

# RELAÇÃO ENTRE O EVA<sup>®</sup> E OS INVESTIMENTOS EM RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS DO BRASIL<sup>1</sup>

## RELATIONSHIP BETWEEN EVA<sup>®</sup> AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY INVESTMENTS IN BRAZILIAN'S BANKS

*Geraldo Alemandro Leite Filho<sup>2</sup>  
Sérgio Ramos de Figueiredo<sup>3</sup>*

**Resumo:** Neste estudo foram realizadas análises da associação entre os indicadores de responsabilidade social empresarial (RSE) e o desempenho econômico-financeiro (Valor Econômico Agregado - EVA<sup>®</sup>) das instituições bancárias do Brasil. A amostra englobou todos os bancos que tiveram o Balanço Social publicado e disponibilizado no site do IBASE - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas. Foram analisados informações relativas à sete instituições bancárias brasileiras. Utilizou-se técnica de análise estatística multivariada, regressão múltipla, com os seus principais pressupostos. Dos modelos propostos e testados, 63% rejeitaram a hipótese de relacionamento entre RSE e EVA. Concluiu-se que os investimentos em responsabilidade social empresarial não explicaram de forma significativa uma melhora na performance econômico-financeira. Apesar dos resultados encontrados, os modelos de regressão não demonstraram relacionamento negativo entre os Indicadores Sociais e ambientais e o EVA<sup>®</sup>.

**Palavras-chave:** Desempenho econômico-financeiro, Valor Econômico Agregado (EVA<sup>®</sup>), Indicadores Sociais e ambientais, Responsabilidade social empresarial (RSE).

**Abstract:** This study analyzes the association between corporate social responsibility indicators (CSR) and economic performance (Economic Value Added - EVA<sup>®</sup>) of Brazilian banks. The sample included all banks that had Social Balance Sheet published on the IBASE - Brazilian Institute of Social and Economic Analysis website. We analyzed information on the seven banks in Brazil. We used the technique of multivariate analysis, multiple regression, with its main assumptions. From the proposed and tested models, 63% rejected the hypothesis of relationship between CSR and EVA. It was concluded that investments in corporate social responsibility did not explain a significant improvement in the economic and financial performance. Despite the results, the regression models showed no negative relationship between CSR and EVA<sup>®</sup>.

**Keywords:** Financial Performance, Economic Value Added (EVA<sup>®</sup>), Social Indicators and environmental, corporate social responsibility (CSR).

---

<sup>1</sup>Artigo apresentado no XVI Congresso Brasileiro de Custos, Fortaleza, Brasil, 2009.

<sup>2</sup>Doutorando em Administração pela UFLA, [geraldo.alemandro@unimontes.br](mailto:geraldo.alemandro@unimontes.br)

<sup>3</sup>Graduado em Ciências Contábeis pela UNIMONTES, [sergioglobocom@hotmail.com](mailto:sergioglobocom@hotmail.com)

## 1. INTRODUÇÃO

Desenvolvimento social é um tema que vem ganhando alcance mundial ao longo dos anos. Desde a internacionalização dos mercados, ocorreram grandes mudanças no comportamento dos consumidores que passaram a exigir uma postura social e ambiental das organizações. Esta mudança no comportamento fez com que os executivos e empresários adotassem um novo posicionamento gerencial nos negócios. Observa-se que tais mudanças têm levado a uma crescente preocupação de divulgação das ações sociais e ambientais efetuadas pelas mesmas, em propagandas de massa, mídia, televisão, revistas, jornais, e outros meios de comunicação, dando fortes indícios de que as organizações têm assumido posturas mais responsáveis quanto às questões ambientais, marcando o surgimento e consolidação do conceito de Responsabilidade Social Empresarial (RSE).

Uma inquietação acadêmica há já algum tempo, tem questionado se estas atividades de natureza social e ambiental têm impactos consistentes, negativos ou positivos, na performance econômico-financeira das empresas. Embora, ao longo dos anos, muitos estudos científicos procuraram identificar a relação entre responsabilidade social empresarial e desempenho financeiro, não encontraram uma resposta definitiva à esta questão. A este respeito, duas correntes de pensamento têm sido distinguidas: A corrente tradicional, ou teoria dos *shareholders*, defende que as iniciativas tendentes a melhorar a performance ambiental impõem elevados custos às empresas, contribuindo, desta forma, para deteriorar a performance financeira das mesmas. Contrariamente, a corrente contemporânea, ou teoria dos *stakeholders* advoga que aquelas iniciativas contribuem para aumentar a eficiência e melhorar a imagem da empresa face aos seus *stakeholders*, podendo constituir um fator de diferenciação e de competitividade e culminar na melhoria da performance econômico-financeira.

Com base nos dois modelos teóricos acima propostos, a idéia principal da responsabilidade social empresarial é que as organizações e a sociedade são sistemas interdependentes e não distintos, pois estabelece-se uma relação e interação onde as organizações retiram do ambiente insumos diversos que são transformados, por meio de processos produtivos e gerenciais, em produtos e serviços vendáveis que retornam para o ambiente para atender as expectativas mas amplas da sociedade. Neste processo, quando a organização consegue retorno financeiro positivo, procura agir de forma socialmente responsável contribuindo para a construção de uma sociedade melhor. Desta forma, tem-se o entendimento que os resultados financeiros positivos viabilizam a responsabilidade social e esta viabiliza este desempenho positivo.

O cerne da discussão acima proposta seria avaliar as conseqüências do direcionamento dos resultados financeiros positivos não apenas para os acionistas ou a empresa em si, mas para o conjunto dos *stakeholders* da organização. A partir desta identificação seria possível encontrar evidências empíricas que poderiam sustentar a argumentação teórica em que os autores defendem que a prática da responsabilidade social aprecia a empresa e melhora a sua performance e posicionamento no mercado (ASHLEY, 2002).

Um segmento empresarial que tem se preocupado com a divulgação de ações sociais e ambientais são as instituições bancárias. Considera-se um setor essencial na economia dos países, pois, depende dele principalmente o financiamento de projetos empresariais. Os bancos desempenham um papel importante no desenvolvimento econômico e social em todo o mundo. Contudo, ao proporcionarem financiamentos empresariais, têm se deparado com questões de política ambiental e social, principalmente em países emergentes como o Brasil. É crescente a consciência de que, enquanto financiadores, o seu papel é proporcionar oportunidades significativas de promoção de gestão ambiental e desenvolvimento com responsabilidade social.

Com essa preocupação, no ano de 2003, dez instituições bancárias de vários países do mundo, que desde antes procuravam garantir que os projetos por elas financiados fossem desenvolvidos de forma socialmente responsáveis, criaram “Os Princípios do Equador” que incentivam as empresas a buscarem a adoção voluntária de critérios de responsabilidade social e ambiental para concessão de créditos. Pelo acordo, as instituições bancárias se comprometem a fazer uma avaliação crítica a projetos que não atendam às melhores práticas de sustentabilidade. Assim, supõe-se que as instituições bancárias têm tomado consciência da importância das questões sócio-ambientais, o que pode ser percebido pela adesão por parte de seis dos dez maiores bancos do mercado brasileiro, aos Princípios do Equador, tornando o Brasil o país líder, entre os emergentes, em número de signatários.

