

INFLUÊNCIA DA SUSTENTABILIDADE NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS PERTENCENTES AO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

INFLUENCE OF SUSTAINABILITY ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF ENTERPRISES BELONGING TO CORPORATE SUSTAINABILITY INDEX

Clairton Pires Félix

Bacharel em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
cp.felix@bol.com.br

Alberto Granzotto

Bacharel em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM),
betorg@ymail.com

Igor Bernardi Sonza

Doutor em Adm. com ênfase em Contab. e Fin. pela Univ. Fed. do Rio Grande do Sul (UFRGS)
Professor do Departamento de Ciências Administrativas da UFSM
igorsonza@gmail.com

Resumo:

O presente trabalho tem como objetivo analisar qual a influência dos gastos com responsabilidade social no desempenho financeiro das empresas industriais pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Mediante a verificação desta relação, pretendeu-se identificar se as empresas industriais, ao utilizarem medidas ambientalmente corretas, ainda podem obter retornos financeiros consideráveis. Assim, para alcançar tal objetivo foram aplicados Modelos dinâmicos de regressão linear múltipla, estimados pelo Método dos Momentos Generalizados (GMM), em um painel não balanceado. A amostra foi constituída por 52 empresas industriais de capital aberto negociadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) que compõem o ISE, no período compreendendo entre 2005 a 2015. Os resultados demonstraram que os gastos com responsabilidade social são inversamente relacionados ao desempenho financeiro. Cabe ressaltar que os resultados do estudo apontaram para outros benefícios que vão além do retorno financeiro.

Palavras-chave: Custos Sustentáveis. Desempenho Financeiro. Responsabilidade Social Empresarial.

Abstract:

This study aims to analyze the influence of expenditure on social responsibility in the financial performance of industrial companies belonging to the Corporate Sustainability Index (ISE). Through verification of this relationship, it is intended to verify that industrial companies that use environmental measures can still get financial returns. In order to reach this objective, multiple linear regression models, estimated by the Generalized Moments Method (GMM), were applied in an unbalanced panel. The sample consisted of 52 public

- a) Submissão em: 06/02/2018.
- b) Envio para avaliação em: 22/06/2018.
- c) Término da avaliação em: 12/08/2018.
- d) Correções solicitadas em: 12/08/2018.
- e) Recebimento da versão ajustada em: 22/08/2018.
- f) Correções complementares solicitadas em: 29/08/2018.
- g) Aprovação final em: 01/09/2018.

companies traded in Brazil, Bolsa e Balcão (B3) that compose the ISE in the period comprising from 2005 to 2015. The results showed that spending on social responsibility are inversely related to financial performance. It is noteworthy that the study results pointed to other benefits that go beyond financial return.

Keywords: Corporate Social Responsibility. Financial Performance. Sustainability.

1 Introdução

Atualmente, a preocupação das empresas está voltada para um desenvolvimento sustentável que busque a preservação dos recursos naturais e ambientais. Desta forma vale destacar que o termo sustentabilidade ou desenvolvimento sustentável, obteve uma maior valorização pelas empresas que hoje introduzem a sustentabilidade em suas estratégias, por meio do relatório *Our common future* de 1987, criado pela comissão Brundtland, conhecida como *World Commission on Environment and Development* (WCED). Nessa concepção o desenvolvimento sustentável deve estar alinhado com o crescimento econômico, a proteção ambiental e igualdade social, sendo esses os três pilares que contribuem para a ideia geral de sustentabilidade, tendo em vista que o desenvolvimento sustentável deva satisfazer as necessidades do presente sem comprometer as gerações futuras (WCED, 1987).

De acordo com Pavie (2008), o termo sustentabilidade surgiu nos anos 80 no Relatório *World Conservation Strategy*, publicado pela *International Union for the Conservation of Nature and Natural Resources* (IUCN), hoje denominada *World Conservation Union, United Nations Environment Programme* (UNEP) e *World Wide Fund for Nature* (WWFN), que definiu como uma forma estratégica de integrar o desenvolvimento coerente por meio da manutenção do ecossistema, preservação da diversidade genética e utilização sustentável dos recursos (WCED, 2007).

