico das empresas.

A Tabela 8 evidencia os resultados, quando se utiliza a Receita Operacional como variável dependente. De acordo com o painel A, nenhuma variável mostrou-se significativa estatisticamente, ao nível de 5%, embora tenha apresentado sinal previsto nas hipóteses. De acordo com o painel B, a regressão estimada, considerada isoladamente, não se mostrou significativa em termos estatísticos ao nível de significância de 5%, tendo em vista que o *p-value* obtido para a estatística *F* é superior a 0,05, evidenciando falta de ajustamento dos dados. Portanto, a Receita Operacional não se mostrou uma boa *proxy* para o desempenho financeiro, ratificando o encontrado na Tabela 6.

De acordo com a Tabela 9, painel B, a regressão estimada, considerada isoladamente, mostrou-se significativa em termos estatísticos ao nível de significância de 1%, tendo em vista que o *p-value* obtido para a estatística *F* é inferior a 0,01. Obteve-se um coeficiente de

determinação de 0,498, evidenciando que 49,8% das variações na Receita Líquida são explicados pelas variáveis sociais selecionadas (ISI, ISE e IA).

Quanto à significância das variáveis, o painel A, da Tabela 9, por meio da estatística *t*, indica que as variáveis ISI e ISE mostraram-se significativas estatisticamente ao nível de 1%, bem como o sinal previsto nas hipóteses. Contudo, a variável IA não se mostrou significativa estatisticamente, ao nível de 5%, embora tenha apresentado sinal previsto nas hipóteses.

Quanto aos testes auxiliares realizados, painel B da Tabela 9, o resultado do teste de White indica que não se pode rejeitar a hipótese nula de variâncias homocedásticas, ao nível de 1%. O teste de Durbin-Watson indica ausência de autocorrelação dos resíduos. Contudo, de acordo com o teste Jarque-Bera, rejeita-se a hipótese nula de que os resíduos se distribuem normalmente, ao nível de 1%.

Tabela 8 – Resultados da Regressão com Receita Operacional como Variável Dependente

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística T	<i>p-value</i>
Constante	130187.8	264958.1	0,491	0,625
ISI	2,025	1,670	1,212	0,230
ISE	0,282	0,163	1,724	0,090
IA	1,383	3,324	0,416	0,679
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,103205	Teste F (Estatística)	2,1865	
R ² ajustado	0,056006	Teste F (<i>p-value</i>)	0,099	
Schwarz	31,282	Teste de White (Estatística)	1,6845	
Akaike	31,143	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,9955	
Jarque-Bera (estatística)	5079,85	Durbin-Watson	2,0621	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	61	

Tabela 9 – Resultados da Regressão com Receita Líquida como Variável Dependente

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística T	<i>p-value</i>
Constante	689360.1	459103.9	1,502	0,139
ISI	9,974	2,894	3,447	0,001
ISE	1,536	0,283	5,430	0,000
IA	1,068	5,759	0,185	0,854
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,498	Teste F (Estatística)	18,841	
R ² ajustado	0,471	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	32,381	Teste de White (Estatística)	4,431	
Akaike	32,243	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,881	
Jarque-Bera (estatística)	1821,46	Durbin-Watson	2,084	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	61	

Tendo em vista a falta de ajustamento dos dados, quando se usa a Receita Operacional (Tabela 8), bem como o problema de normalidade dos resíduos, quando se usa a Receita Líquida (Tabela 9), como variáveis dependentes, respectivamente, resolveu-se prosseguir com as análises, fazendo uso somente do Ebitda, como variável dependente. A escolha da referida variável deve-se, ainda, ao fato de que o modelo que a utilizou como variável dependente resultou no maior R² ajustado (0,674).

A etapa seguinte consistiu em verificar se, ao retirar as obrigações compulsórias dos investimentos sociais internos, e os tributos dos investimentos sociais externos, as variáveis continuam significativas, ou seja, analisar se são os investimentos sociais, decorrentes da responsabilidade social, ou se são as obrigações compulsórias, que explicam o desempenho financeiro, mensurado pelo Ebitda.

De acordo com a Tabela 10, painel B, a regressão estimada, considerada isoladamente, mostrou-se significativa em termos estatísticos ao nível de significância de 1%, tendo em vista que o *p-value* obtido para a estatística *F* é inferior a 0,01. Obteve-se um coeficiente de determinação de 0,367, evidenciando que 36,7% das variações no Ebitda são explicados pelas variáveis sociais selecionadas, retirando as obrigações compulsórias e os tributos do ISI e ISE, respectivamente.

Quanto à significância das variáveis, o painel A, da Tabela 10, por meio da estatística *t*, indica que a única variável que se mostrou significativa estatisticamente foi a ISI líquido, embora todas tenham apresentado os sinais previstos nas hipóteses. Comparando os resultados da Tabela 4, observa-se que, ao retirar os tributos do ISE, a variável tornou-se insignificante estatisticamente, evidenciando que é a parte compulsória que explica o desempenho financeiro, e não a voluntária. Contudo, a variável ISI mostrou-se significativa, mesmo depois de se retirar as obrigações compulsórias.

Quanto aos testes auxiliares realizados, painel B da Tabela 10, o resultado do teste de White indica que não se pode rejeitar a hipótese nula de variâncias homocedásticas, ao nível de 1%. O teste de Durbin-Watson indica ausência de autocorrelação dos resíduos.