Diante do contexto apresentado, o objetivo principal do trabalho foi investigar a relação entre os investimentos em responsabilidade social empresarial e o retorno financeiro das instituições bancárias do Brasil. Escolheu-se este tipo de instituição como objeto do estudo por julgar relevante seu papel no desenvolvimento financeiro e econômico do país. Sobre o aspecto econômico das instituições bancárias, entendeu-se que o Valor Econômico Agregado (EVA<sup>®</sup>) poderia ser o indicador que evidenciasse os retornos gerados pelos investimentos efetuados pelos acionistas, por ser um instrumento capaz de resumir todas as considerações essenciais relativas ao risco, rentabilidade e ao custo de oportunidade dos acionistas. Para Souza Filho e Batalha (2008), o EVA<sup>®</sup> tem sido apontado como um indicador de avaliação da performance financeira de empresas, que em conjunto com os fundamentos da gestão baseada no valor permitem o gerenciamento dos negócios perseguindo criação de riqueza para as empresas, e adição de valor para os investidores das mesmas. O EVA<sup>®</sup> demonstra se a empresa está ganhando mais do que o custo de capital mínimo exigido pelos acionistas. Permite também que o administrador saiba exatamente se a sua administração está criando ou destruindo riqueza para os acionistas.

O artigo está dividido da seguinte forma: primeiramente os aspectos introdutórios da temática abordada bem com o objetivo principal da pesquisa, posteriormente o referencial teórico utilizado, a seguir a construção da metodologia, em seguida os resultados, conclusões e referências utilizadas.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Ao longo dos anos, pesquisadores efetuaram vários estudos que relacionaram a performance social com o desempenho econômico-financeiro de empresas. Alguns destes estudos, ao longo das últimas quatro décadas, vêm buscando encontrar relação entre performance social e ambiental e performance financeira, mas resultados conflitantes e não conclusivos tem impedido um consenso claro a respeito do tema principalmente com relação às metodologias diversas e conflitantes para mensurar performance social e ambiental. A seguir, ilustram-se alguns dos principais estudos e seus resultados nesta temática.

Arlow e Gannon (1982) compararam 14 empresas americanas identificadas como socialmente responsáveis listadas no índice NYSE e concluíram que 13 das 14 empresas tiveram registro de performance de ações pior do que as empresas consideradas não socialmente responsáveis, não encontrando evidências de que a responsabilidade social empresarial melhorou o desempenho das empresas.

Já Moskovitz (1972) selecionou 14 empresas que possuíam o que o autor acreditava ser boa Responsabilidade Social e então calculou a taxa de retorno em suas ações ordinárias para os seis primeiros meses do ano de 1972. Depois observou que as 14 ações tinham obtido uma média de retorno de 7,28 % enquanto que o maior índice no *Dow Jones Industrials* tinha sido de 4,4 %, dando suporte a visão que a Responsabilidade Social e ambiental poderia elevar o valor de mercado das ações das empresas.

Crochan e Wood (1984), baseado no estudo de Markovitz, estudaram a relação entre a performance social e ambiental e financeira das empresas, usando mais variáveis, encontraram relação negativa entre a idade dos ativos e Responsabilidade Social.

Mahoney e Roberts (2002) verificaram a relação entre a performance social e ambiental e financeira de empresas canadenses. Usando dados em painel, os autores verificaram durante 4 anos significativa e positiva relação entre a performance ambiental, social e financeira das empresas. Os resultados corroboraram os argumentos que a Responsabilidade Social e ambiental corporativa pode ser positivamente relacionada com o sucesso da empresa.

Orlitzky et al. (2003) estudaram a Responsabilidade Social e ambiental e desempenho financeiro cooperativo de empresas americanas. Com um total de 33.878 observações, os resultados sugeriram que a Responsabilidade Social e ambiental estava fortemente ligada aos resultados contábeis e moderadamente com fluxo de caixa. Observaram ainda que a Responsabilidade Social e ambiental estava mais correlacionada com o desempenho financeiro mensurado na contabilidade do que indicadores econômicos. O estudo de meta análise estabeleceu um considerável nível de certeza a respeito da associação entre Responsabilidade Social Corporativa e desempenho financeiro do que os demais estudos publicados anteriormente.

Nelling e Webb (2008) examinaram a relação causal entre Responsabilidade Social empresarial e desempenho financeiro de uma amostra de mais de 600 empresas

americanas no período de 1993 a 2000. As variáveis de performance financeira usadas foram o Retorno dos Ativos e retorno de ações ordinárias. Corroborando estudos passados, os autores encontraram evidência de causalidade entre performance financeira e Responsabilidade Social quando o foco é o gerenciamento do *Stakeholder*. Os resultados sugerem que uma forte performance de retorno de ações está associada a um pesado investimento em Responsabilidade Social e ambiental empresarial, mas a Responsabilidade Social e ambiental corporativa não afetou a performance financeira (ROA). Os autores concluíram que a Responsabilidade Social e ambiental empresarial é mais influenciada pelas características não observáveis da empresa do que pela performance financeira.

Cohen et al. (1997) observando a lacuna existente nos estudos sobre Responsabilidade Social corporativa e desempenho, estudaram detalhadamente o desempenho social e ambiental das 500 empresas do "*Standards e Poor's 500*" de 1987 a 1989. Os autores construíram dois grupos de empresas comparando dados contábeis e dados de retorno de mercado de ações das que mais poluidoras com as menos poluidoras. Como resultados, encontraram nenhuma penalidade e bom retorno positivo para empresas não poluidoras. O estudo também examinou a reação do mercado de ações para a nova informação de desempenho ambiental para empresas, dando indícios que as mesmas obtiveram boa performance financeira para bons investimentos em responsabilidade ambiental.

Roque e Cortez (2006) pesquisaram a relação entre a divulgação de informação ambiental e a performance financeira de 35 empresas portuguesas não financeiras entre 2000 e 2004. Os resultados sugeriram que as empresas que não divulgaram informações ambientais tiveram a melhor performance financeira e vice versa.

Silva et al. (2008) investigaram o impacto da divulgação do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) sobre o preço das ações de um amostra de empresas brasileiras no período de 2005 a 2007. Como resultados, verificaram que ainda não se confirmaram no mercado acionário brasileiro as expectativas de valorização das ações das empresas que compõe o índice. O trabalho também encontrou evidências de não desvalorização das ações das empresas que saíram do indicador neste período.

Kitahara (2007) pesquisou a existência de relações significativas entre o desempenho financeiro de empresas e o seu nível de investimento em ações de Responsabilidade Social no período de 2000 a 2004. O autor coletou informações de 897 Balanços Sociais publicados por 298 empresas brasileiras de diversos portes e segmentos e buscou relação com indicadores de desempenho financeiro das mesmas. Como principal resultado, verificou que há relação entre os indicadores financeiros e indicadores de RSE, tanto para empresas que operam com resultado positivo ou negativo, contudo esta foi influenciada pelo ramo de atividade, porte da empresa e ano de publicação do Balanço Social.

Borba (2005) estudou a relação entre o desempenho social empresarial e o desempenho financeiro de empresas brasileiras no período de 2000 a 2002. Os resultados indicaram que não houve relacionamento entre o desempenho social empresarial e o desempenho financeiro de empresas e que os dados não foram conclusivos para esta afirmação.

O estudo de Bernardo et al. (2007) evidenciou, por meio de modelo econométrico, que os investimentos em Responsabilidade Social criaram valor econômico agregado (EVA) para empresas brasileiras de capital aberto que publicaram o Balanço Social modelo IBASE, de 2000 a 2003, gerando indícios que os investimentos sociais internos e ambientais representaram uma relação direta com a criação de valor para o acionista.