Contudo, para Vellani e Ribeiro (2009), o desenvolvimento sustentável é definido como práticas empresariais adequadas (sustentáveis), as quais consigam ofertar produtos/serviços que satisfaçam os anseios de seus clientes, e que gerem valor aos acionistas e à sociedade sem prejudicar a continuidade da empresa respeitando e mantendo a integridade do ecossistema, ao qual o negócio está relacionado.

Já Bellen (2006) afirma que o termo desenvolvimento sustentável sofre constante reavaliação no seu processo histórico por tratar-se de um ciclo contínuo e complexo, indo de encontro com as várias abordagens que hoje tentam explicar o conceito da sustentabilidade. Partindo desse pressuposto e de uma melhor compreensão do tema, o mesmo autor buscou realizar uma análise comparativa das ferramentas de avaliação da sustentabilidade reconhecidas internacionalmente. Os resultados apontaram que os diferentes conceitos e práticas que englobam o tema dificultam a operacionalização do mesmo, ressaltando a existência de um vácuo conceitual sobre a mensuração do grau de sustentabilidade relacionado ao conceito de desenvolvimento sustentável.

Ainda conforme Bellen (2006), no contexto atual, as empresas não estão apenas preocupadas com o lucro, mas também estão considerando o impacto das atividades às quais estão inseridas. Nesse sentido existe uma tendência a pensar que as empresas que adotam ações relacionadas à sustentabilidade são mais bem-sucedidas, mas existe uma controvérsia sobre a real influência das ações relacionadas à sustentabilidade no desempenho financeiro e no valor de mercado das empresas.

O presente trabalho visa analisar qual a influência dos custos com responsabilidade social no desempenho financeiro das empresas industriais pertencente ao Índice de

Sustentabilidade Empresarial (ISE) o qual é uma ferramenta para análise comparativa do desempenho das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. O ISE proporciona um maior entendimento sobre o nível de comprometimento das empresas com o seu desenvolvimento sustentável, mas com qualidade, equidade, transparência na prestação de contas, natureza do produto, desempenho econômico-financeiro, social, ambiental e nas mudanças climáticas.

Por meio da verificação desta relação, pretende-se identificar se as empresas industriais ao utilizarem medidas ambientalmente corretas, elas ainda podem obter retornos financeiros consideráveis.

2 Revisão da Literatura e Construção de Hipóteses

Nesta seção, apresenta-se a revisão bibliográfica necessária ao objetivo proposto, tendo como base referencial, pesquisa em livros, artigos, revista e sites, que forneceram a sustentação teórica para a compreensão do assunto. Assim, a presente seção subdividiu-se em duas subseções, como segue: (i) Sustentabilidade: conceituações; e, (ii) 2.2 Responsabilidade Social Empresarial e Desempenho.

2.1 Sustentabilidade: conceituações

Para Savitz e Weber (2007), o termo sustentabilidade se transformou em assunto de amplas discussões sociais e ambientais, sobretudo no mundo dos negócios e denota uma ideia objetiva: empresa sustentável é aquela que gera lucro para os acionistas, ao mesmo tempo em que protege o meio ambiente e melhora a vida das pessoas com quem mantém interações. Porém, Almeida (2002) salienta que a palavra que melhor traduz a ideia de sustentabilidade é a “sobrevivência”, seja ela do planeta, da espécie humana, da sociedade e dos empreendimentos econômicos. Sendo que o conceito de desenvolvimento sustentável se encontra incorporado, claro e de forma indissolúvel nas dimensões econômica, ambiental e social nas ações realizadas pelas empresas.

Conforme Barbosa (2007), o conceito de sustentabilidade foi inicialmente utilizado nas disciplinas de Economia Ambiental e Ética Empresarial, caracterizando-se como um termo interdisciplinar, uma vez que é usado em várias áreas do conhecimento. A sustentabilidade pode ser entendida como uma questão de se estabelecer distribuição igualitária de bem-estar associado aos recursos naturais nas dimensões inter e intratemporais (MASULLO, 2004).

Já para Robles Jr. e Bonelli (2006), o desenvolvimento sustentável e a gestão ambiental de uma organização consistem num conjunto de medidas e procedimento adequados que visam controlar e reduzir os impactos gerados na produção de um bem ou serviço, além de assegurar uma melhoria contínua e efetiva eliminação dos resíduos gerados ao ambiente. Para isso acontecer é fundamental que haja nas organizações, políticas claras e bem definidas com relação às intenções e princípios em relação ao desempenho ambiental dessas perante a sociedade.