Contudo, de acordo com o teste Jarque-Bera, rejeita-se a hipótese nula de que os resíduos se distribuem normalmente, ao nível de 1%. No entanto, de acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 61 observações, o pressuposto pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

Tabela 10 – Resultados da Regressão com Ebitda como Variável Dependente e Investimentos Sociais Líquidos como Variáveis Independentes

Painel A				
Variável	Coeficiente	Erro Padrão	Estatística T	<i>p-value</i>
Constante	-27156.92	77336.42	-0,351	0,727
ISILíquido	3,914	0,817	4,790	0,000
ISELíquido	1,130	1,418	0,797	0,429
IA	1,280	0,958	1,336	0,187
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,367	Teste F (Estatística)	10,611	
R ² ajustado	0,332	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	28,756	Teste de White (Estatística)	13,598	
Akaike	28,616	Teste de White (<i>p-value</i>)	0,137	
Jarque-Bera (estatística)	655,54	Durbin-Watson	1,850	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)	0,000	Número de Observações	61	

5 Conclusão

A presente pesquisa teve por objetivo verificar se investimentos sociais, decorrentes da responsabilidade social, contribuem para resultados financeiros positivos. Para isso, foram considerados os indicadores sociais com e sem as obrigações compulsórias e tributos.

Utilizando-se como variáveis explicativas os indicadores sociais com encargos compulsórios e tributos e o Ebitda como variável dependente, constatou-se que todas as variáveis apresentaram o mesmo sinal do coeficiente previsto nas hipóteses e significância

estatística ao nível de 1%, corroborando com estudos anteriores que também utilizaram as mesmas *proxy* para investimentos sociais

No entanto, ao se retirar as obrigações compulsórias e os tributos do ISI e ISE, respectivamente, a única variável que continuou apresentando significância estatística foi o ISI. Portanto, os resultados obtidos permitem rejeitar as hipóteses 2 e 3 e não rejeitar a hipótese 1 da presente pesquisa, isso é, apenas os investimentos sociais internos apresentaram uma relação positiva com o desempenho financeiro das empresas.

Os resultados apurados evidenciam que a elevada carga tributária, considerada como investimento social externo, é um fator mais relacionado com o desempenho financeiro das empresas do que os investimentos decorrentes de atos voluntários.

Referências

ASHLEY, P. A.; COUTINHO, R. B.G.; TOMEI, P. A. Responsabilidade social corporativa e cidadania empresarial: uma análise conceitual comparativa. In: ENCONTRO DA ANPAD, 24., 2000, Florianópolis. **Anais...**, Florianópolis, 2000.

BACKERS, R. G. *et al.* A Relação entre os investimentos em capital humano e os resultados organizacionais. In XI Congresso Brasileiro de Custos, 2004. **Anais...** Porto Seguro, BA, 2004.

BARBOSA, P. R. A. **Índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo (ISE-BOVESPA):** exame da adequação como referencia para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Instituto COPPEAD de Administração, 2007.

BERNARDO, D. C. R. *et al.* Responsabilidade social empresarial: uma análise dos Balanços Sociais das Sociedades Anônimas de Capital Aberto. In: ENCONTRO DA ANPAD, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Brasília, 2005.

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, 6., 2006. São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2006.

BITTENCOUT, E.; CARRIERI, A. Responsabilidade social: ideologia, poder e discurso na lógica empresarial. **RAE-Eletrônica**, v. 45, 2005.

BOTELHO, T. **Responsabilidade social e ambiental: reação do mercado de ações brasileiras.** 2006. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC - Rio, 2006.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance.** Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

CASTRO JR., O. V.; ABREU, M. C. S.; SOARES, F. A. Efeito da Conduta Ambiental sobre a Performance Econômica dentro do Modelo ECPTriplo: Evidências da Indústria Têxtil Brasileira. . In: ENCONTRO DA ANPAD, 24., 2000, Florianópolis. **Anais...**, Florianópolis, 2000.

ETHOS, INSTITUTO. **Guia de elaboração do Balanço Social e Relatório de Sustentabilidade 2007**. Disponível em <http://ethos.org.br>

FERREIRA, A. B. de H.. **Novo dicionário da língua portuguesa**. Rio de Janeiro: Nova fronteira, 1980.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1991.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades. São Paulo: Atlas, 2007.

LEVINE, D. M.; BERENSON, M. L.; STEPHAN, D. **Estatística**: teoria e aplicações. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

MACHADO FILHO, C. A. P.; ZYLBERSZTAJN, D.. A empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. **RAUSP – Revista de Administração da Faculdade de economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo**. São Paulo, v. 39, n. 3, p.242-254, jul-set/2004.

MACHADO, R. de O.; PIMENTA JR., T.. A influência da responsabilidade social corporativa sobre o retorno das ações de empresas de capital aberto no Brasil. In XXIV Encontro Nacional de Engenharia de Produção, 2004. **Anais...** Florianópolis, 2004.

MACWILLIAMS, A.; SIEGEL, D.. Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. **Academy of Management Review**, v. 26, 2001.

REZENDE, I. A. C. *et al.* Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2007.

SANTOS, A. dos. **Demonstração do valor adicionado – DVA**: um instrumento para medição da geração e distribuição de riqueza das empresas. São Paulo, 1999. Tese de livre-docência. - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1999.

SIMPSON, W. G.; KOHERS, T.; The link between corrare social and financial performance: evidence from the banking industry. **Journal of Business Ethics** v. 35, n. 2, jan 2005.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanço social**: uma abordagem sócio-econômica da contabilidade. São Paulo, 1984. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

WOOD, D. J. Corporate social performance e revisited. **The academy of management review**, v.16, n. 4, oct 1991.