Barbosa (2007) estudou a relação entre a Responsabilidade Social empresarial (RSE) e a criação de valor para o acionista em uma grande empresa brasileira de petróleo. Os resultados indicaram práticas de Responsabilidade Social empresarial, mas que as mesmas não estavam relacionadas com a criação de valor para o acionista.

Borger (2001) estudou a influência da adoção dos conceitos e ferramentas da RSE na gestão empresarial de três empresas brasileiras. A autora avaliou vários aspectos ligados à gestão das empresas. Com relação ao desempenho econômico, encontrou evidências de que o resultado econômico das empresas avaliadas foi afetado positivamente pela atuação orientada pela RSE, e a autora supõe existir uma relação positiva entre o desempenho financeiro e as práticas de RSE.

Stanwik e Stanwik (1988) examinaram a relação entre Responsabilidade Social empresarial e desempenho econômico, tamanho da empresa e performance ambiental de empresas norte americanas no período de 1987 a 1992. Os resultados mostraram que a performance social foi influenciada pelo tamanho, rentabilidade e pelo nível de emissão de poluentes da empresa.

Simpson e Kohers (2002), num estudo com 385 instituições financeiras americanas no período de 1993 e 1994, aceitaram a hipótese de positiva e significativa correlação entre os indicadores de Responsabilidade Social empresarial e indicadores financeiros destas empresas.

Moore (2001) investigou a relação entre Responsabilidade Social e performance financeira de empresas supermercado no Reino Unido no período de 1997, encontrando evidências de que houve relação negativa entre Responsabilidade Social e performance financeira, contudo positivas relações foram encontradas na idade e tamanho da empresa com a Responsabilidade Social empresarial.

Santana et al. (2006) estudaram a importância dos investimentos em responsabilidade sócio-ambiental para o desempenho financeiro corporativo de doze empresas distribuidoras de energia elétrica em 2003 e 2004. Os resultados alcançados identificam forte correlação entre faturamento corporativo e investimento em responsabilidade socioambiental, sendo possível concluir que o faturamento das empresas pode ter, como um dos fatores explicativos, os investimentos em responsabilidade sócio-ambiental. Nas conclusões, os autores reconhecem que investimentos em RSE não foram os únicos fatores determinantes de sucesso. Ressaltam que tais investimentos são relevantes, mas é necessário considerar outros fatores também, de forma a explicar o êxito de corporações. Há um mix de inputs que deve estar equilibrado para que a empresa obtenha bons resultados financeiros. Contudo são fortes os indícios que há associação entre RSE e o desempenho financeiro das empresas.

Tinoco e Costeira (2006) estudaram o desempenho econômico, financeiro e social de empresas do setor alimentício brasileiro no período de 2000 a 2004. Os autores buscaram relacionar indicadores de desempenho, tais como Retorno sobre o Patrimônio Líquido – RSPL; Retorno sobre o Ativo - RSA, Margens Líquidas e Brutas; Estrutura, tais como: Participação de Capitais de Terceiros, Endividamento, Índice de Cobertura de Pagamento, Imobilização de Recursos Não Correntes; Indicadores de Liquidez; Indicadores de Atividade; outros indicadores financeiros, como EBITDA, Alavancagem e a Demonstração do Valor Adicionado com indicadores sociais. Como principal conclusão, evidenciou que a qualidade das decisões de investimento e financiamento é que efetivamente determina a riqueza dos proprietários. O exercício da responsabilidade corporativa gera retorno para a empresa, aprimora os relacionamentos com seus diversos usuários e promove o desenvolvimento sustentável do local onde a empresa está instalada.

Ferreira (2004) investigou os efeitos da Responsabilidade Social e governança corporativa no valor das empresas. Como resultados, o autor demonstrou que o retorno dos fundos de investimento socialmente responsáveis foi maior que dos fundos de investimento tradicionais, evidenciando a existência da relação entre Responsabilidade Social, governança corporativa e valor das empresas.

McGuire et al. (1984) estudaram a relação entre o desempenho financeiro e social das empresas listadas na *Fortune*. As conclusões mostraram que o desempenho financeiro influenciou o desempenho social, mas a Responsabilidade Social não influenciou o desempenho financeiro. Os autores verificaram ainda que a utilização de indicadores contábeis foi melhor para avaliar o comportamento em Responsabilidade Social do que a utilização de indicadores de mercado.

Preston e O'Bannon (1997) analisaram a relação entre indicadores de performance social e financeira de 67 empresas americanas de 1982 a 1992. Os indicadores sociais foram retirados dos dados da revista *Fortune* e os indicadores financeiros ROA, ROE e ROI. Os resultados indicaram uma forte e positiva relação entre a performance social e financeira das grandes corporações americanas. Concluíram que tanto o desempenho financeiro influencia o desempenho social como o contrário, além de existir uma relação sinérgica entre eles.

Roman et al. (1999) fizeram um meta estudo analisando 52 trabalhos publicados sobre Responsabilidade Social e desempenho financeiro ao longo de 25 anos. O resultado encontrado mostrou que 33 estudos encontraram relação positiva entre desempenho social e financeiro, 14 não acharam efeito ou eram inconclusivos e cinco estudos encontraram uma relação negativa. Na percepção dos autores, se a relação entre desempenho financeiro e social, em geral, pode ser positiva, ela é consistente com o resultado das pesquisas mais recentes. Na conclusão dos autores, a maioria dos estudos revisados indicou uma correlação positiva entre desempenho social e financeiro.

### 3. METODOLOGIA

Caracteriza-se este trabalho como uma pesquisa descritiva com avaliação quantitativa de dados secundários. A escolha por este método foi determinada por utilizar-se de instrumentos estatísticos no tratamento dos dados. Conforme Longaray et al. (2006, p. 92) essa “metodologia é muito utilizada nos estudos descritivos que buscam descobrir e classificar as relações entre duas ou mais variáveis”.

O universo da pesquisa englobou todas as empresas do setor financeiro do Brasil, que publicaram seus Balanços Sociais de acordo com o modelo IBASE - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas. A utilização do modelo IBASE foi de suma importância por facilitar a coleta de dados e principalmente por padronizar os investimentos das empresas em responsabilidade sócio-ambiental. Foram identificados quatorze instituições bancárias que publicaram os Balanços Sociais nos anos de 1996 até 2006. Contudo, foi possível utilizar dados completos de apenas sete instituições bancárias que publicaram e divulgaram as informações dos Balanços Sociais de forma completa que atendia o objetivo da pesquisa. O quadro a seguir apresenta as características da amostra pesquisada:

**Quadro 01 – Amostra da pesquisa com periodicidade dos dados**

Banco do Brasil	1997 a 2006
Banco Itaú	1998 a 2006
Unibanco	2000 a 2006
Bradesco	2001 a 2006
Banco Santander	2001 a 2006
Banco do Estado do Rio Grande do Sul	2000 a 2005
BNDES	2001 a 2005

Após a coleta dos Balanços Sociais na página eletrônica do IBASE, recolheu-se no site da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, as Demonstrações Contábeis (DFP – Demonstrações financeiras padronizadas) de todas as instituições bancárias acima descritas, dos referentes anos, para estimar-se o Valor Econômico Agregado (EVA<sup>®</sup>) de cada empresa. O EVA<sup>®</sup> mensurado foi o resultado do lucro operacional após impostos subtraídos do custo de capital próprio dos acionistas (ALVES; LINCKS, 1998), em seguida extraiu-se do Balanço Social os Indicadores Sociais Internos, Externos e Ambientais, que foram considerados como variáveis explicativas: Indicadores Sociais Internos - ISI, Indicadores Sociais Externos - ISE e Indicadores Sociais Ambientais - ISA para o modelo de regressão múltipla.