Levando em consideração esses conceitos, observa-se que existem várias questões a serem levantadas a respeito da interação entre a sustentabilidade e a prática empresarial. Okoye (2012) investiga o engajamento das empresas de petróleo na Nigéria que possuem o Índice de sustentabilidade empresarial nas ações relacionadas à responsabilidade social, leis e governança, mediante a criação de um modelo teórico. Os principais resultados indicaram que as empresas que possuem esse índice são mais engajadas em termos sociais e também possuem modelos que facilitam a inclusão e o uso das leis relacionadas à questão social.

Conforme Herbhon, Walker e Loo (2014), ao analisarem a relação entre o desempenho de sustentabilidade e a divulgação da sustentabilidade das 339 empresas de mineração e energia listadas na bolsa de valores da Austrália, observaram que o desempenho de sustentabilidade está fortemente associado à sua divulgação e que as empresas com estratégias de comunicação mais desenvolvidas, obtêm maiores resultados. Ao analisarem a estratégia de sustentabilidade empresarial em 31 empresas na Romênia e o impacto das dimensões sobre o seu desempenho financeiro, Siminucă, Cracuim e Dinu (2015) salientaram que não há uma relação significativa entre os indicadores analisados.

Cunha e Samanez (2012) ao analisaram o desempenho histórico dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro nos períodos de 2005 a 2010, utilizando os índices de desempenho Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino, Modigliani e Omega, concluíram que, apesar de o mercado acionário brasileiro registrar características positivas nos investimentos sustentáveis como o aumento da liquidez e o baixo risco diversificável, não apresentaram um desempenho financeiro satisfatório.

Ao correlacionar os investimentos em estratégias sustentáveis e desenvolvimento sustentável no setor imobiliário empresarial, Beverley (2013) ressalta que resultados encontrados vão além do lucro, identificando que os benefícios gerados ao utilizar o desenvolvimento sustentável nas empresas trouxeram ganhos ambientais e sociais significativos.

Entretanto, Claro e Claro (2014) salientam que as empresas que investem em sustentabilidade apresentam desempenho superior em relação as que não investem. Ainda reforçam que a sustentabilidade deve ser realizada a longo prazo para que a lucratividade seja positiva. Neste sentido Lameira, Ness Jr., Quelhas e Pereira (2013) evidenciaram a existência de associação positiva entre a sustentabilidade e o desempenho, sendo assim, ambos devem estar interligados ao processo que busca o crescimento sustentável da empresa.

2.2 Responsabilidade Social Empresarial e Desempenho

As empresas confundiam responsabilidade social empresarial com ações de filantropia ou ações pontuais, muitas vezes não ligadas ao objetivo do negócio, mas somente com o intuito na redução dos impostos. Estas ações fazem parte da responsabilidade social da empresa, mas não tornam a empresa socialmente responsável. A empresa socialmente responsável é aquela que agrega valor ao seu negócio e traz benefícios à comunidade e à sociedade a qual ela está inserida.

Para Alessio (2008), a responsabilidade social empresarial é a atuação social da empresa, a qual deve abranger todos os níveis organizacionais, da estratégia até a operação. Sendo assim, adotando esta nova forma de pensar e agir, a organização estará buscando contribuir para a sociedade. A responsabilidade social empresarial é a forma de gestão que se define pela relação ética e transparente entre a empresa e todos os públicos com os quais ela se relaciona, impulsionando o desenvolvimento sustentável da sociedade (INSTITUTO ETHOS, 2003).

Segundo Milani (2008), responsabilidade social é um tema cada vez mais presente nos relatórios anuais e páginas eletrônicas das empresas brasileiras e envolve, o aprimoramento das relações entre a organização e seus *stakeholders* de forma a criar condições favoráveis para o crescimento empresarial sustentável e contribuir para o desenvolvimento sob os enfoques sociais e ambientais.