Após determinação do Valor Econômico Agregado e os Indicadores Sociais do Balanço Social, procurou-se descrever e analisar a relação entre essas variáveis, para isso foi utilizada estatística de regressão linear múltipla. Dividiu-se a análise em duas partes: na

primeira montou-se uma regressão múltipla para cada um das instituições bancárias que proporcionasse dados consecutivos em um período superior a quatro anos, na segunda construiu-se uma regressão que fez uso em conjunto todos os dados dos vários Bancos da amostra.

Para que os testes estatísticos tivessem validade, foi necessário que o modelo seguir pressupostos econométricos básicos referentes à regressão. Neste trabalho tratou-se os principais pressupostos autocorrelação serial, homocedasticidade ou heterocedasticidade e da normalidade. Na autocorrelação utilizou-se o Teste de Durbin – Watson (DW) (CORRAR e THEÓPHILO, 2004), para o pressuposto da homocedasticidade foi utilizado o teste de Pesaran – Pesaran, e acerca do pressuposto da normalidade, que segundo o qual o comportamento dos resíduos deve seguir uma distribuição normal de probabilidade, foi utilizado o gráfico de probabilidade normal, que demonstrou se os pontos plotados estão aproximadamente alinhados.

#### 4. RESULTADOS

A explanação dos dados será apresentada em duas etapas: na primeira avaliou-se a regressão individualmente de cada banco, em seguida analisou-se a regressão desempenhada para todos os bancos da amostra em conjunto.

Para o Banco do Brasil o modelo de regressão múltipla que determinou a equação matemática:

$$\text{EVA} = -5.043.654,01 + 2,03 \cdot \text{ISI} + 0,03 \cdot \text{ISE} + 25,47 \cdot \text{ISA}$$

O resultado da regressão demonstrou um  $R^2_{\text{ajustado}}$  de 0,7006, o que pressupõe relação entre os Indicadores Sociais e o EVA®. O valor F de significação foi igual a 0,016, assim sendo o modelo apresentou-se significativo como um todo. Considerando o Valor P obtido de todas as variáveis independentes (ISI, ISE e ISA), verificou-se que todos os valores obtidos estão superiores ao nível de significância adotado donde se conclui que não existe relacionamento de nenhuma das variáveis independentes com o Valor Econômico Agregado do Banco do Brasil.

O modelo como um todo mostrou ser confiável, contudo, ao avaliar o relacionamento isolado entre cada variável explicativa com o Valor Econômico Agregado, não foi encontrada nenhuma variável explicativa que se relaciona significativamente com a variável dependente.

Optou-se por usar o cálculo da regressão simples para entender motivos que levaram a explicativas não mostraram serem significativas, enquanto o modelo como um todo é confiável. Segundo Corrar e Theóphilo (2004), pode-se calcular as correlações simples possíveis entre as variáveis do Modelo utilizando-se a Ferramenta de Correlação do Excel. O resultado encontrado é demonstrado no quadro a seguir:

**Quadro 02 – Matriz de Correlação entre as variáveis explicativas do Banco do Brasil**

Variáveis	ISI	ISE	ISA
ISI	1		
ISE	0,8445	1	
ISA	-0,3654	0,0520	1

Como pode-se observar pelo quadro 02, existe relacionamento entre variáveis independentes ISI e ISE, ou seja, uma explica a outra em 0,8445. Portanto, fornecem informações similares para explicar o comportamento do Valor Econômico Agregado. A colinearidade entre ISI e ISE é o motivo pelo qual a regressão não se mostrou significativa. Por apresentar uma colinearidade entre as variáveis explicativas, o modelo de regressão múltipla não é apropriado para afirmar a hipótese de um relacionamento entre Valor Econômico Agregado e os Indicadores Sociais Internos, Externos e Ambientais do Banco do Brasil. Como o modelo não é significativo, escolheu-se por não utilizar os testes dos outros pressupostos, já que estes testes são utilizados apenas para a confirmação da validade do modelo.

Para os dados do Banco Itaú, foi encontrado um  $R^2_{ajustado}$  de 0,5009, o que revela relação entre os Indicadores Sociais e o Valor Econômico Agregado. A definição da equação matemática foi determinada por:

$$EVA = 3.876.317,06 - 6,69 \cdot ISI + 2,72 \cdot ISE + 80,06 \cdot ISA$$

O modelo como um todo mostrou-se significativo pelo que foi expresso no valor F de significação igual a 0,097. Analisou-se também o relacionamento de cada variável explicativa com o Valor Econômico Agregado, para observar se a regressão múltipla é eficiente. Para isso considerando o Valor P obtido de cada uma das variáveis independentes (ISI 0,1314; ISE 0,088, e ISA, 0,083) verificou-se que existe relacionamento entre as variáveis independentes ISE e ISA e o Valor Econômico Agregado do Banco Itaú. Desta maneira, apenas os Indicadores Sociais Externo e Ambiental devem ser aceitos no modelo de regressão.

O resultado da Multicolinearidade da tabela abaixo, pode informar por que o Indicador Social Interno não se relaciona significativamente com o Valor Econômico Agregado.

**Quadro 03 – Matriz de Correlação entre as variáveis explicativas do Banco Itaú**

Variáveis	ISI	ISE	ISA
ISI	1		
ISE	0,9807	1	
ISA	-0,1552	-0,3107	1

Pode-se observar pelo quadro 03 que existência de relacionamento entre as variáveis ISI e ISE, ou seja, uma variável independente explica a outra em 0,9807, o que pressupõe alto grau de relacionamento, confirmando a multicolinearidade entre as variáveis ISI e ISE. Este é o motivo que levou à não significância da variável explicativa ISE.

A multicolinearidade dificulta a separação do efeito que cada uma das variáveis explicativas exerce sobre o Valor Econômico Agregado, o que prejudicou a habilidade preditiva da regressão, fazendo como que a utilização do modelo não seja viável. Não se utilizou dos testes para os outros pressupostos, já que estes servem apenas para a confirmação da validade do modelo, e como as variáveis ISI e ISE apresentam colinearidade entre si, já torna o modelo inválido. Assim sendo, pode-se concluir com base nos resultados apresentados, que o modelo não demonstra relacionamento significativo entre os Indicadores do Balanço Social e o desempenho do Valor Econômico Agregado do Banco Itaú.

O modelo de regressão dos dados do Unibanco expressou um  $R^2_{ajustado}$  de 0,8172, o que indica relação entre os Indicadores Sociais e o EVA®. O valor de F de significância de 0,0456, expressa a significância do modelo por completo, confirmando até aqui um relacionamento significativo ao nível de 10% entre os Indicadores Sociais e o Valor Econômico Agregado. A equação matemática pode ser representada por:

$$EVA = - 1.772.397,03 + 4,547 \cdot ISI - 0,908 \cdot ISE - 95,007 \cdot ISA$$

Na análise do Valor P das variáveis independentes, verificou-se que para a variável ISI tem-se o Valor P igual a 0,0291, o que confirma o relacionamento linear significativo ao nível de 10% entre a variável explicativa (ISI) e a atuação do Valor Econômico Agregado. As outras duas variáveis, considerando o Valor P obtido, não contribuem com a previsão do Valor Econômico Agregado. (ISE 0,3279 e ISA 0,8720)

Para entender os motivos da não significância das variáveis ISE e ISA, calculou-se a relação simples entre as variáveis independentes do modelo. O resultado é expresso a seguir:

**Quadro 04 – Matriz de Correlação entre as variáveis explicativas do Unibanco**

Variáveis	ISI	ISE	ISA
ISI	1		
ISE	0,8112	1	
ISA	-0,3007	-0,5902	1

Os resultados do quadro 04 demonstram que existe relacionamento entre as variáveis ISI e ISE 0,8112, indicando que uma variável independente explica a outra. Pode-se deduzir então que este seja o motivo que acarretou a não significância da variável explicativa ISE. A multicolinearidade faz como que as variáveis explicativas apresentem informações

semelhantes para explicar o comportamento da variável independente, o que dificulta a separação do efeito que cada uma delas exerce sobre o Valor Econômico Agregado, invalidando assim a regressão.

Já que a presença de colinearidade entre as variáveis ISI e ISE torna o modelo inválido, julgou-se não necessário empregar os testes para os outros pressupostos, já que estes são utilizados para a confirmação da plena validade do modelo. Conclui-se que os Indicadores Sociais do Balanço Social não influenciam significativamente no desempenho do Valor Econômico Agregado do Unibanco.

Na análise dos dados do Banco Santander, a variável explicativa Indicador Social Interno afetou a construção do modelo, conseqüentemente optou-se pela sua exclusão da regressão. A regressão múltipla determinou um coeficiente  $R^2_{ajustado}$  de 0,29, indicando que os investimentos em responsabilidade explicam 29% da variação do Valor Econômico Agregado.

A determinação de uma relação entre o EVA® e os Indicadores Sociais não se mostrou significativa ao nível de 10%, por apresentar um F de significação igual a 0,27. Assim sendo, não consideramos o modelo adequado para prever o comportamento do Valor Econômico Agregado do Banco Santander. A relação pode ser definida pela equação matemática:

$$EVA = - 557.451,72 + 2,37 \cdot ISE - 4,03 \cdot ISA$$

Buscou-se explicar o motivo que originou a não significância do modelo através do cálculo da correlação simples entre as variáveis. Os resultados são demonstrados no quadro a seguir.

**Quadro 05 – Matriz de Correlação entre as variáveis explicativas do Banco Santander**

Variáveis	ISE	ISA
ISE	1	
ISA	0,1088	1

Verificou-se baixa correlação entre as variáveis do modelo, portanto pressupõe-se que o motivo da não significância da regressão não é a colinearidade entre as variáveis independentes. O F de significância tornou o modelo inválido. Assim sendo, não se empregou os testes para a verificação dos pressupostos, uma vez que a utilização desses serve apenas para confirmar a validade do modelo. Com os resultados obtidos, pode-se concluir que o modelo de regressão múltipla não explica o desempenho do Valor Econômico Agregado com base nos Indicadores do Balanço Social do Banco Santander.

Na análise dos dados do Banco do Estado do Rio Grande do Sul, os resultados expressados pela regressão múltipla determinam a seguinte equação matemática:

$$EVA = 73.394,12 - 2,31 \cdot ISI + 1,26 \cdot ISE - 132,08 \cdot ISA$$

A regressão demonstrou um coeficiente de determinação  $R^2_{ajustado}$  de 0,9912, ou seja, as variáveis independentes explicam 99% da variação do desempenho do EVA®. Esse resultado indica uma relação entre o Valor Econômico Agregado e os Indicadores Sociais. O F de significação igual a 0,005, determina que o modelo encontra-se dentro do nível de aceitação. O que se tem, é uma relação dos Indicadores Sociais do Balanço Social com o Valor Econômico Agregado, significativo ao nível de 10% de confiança.

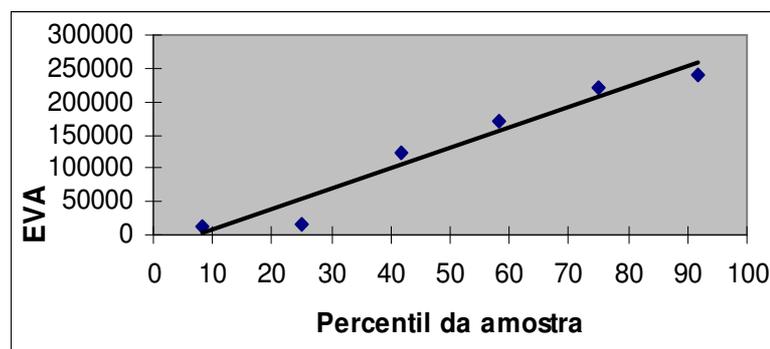
Para o Banco do Estado do Rio Grande do Sul, observou-se que todas as variáveis independentes contribuíram significativamente com o modelo de regressão apurado. (ISI, 0,021; ISE, 0,0041 e ISA 0,017). Empregaram-se apenas os testes dos pressupostos, julgou-se não sendo necessário demonstrar a presença de colinearidade entre as variáveis explicativas, já que o modelo e também as variáveis independentes demonstraram estar dentro do nível de confiança.

A aplicação do Teste de Durbin – Watson serve para detectar a presença de autocorrelação residual. Temos para o modelo um limite crítico inferior ( $d_L$ ) igual a 0,610 e um limite crítico superior ( $d_U$ ) igual a 1,40. A regressão obteve um valor de DW igual a 2,73, ou seja, resultado acima do  $4-d_U$  (2,60) é abaixo de  $4-d_L$  (3,39). Desse modo, o DW situa-se em região não conclusiva. Portanto pode-se afirmar que o Teste Durbin – Watson é não ser conclusivo.

Como o Teste Durbin – Watson não foi conclusivo, leva-se em consideração o resultado encontrado nos gráficos das variáveis independentes, que indicam a não existência de autocorrelação para o modelo de regressão. Para detectar a presença da Heterocedasticidade ou da Homocedasticidade, aplicou-se o Teste de Pesaran – Pesaran, que indica se os resíduos estão ou não aumentando ao mesmo tempo em que a variável independente cresce.

A regressão do Teste de Pesaran – Pesaran confirmou um Valor P igual a 0,60, ou seja, a regressão do teste não se mostrou significativa. Pela análise desses parâmetros foi possível afirmar que o modelo apresenta ausência de Heterocedasticidade. Desse modo, temos que o pressuposto da Homocedasticidade foi satisfeito.

No pressuposto da Normalidade, pressupõe-se que os resíduos plotados devem estar aproximadamente alinhados, supondo que os resíduos poderão seguir uma distribuição normal de probabilidades. O Gráfico 1 apresenta os resultados da plotagem da probabilidade normal:

**Gráfico 01 - Plotagem de Probabilidade Normal Banco do Estado do Rio Grande do Sul**

A análise gráfica (Gráfico 1) revela que os resíduos seguiram uma distribuição normal de probabilidade, em que os resíduos plotados estariam aproximadamente alinhados seguindo uma tendência linear.

Supõe-se então que os Indicadores do Balanço Social exercem influências significativas no comportamento do Valor Econômico Agregado do Banco do Estado do Rio Grande do Sul. Entende-se que o investimento em responsabilidade social influencia o desempenho do Valor Econômico Agregado.