Porém, observa-se que há divergência em relação ao desempenho das empresas em relação aos gastos com responsabilidade social. Analisando a relação entre responsabilidade

social e governança corporativa, Arifur *et al.* (2013) encontraram uma relação negativa entre estas duas variáveis em Bangladesh, mas tal relação se torna significativa e positiva para as indústrias orientadas para a exportação. Kolk (2009) aponta, com base nas análises dos relatórios de responsabilidade social empresarial, que mais da metade das 250 empresas da Fortune Global apresenta seção de governança corporativa separada desses relatórios, ressaltando que as que divulgam as informações amplas são mais inclinadas a integrar a governança corporativa aos referidos relatórios.

Questões econômicas, sociais e ambientais são bases de muitos programas e modelos de gestão da RSE. Desta forma, pode-se afirmar que responsabilidade social já não é uma simples teoria no campo da administração das empresas e sim um elemento essencial que provoca mudanças profundas nas organizações. Neste contexto, Deng, Jang e Suen (2013) examinaram se a RSE em grandes fusões nos Estados Unidos da América (EUA) gerava valor para os acionistas. Eles identificaram que o mercado não valoriza plenamente os benefícios da RSE, mas as empresas que tinham altos índices de RSE as fusões foram concluídas em menor tempo e foram menos propensas a falhas que as empresas com baixos índices, identificando os benefícios da RSE em fusões.

Ao analisar a influência da RSE nos lucros, Gao e Zhang (2015) mostraram que as empresas com maior experiência em RSE, acrescentaram uma dimensão de qualidade, ganhos e retorno futuro nas empresas. Choi, Lee e Park (2013) investigaram como a governança corporativa afeta a intenção dos gestores ao promover a SER. Seus resultados destacaram que as empresas com fraca governança corporativa tendem a esconder o comportamento oportunista dos gestores, sendo que a credibilidade das políticas de RSE deve ser avaliada com cautela em tais empresas, especialmente nas que não têm monitoramento externo.

Yilmaz (2013), ao investigar a existência de alguma relação entre o desempenho social corporativo (DSC) e o desempenho financeiro por meio da análise dos relatórios anuais das empresas, sinalizou que os relatórios das atividades indicam níveis muito baixos de RSE e que as empresas devem assumir papéis mais ativos no que tange a sustentabilidade. Ao estudarem o impacto da responsabilidade social no desempenho financeiro das indústrias farmacêuticas, Mehar e Rahat (2007) evidenciaram que não existe uma relação significativa entre estas duas variáveis.

Conforme Tachizawa (2011), estes benefícios são: (i) redução de energia, água, reciclagem e matéria prima; (ii) disposição adequada dos resíduos sólidos; (iii) seletividade dos fornecedores e distribuidores que estejam engajados com os objetivos da empresa; (iv) projetos sociais voltados para a comunidade, dentre outros. Desta forma, a sustentabilidade, que tinha a função exclusiva de contingenciar os eventos socioambientais negativos, acaba se tornando a principal estratégia da alta administração dessas empresas. O mesmo autor enfatiza que RSE deve estar em compasso com as estratégias da sustentabilidade de longo prazo, buscando, assim, uma maior eficiência (TACHIZAWA, 2011).

Patari *et al.* (2012), ao analisarem a associação entre o desempenho financeiro e o desenvolvimento sustentável nas empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI) encontraram evidências positivas da relação entre essas duas variáveis, principalmente nas empresas que medem seu desempenho por meio da capitalização de mercado. Ameer e Othman (2012), ao testar em empresas que atendem ao conjunto de responsabilidades de acordo com suas práticas sustentáveis e as que não se envolvem em tais práticas, mostraram que o desempenho financeiro das empresas sustentáveis aumentou ao longo da amostra o que não ocorreu com as que não se envolvem nas práticas sustentáveis. Entretanto, Vital *et al.* (2009), ao analisarem comparativamente o desempenho financeiro das empresas que fazem parte do ISE ou que não fazem parte, concluíram que as empresas com

melhor desempenho financeiro são as que não fazem parte do ISE e as que fazem parte possuem maior potencial de vendas e exportação.