Para os dados do BNDES o modelo de regressão utilizou apenas duas variáveis independentes, pois o Balanço Social não disponibilizou o Indicador Social Ambiental. A equação matemática foi expressa por:

$$EVA = - 2.244.117,98 + 2,81 \cdot ISI + 0,96 \cdot ISE$$

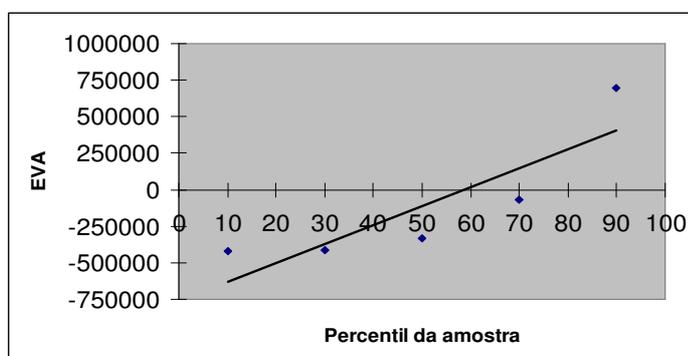
O resultado do  $R^2_{ajustado}$  de 0,9989, sugeriu relacionamento entre as variáveis. Entende-se que existe relação entre os Indicadores Sociais e o Valor Econômico Agregado. O F de significação de valor 0,0006, indicou que o relacionamento entre as variáveis pode ser confiável para o nível de 10%, assim, o modelo por completo está dentro do nível de confiança estimado. Foi analisada, através do Valor P do Indicador Social Interno, a avaliação da significância do relacionamento entre essa variável independente e o EVA®. O P expresso foi de 0,0009, logo, a variável explicativa ISE se relaciona significativamente com o Valor Econômico Agregado. O Indicador Social Externo teve um Valor P de 0,0003 indicando que esta variável explicativa se relaciona significativamente com a performance do Valor Econômico Agregado. Desse modo, aceita-se a variável independente ISE no modelo de regressão.

Julgou-se não necessário demonstrar a presença de colinearidade entre as variáveis explicativas, já que o modelo e também as variáveis independentes, demonstram estar dentro do nível de confiança. Contudo, para a plena validade do modelo de regressão é necessário que seja verificado se a regressão segue alguns pressupostos econométricos. Para isso, aplicaram-se alguns testes.

Foi feito uso do Teste de Durbin – Watson para detectar a presença de autocorrelação residual, cujo valor encontrado foi de 3,023, situando-se na região não conclusiva (limite crítico inferior ( $d_L$ ) igual a 0,610 e um limite crítico superior ( $d_U$ ) igual a 1,40).

Além do teste DW observou-se os gráficos de plotagem de resíduos para validar a hipótese da ausência de autocorrelação residual. Na análise gráfica, verificou-se que os resíduos das variáveis Indicadores Sociais Internos e Externos se distribuem em uma proporção similar, tanto por cima da reta quanto por baixo. Essa forma de distribuição dos resíduos demonstrados indicou que os resíduos da variável Indicadores Sociais Internos bem como da Variável Indicadores Sociais Externos não estão correlacionados entre si, conseqüentemente, há ausência de autocorrelação para tais variáveis. A seguir, apresenta-se o gráfico de plotagem da probabilidade normal.

**Gráfico 02 - Plotagem de Probabilidade Normal do BNDES**



Pela análise do Gráfico 02, verifica-se que os resíduos poderão seguir uma distribuição normal de probabilidades. Observando os pontos plotados, percebeu-se que apesar do número pequeno de resíduos eles estão aproximadamente alinhados, ou seja, é possível traçar uma reta linear para definir o comportamento entre as variáveis.

Como as duas variáveis indicaram ausência de autocorrelação, partiu-se para o pressuposto da Homocedasticidade, aplicando o Teste de Pesaran – Pesaran que revela a existência de Homocedasticidade ou Heterocedasticidade. Com base no teste aplicado para esse modelo, determinando um valor P de 0,59, demonstrando a ausência de relação entre os resíduos e o EVA®, sugerindo que o pressuposto da Homocedasticidade do modelo está satisfeito.

Os resultados do BNDES indicaram que as presunções podem ser aceitas, ou seja, os investimentos em responsabilidade social realizados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES influenciaram de maneira significativa no desempenho do Valor Econômico Agregado.

Para os dados do Bradesco não se obteve os Indicadores Ambientais, por estes não se encontrarem explanados no Balanço Social. O resultado da regressão demonstrou que a equação que assume a seguinte forma:

$$EVA = 1.881.448,29 + 1,83 \cdot ISI - 0,24 \cdot ISE$$

O  $R^2_{ajustado}$  igual a 0,28, expressou existir baixa relação entre as variáveis independentes e o EVA®. O F de significação demonstrou um valor igual a 0,28, permitindo indicar que o modelo não pode ser utilizado para prever o Valor Econômico Agregado através dos Indicadores Sociais.

Foi verificado a presença de colinearidade entre as variáveis ISI e ISE, (0,9313) o que leva a entender que uma variável independente explica a outra. Desse modo, pode-se expor que o que levou à não significância do modelo foi à colinearidade entre as variáveis explicativas. A colinearidade entre as variáveis dificultaria a distinção do efeito que cada uma delas exerce sobre o Valor Econômico Agregado, isso devido às variáveis explicativas que ao fornecerem informações semelhantes para explicar o EVA®, prejudicariam a habilidade preditiva do modelo. Já que o modelo não foi adequado para prever o EVA®, optou-se por não utilizar os testes para análise dos outros pressupostos, já que estes são utilizados apenas para a confirmação da validade do modelo.

Para o Banco Bradesco, portanto, conclui-se por meio dos resultados encontrados, que não se pode construir um modelo de regressão múltipla confiável que explique o comportamento do Valor Econômico Agregado através dos Indicadores Sociais do Balanço Social.

Optou-se também por desenvolver uma regressão de todos os dados coletados das sete instituições bancárias da amostra buscando explicar o desempenho do Valor Econômico Agregado através dos Indicadores Sociais do Balanço Social. Foi oferecido um total de 68 observações para o modelo. O resumo dos resultados da regressão apresentou um  $R^2_{ajustado}$  de 0,4554. Pode-se dizer que a variação dos investimentos em responsabilidade explicam 45,54% da variação do Valor Econômico Agregado. A equação da regressão pode ser escrita como:

$$EVA = -1.333,20 + 0,14 \cdot ISI + 0,45 \cdot ISE + 1,15 \cdot ISA$$

A regressão expressou um F de significação de 0,00003, demonstrando assim que o modelo todo é significativo, ou seja, aceita-se a hipótese de relacionamento entre os Indicadores Sociais e o Valor Econômico Agregado.

A observação do Valor P de cada variável explicativa demonstra se o Valor Econômico Agregado se relaciona significativamente com cada uma das variáveis independentes do modelo de regressão (ISI, 0,29; ISE 0,0003 e ISA 0,56). A análise do Valor P das variáveis indicou que existe relação significativa entre a variável explicativa ISE e o Valor Econômico Agregado.

Pelo cálculo do coeficiente de correlação simples das variáveis, pode-se detectar a possível existência de colinearidade entre as variáveis explicativas, o que explica o provável motivo da não significância da relação entre os ISI e ISA com o EVA®. Conforme Corrar e

Theóphilo (2004), caso haja correlação entre as variáveis explicativas e esta exceda o valor de 80%, pode-se supor que exista colinearidade entre as variáveis independentes, o que se buscou demonstrar através do quadro a seguir.

**Quadro 06 – Matriz de Correlação entre as variáveis explicativas de todos os bancos**

Variáveis	ISI	ISE	ISA
ISI	1		
ISE	0,7294	1	
ISA	-0,0396	-0,0480	1

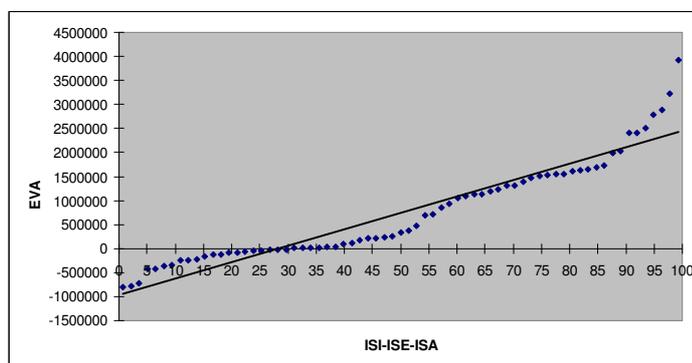
Os resultados acima descritos demonstraram que as variáveis explicativas não apresentaram colinearidade para o modelo, logo, a correlação não foi o motivo do elevado valor P das variáveis ISI e ISE do modelo.

Para a validade do modelo aplicou-se o Teste de Durbin – Watson (DW) para detectar a presença de autocorrelação nas variáveis explicativas do modelo de regressão, obtendo-se resultado de 1,17, portanto, abaixo do limite mínimo de aceitação inferindo autocorrelação positiva, (área de aceitação para esse modelo um limite inferior ( $d_L$ ) igual a 1,52, e um limite superior ( $d_U$ ) igual a 1,70). O coeficiente DW advertiu para a presença de relação linear direta entre os resíduos, ou seja, um resíduo positivo foi seguido de outro resíduo positivo.

A consequência de autocorrelação positiva no modelo poderia provocar aumento indevido na probabilidade de aceitação das variáveis explicativas, permitindo a aceitação de uma variável independente que não é significativa. Dessa forma, o modelo tornar-se-ia inadequado para prever o Valor Econômico Agregado.

Para o pressuposto de homocedasticidade utilizou-se o Teste de Pesaran – Pesaran, que consiste em detectar a homocedasticidade com base na análise de regressão. A regressão do Teste de Pesaran – Pesaran expressou um valor de P igual a 0,0181, demonstrando, ou seja, os resíduos são plotados em maior número a medida que o Valor Econômico Agregado aumenta. Dessa maneira, rejeitou-se a hipótese nula de ausência de heterocedasticidade, assumindo-se no modelo de regressão múltipla a presença de heterocedasticidade, o que induz ao comprometimento da eficiência do referido modelo de regressão.

Para testar o pressuposto da normalidade utilizou-se o gráfico de plotagem de probabilidade normal, que demonstrou se os resíduos plotados estão aproximadamente alinhados.

**Gráfico 03 – Plotagem de Probabilidade Normal dos Dados de Todos os Bancos**

O Gráfico 03 evidencia que os resíduos plotados estão aproximadamente alinhados e se distribuem naturalmente ao longo de todo o percurso da reta, mostrando indícios de que os resíduos se comportam seguindo uma distribuição normal. A presença de autocorrelação para a regressão, pode produzir um intervalo de confiança superestimado para o modelo, ou talvez levar a aceitar uma variável explicativa que deveria ser excluída da regressão. O resultado encontrado pelo Teste de Pesaran – Pesaran, o qual expressou uma violação do pressuposto de homocedasticidade, também poderia levar ao comprometimento da eficiência deste modelo de regressão.

Conclui-se assim que, para a finalidade de previsão do EVA®, o modelo de regressão proposto mostrou-se não ser significativo. Portanto, rejeita-se a hipótese de relacionamento entre os Indicadores Sociais e o desempenho do Valor Econômico Agregado das instituições bancárias.

Os resultados encontrados para todos os bancos da amostra vão contra as conclusões de outros autores, tais como Bernardo et al (2007), Arantes (2006), Marques (2001) e Berger (2001) que revelaram a existência de relacionamento entre os investimentos em responsabilidade social e o desempenho econômico-financeiro. Por outro lado, os resultados encontraram simetria nos trabalhos de Guimarães e Leite Filho (2007), Calil (2006), Barbosa et al. (2007) que discordaram da existência de qualquer relação entre o desempenho econômico com investimentos sociais. Estes autores concluíram que os investimentos em responsabilidade social não são fatores diferenciais para a obtenção de melhores ou piores resultados financeiros para as empresas.

## 5. CONCLUSÃO

O presente trabalho realizou análises da relação entre os Indicadores Sociais e ambientais do Balanço Social e o desempenho do Valor Econômico Agregado das instituições bancárias do Brasil. Buscou-se neste estudo verificar empiricamente as relações existentes entre os investimentos sociais internos, externos e ambientais com o Valor Econômico Agregado.

Um dos maiores fatores limitativos da pesquisa, foi a indisponibilidade de um período amplo de publicações do Balanço Social, o que restringiu o número de observações das análises de regressão.

Tem-se que, do total de modelos montados, 63% demonstram que os Indicadores de Responsabilidade Social não explicaram o comportamento do Valor Econômico Agregado, o que pressupõe que os investimentos em responsabilidade sócio-ambiental efetuados não influenciaram no desempenho do Valor Econômico Agregado.

Dos modelos montados 37%, demonstraram em seus resultados que os Indicadores Sociais do Balanço Social influenciaram no comportamento do Valor Econômico Agregado, o que indica que os investimentos realizados na área sócio-ambiental elevaram o desempenho do Valor Econômico Agregado destas instituições.

Respondendo ao objetivo do estudo, conclui-se que, apesar dos Indicadores Sociais apresentarem alto poder de explicação, indicado pelo  $R^2$  ajustado, ainda assim, os modelos não se demonstraram adequados para confirmar a previsão do EVA<sup>®</sup>. Deste modo, não existe relacionamento significativo entre os Indicadores Sociais do Balanço Social e o desempenho do Valor Econômico Agregado.

Embora os modelos não confirmem a relação entre os Indicadores Sociais e o EVA<sup>®</sup>, os resultados das análises não culminaram na aceitação de uma relação negativa entre a atuação social e a performance do Valor Econômico Agregado. O que supõe que as iniciativas de sustentabilidade adotadas não necessariamente significam maiores custos e menores retornos para as instituições.

Como sugestões para estudo futuros sugere-se investigar quais as ações de responsabilidade social adotadas pelas maiores empresa do Brasil e suas influências no desempenho financeiro das mesmas; verificar a importância da Responsabilidade Social Para Implementação do Marketing Social nas Empresas e verificar os investimentos em Responsabilidade Social e Sua Relação com o Desempenho Econômico de outros segmentos organizacionais do Brasil.