No estudo de Fernandez, Jara-Bertin e Pineaur (2015), a prática de divulgação das informações sobre a RSE, têm efeitos positivos no desempenho financeiro das empresas e que esse posicionamento estratégico além de trazer benefícios às partes interessadas, faz com que as empresas cresçam e tenham uma maior longevidade no mercado. Essa constatação vai de encontro aos resultados de Garcia e Madorram (2016), que salientam não haver relação entre a RSE e desempenho financeiro nas empresas da bolsa de valores de Madri.

Ao analisar a relação entre o desempenho financeiro e divulgação ambiental das empresas tunisianas, por intermédio dos relatórios anuais disponíveis nos sites das 31 empresas, Belhaj e Damak-Ayadi (2011) apontaram para uma influência negativa do desempenho financeiro sobre o desempenho ambiental e na divulgação ambiental. Sendo que as empresas rentáveis apresentaram baixos níveis de desempenho e suas informações ambientais foram menos divulgadas, em contrapartida, as com fraco desempenho financeiro tendem a realizar atividades ambientais para melhorar sua imagem perante os *stakeholders*.

Devido ao exposto, as seguintes hipóteses foram formuladas:

H1: os gastos com responsabilidade social são positivamente relacionados com o desempenho financeiro, pois agregam valor à empresa e possibilitam a otimização de processos e ganhos de escala, gerando maior qualidade, ganhos e retorno futuro nas empresas.

H1A: os gastos com responsabilidade social são negativamente relacionados com o desempenho financeiro, pois, não geram um retorno significativo que compense o investimento realizado.

3 Metodologia

Partindo do objetivo de analisar qual a influência dos gastos com responsabilidade social no desempenho financeiro das empresas de capital aberto brasileiro, adotou-se uma pesquisa quantitativa com relação a natureza dos dados e descritiva quanto aos objetivos.

A pesquisa quantitativa remete a uma explanação das causas, por meio de medidas objetivas, testando hipóteses, utilizando basicamente da estatística. Nesses termos, há a transformação da vida social em números (GONSALVES, 2011). Essa atividade usa a quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como: percentual, média, desvio-padrão; as mais complexas como: coeficiente de correlação, análise de regressão. Portanto, a pesquisa quantitativa foca na busca de resultados precisos, exatos, comprovados mediante medidas de variáveis preestabelecidas, verificando e explicando sua influência sobre outras variáveis. A pesquisa quantitativa é de caráter objetivo, onde a discussão e apresentação de resultados seja por meio de tabelas, gráficos e números (MICHEL, 2009).

Diante do exposto, a pesquisa descritiva, segundo Hair *et al.* (2005) descrevem situações que geralmente são descritas com a mensuração de um evento ou atividade, sendo estruturadas e especificamente criadas para medir as características descritas e para testar as hipóteses na questão da pesquisa. Já, conforme Vergara (2013), a pesquisa descritiva expõe características de determinar a população ou determinado fenômeno, estabelecendo correlações entre variáveis e definindo sua natureza, sem o compromisso de explicar os fenômenos que descreve, os quais servem de base para tal explicação.

Os dados básicos relacionados aos balanços patrimoniais, e relação as demonstrações de resultados e demais dados contábeis foram obtidos por meio do banco de dados ECONOMÁTICA, os dados referentes aos gastos com responsabilidade social foram

coletados dos sites das empresas que fizeram parte da pesquisa. As empresas que contemplam a amostra são empresas brasileiras de capital aberto negociadas na B3 e que compõem o ISE, no período compreendendo entre 2005 a 2015, totalizando 520 empresas-ano. Devido a disponibilização de dados sobre os gastos com responsabilidade social, essa amostra foi reduzida para 24 empresas, totalizando 264 empresas-ano.

A análise dos dados foi dividida em duas etapas para o melhor delineamento da pesquisa: a primeira foi constituída pela análise da estatística descritiva e correlação, com caracterização das variáveis utilizadas no modelo. A segunda etapa foi constituída pela análise da influência dos gastos com responsabilidade social no desempenho financeiro das empresas. Para a realização desta etapa será aplicada uma regressão linear, por meio de dados em painel não balanceados pelo *Generalized method of moments system* (GMM-Sys).