## REFERÊNCIAS

- ASHLEY, P. A. (Org.) **Ética e responsabilidade social nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2002.
- ALVES, M. E. G. D.; LICKS, G. **EVA Economic Value Added – Teoria e Prática**. 1998, disponível em [http://www.licksassociados.com.br/docs/ARTIGO\\_EVA.pdf](http://www.licksassociados.com.br/docs/ARTIGO_EVA.pdf). Acessado em 14/09/2007.
- ARANTES, E. Investimento em Responsabilidade Social e sua Relação com o Desempenho Econômico das Empresas. **Conhecimento Interativo**. 2(1):03-09,2006.
- ARLOW, P.; GANNON, M. J. Social Responsiveness, Corporate Structure and Economic Performance. **The Academy of Management Review**, 7(2):235-248,1982.
- BARBOSA, L. N. **A relação entre Responsabilidade Social Corporativa e a criação de Valor para investidores**: Estudo de caso numa empresa brasileira de energia. Dissertação de Mestrado. COPEAD – Universidade Federal do Rio de Janeiro: UFRJ, 2007.
- BARBOSA, E. T.; TEMOCHE, C. A. R.; ECHTERNARCT, T., H. S.; CASTRO, R. C. S.; BANDEIRA, L. K. R. **Responsabilidade Social com Estratégia de Marketing Social**. 2007 disponível em <http://www.congressoeac.locaweb.com.br>. Acessado em 20/01/2008.
- BERNARDO, D. C. R.; PESSANHA, G. R. G.; SILVA, S. S.; AVILA, R. C. **Investimento em Responsabilidade Social Empresarial Cria Valor Para as Empresas?** Uma Estudo das Companhias de Capital Aberto no Brasil disponível em [http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado\\_semead/trabalhosPDF/363.pdf](http://www.ead.fea.usp.br/Semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/363.pdf). Acessado em 04/12/2007.
- BORBA, P. da R. F. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. Dissertação de Mestrado. FEA – Universidade de São Paulo:USP, 2005.
- BORGER, F. G. **Responsabilidade Social**: Efeitos da atuação social na dinâmica empresarial. Tese de Doutorado. FEA - Universidade de São Paulo: 2001.
- CALIL, C. F. E. **Posicionamento Social e Desempenho Financeiro**: Uma Análise na Indústria Bancária Brasileira a partir de uma Tipologia Proposta. Disponível em [http://www.maxwell.lambda.ele.puc-rio.br/cgi-bin/db2www/PRG\\_0651.D2W/SHOW?Mat=&Sys=&Nr=&Fun=&CdLinPrg=pt&Cont=9172](http://www.maxwell.lambda.ele.puc-rio.br/cgi-bin/db2www/PRG_0651.D2W/SHOW?Mat=&Sys=&Nr=&Fun=&CdLinPrg=pt&Cont=9172). Acessado em 20/01/2008.
- COHEN, M. A.; FENN, S. A.; KONAR, S. **Environmental an Financial Performance**: Are they related? Working Paper. Vanderbilt University. Owen Graduate Scholl of Management, Spring, 1997.
- CORRAR, L. J.; THEÓPHILO, C. R. **Pesquisa Operacional para Decisão em Contabilidade e Administração**: Contabilometria. São Paulo: Atlas, 2004.
- COCHAN, P. L.; WOOD, R.A. Corporate Social Responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, 27(1):42-56,1984.

FERREIRA, R. do N. Responsabilidade Social, governança corporativa e valor das empresas. **Organizações Rurais e Agroindustriais**, 6(1):33-49,2004.

GUIMARAES, T. N.; LEITE FILHO, G. A. Empresas Modelo X Empresas Não Modelo de Responsabilidade Social: Um Estudo Comparativo de Indicadores Econômico-Financeiros no período de 2001 A 2004. **Enfoque Reflexão Contábil (Maringá)**, v. 26,(1):63-74, 2007.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS – IBASE disponível em [www.ibase.org.br](http://www.ibase.org.br). Acessado em 15/03/2008.

KITAHARA, J. R. **Responsabilidade Social e desempenho financeiro de empresas: Um estudo empírico utilizando o Balanço Social padrão IBASE**. Dissertação de Mestrado. FEA – Universidade de São Paulo: 2007.

LONGARAY, A. A.; RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M.; SOUSA, M. A. B. de; COLAUTO, R. D.; PORTON, R. A. de B. **Trabalhos monográficos em Contabilidade - Teoria e Prática**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MAHONEY, L.; ROBERTS, R. W. **Corporate Social and Environmental Performance and their relation to financial performance and institutional ownership: Empirical evidence on Canadian Firms**. Working Paper. University of Central Florida – Kenneth G. Dixon School of Accounting. June, 24, 2002.

MARQUES, S. M. Maximizando o Valor da Empresa Através da Ética e da Responsabilidade Social. **Revista Brasileira de Administração**. Ano XI, n. 35, p. 26-31, dez. 2001.

McGUIRE, J.B., SUNDGREN, A., SCHNEEWEIS, T. Corporate social responsibility and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, 31(4):854-872,1984.

MOORE, Geoff. Corporate Social and Financial Performance: An investigation in the U.K. supermarket industry. **Journal of Bussines Ethics**, 34(3):299-315,2001.

MOSKOWITZ, M. Choosing Socially Responsible Stocks. *Business and Society*, Spring:1972.

NELLING, E.; WEBB, E. **Corporate Social Responsibility and financial performance: The virtuous circle revisited**. Working Paper. Drexel University. LeBOw College of Business. 2008.

ORLITZKY, M.; CHIMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate Social and Financial performance: A meta-analysis. **Organization Studies**, 24(3): 403-441, 2003.

PRESTON, L.E., O'BANNON, D. P. The corporate social-financial performance relationship. **Business and Society**. 36(4):419-429,1997.

ROMAN, R. M., HAYIBOR, S., AGLE, B.R. The relationship between social and financial performance: Repainting a portrait. **Business and Society**. 38(1):109-125,1999.

ROQUE, V.; CORTEZ, M. do C. A divulgação e informação ambiental e a performance financeira de empresas cotadas em Portugal. **Revista de Estudos Politécnicos**, 6(5/6):119-143,2006.

SANTANA, N. B.; PÉRICO, A. E.; REBELATTO, D. A. do N. Investimento em Responsabilidade Sócio-ambiental de empresas distribuidoras de energia elétrica: uma análise por envoltória de dados. **Revista Gestão Industrial**. 2(4):124-139,2006.

SILVA, R. N. S.; COELHO, P. S. de; LUZ, S. G. Impacto da Divulgação do índice de sustentabilidade empresarial sobre o preço das ações: um estudo de eventos nos anos de 2005 a 2007. **Anais**. 8 Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. São Paulo: 2008.

SIMPSON, W. G.; KOHERS, T. The link between Corporate social and Financial performance: Evidence from the Banking Industry. **Journal of Business Ethics**, 35(2):97-109, 2002.

STAMWICK, P. A.; STAMWICK S. D. The relationship between Corporate Social performance, and Organizations Size, Financial Performance, and Environmental Performance: an empirical examination. **Journal of Business Ethics**, 17(1):195-204, 1998.

TINOCO, J. E. P.; COSTEIRA, M. F. da S. Análise do desempenho econômico, financeiro, social e ambiental de empresas: Um estudo de empresas do setor alimentício. **Gesta – Revista Eletrônica de Gestão e Negócios**, 2(3):141-142, 2006.

**Geraldo Alemandro Leite Filho** é Professor da Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Montes Claros – UNIMONTES.

[geraldo.alemandro@unimontes.br](mailto:geraldo.alemandro@unimontes.br)

Endereço: Campus Universitário Prof. Darcy Ribeiro, S/N  
Centro de Ciências Sociais e Aplicadas - CCSA  
Prédio 01 - Campus Montes Claros  
39.401-087 – Montes Claros - MG

**Sérgio Ramos Figueiredo** é graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Montes Claros – UNIMONTES.

[sergioglobocom@hotmail.com](mailto:sergioglobocom@hotmail.com)

Endereço: Campus Universitário Prof. Darcy Ribeiro, S/N  
Centro de Ciências Sociais e Aplicadas - CCSA  
Prédio 01 - Campus Montes Claros  
39.401-087 – Montes Claros - MG