Também foi usado na análise um modelo dinâmico (a variável dependente defasada também é usada como explicativa do modelo). Sendo que a regressão linear é uma equação para se estimar ou analisar uma variável dependente (y), em relação a uma ou mais variáveis independentes (x), com o objetivo de verificar se há relação entre essas variáveis. Em relação aos dados em painel, a mesma unidade de corte transversal (uma família, uma empresa, um estado) é acompanhada ao longo do tempo. Em síntese, os dados em painel são regressões com uma dimensão espacial e outra temporal. Indivíduos ou empresas são pesquisados durante um determinado período de tempo com o objetivo de analisar/verificar possíveis alterações ocorridas no período (GUJARATI, 2006).

A Equação 1 que será utilizada apresenta a variável dependente, assim como as variáveis independentes do estudo proposto por Sonza e Kloeckner (2014).

$$Y_{it} = \alpha_i + W_{it}\delta + C_{it}\theta + \sum_i^n EFind_i + \sum_t^n EFtemp_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde Y representa o desempenho financeiro das empresas, α e o intercepto, γ , δ e θ são os coeficientes das variáveis, W_{it} é a variável referente à Participação dos gastos com ações sociais, C_{it} representa as variáveis de controle, $EFind$ representa os efeitos fixos industriais, $EFtemp$ representa os efeitos fixos temporais e ε_{it} representa o termo de erro. Compõem a variável dependente: (i) Retorno do Ativo – ROA; (ii) Retorno do Capital Próprio – ROE; (iii) Q de Tobin (relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial da empresa); e, (iv) VM/AT (relação entre o valor de Mercado e o Ativo total da empresa). A principal variável independente é a PGS (Participação dos gastos com ações sociais direcionadas à comunidade), obtida pela razão entre o valor médio de gastos sociais, direcionados a comunidade pelos resultados operacionais das empresas (Receita Líquida). Essa fórmula foi retirada do estudo de Milani Filho (2008). No Quadro 1, são apresentadas todas as variáveis utilizadas no estudo.

Quadro 1 - Descrição das variáveis utilizadas no estudo

	Sigla	Variável
Participação nos gastos com ações sociais	PGS	Participação dos gastos com ações sociais direcionadas à comunidade. É obtido pela razão entre os gastos com responsabilidade social e a receita líquida de vendas.
Valor	Q Tobin _{it}	Q de Tobin da empresa i no período t . Medida de valor de mercado da companhia, obtido pela expressão $[(VMO + VMAP + DIV T) / (AT)]$, em que VMO = valor de mercado das ações ordinárias; VMAP = valor de mercado das ações preferenciais; DIV T = valor contábil das dívidas e AT representa o valor do ativo total.
	VM/AT _{it}	Razão entre valor de mercado ativo total da empresa i no

		período t .
Tamanho	LnAT_{it}	Logaritmo neperiano do ativo total.
Endividamento	ENDIV_{it}	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Patrimônio Líquido
	ENDIV2_{it}	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo Total
Rentabilidade	ROA_{it}	Rentabilidade sobre o ativo total da empresa i no período t .
	ROE_{it}	Rentabilidade sobre o patrimônio líquido.
Capacidade de financiamento	FCL_{it}	Caixa sobre ativo total.
Setor	Setor_i	Conjunto de variáveis binárias indicando o setor da empresa i com base no critério da Economática.
	AltoImpacto_i	Variável binária indicando se o setor é de alto impacto ambiental (1) e (0) se for de impacto moderado.
Crescimento da receita	CrescRec_{it}	Variação anual da receita líquida da empresa i no período t , em relação a $t - 1$.
Crise	Crise 2008	Dummy indicando a crise financeira de 2008 (1) e (0) para os demais anos (2006, 2007, 2009 a 2015).

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa

A variável setorial intitulada Alto Impacto foi obtida pela classificação exposta na Tabela 1.

Tabela 1 - Classificação setorial da dimensão ambiental

Setor	Qtd.	Dimensão ambiental
1- Energia elétrica	1	Alto impacto
2- Máquinas industriais	1	Alto impacto
3- Mineração	2	Alto impacto
4- Papel e celulose	3	Alto impacto
5- Petróleo e gás	2	Alto impacto
6- Química	2	Alto impacto
7- Siderurgia & metalurgia	3	Alto impacto
8- Alimentos e bebidas	2	Impacto moderado
10- Têxtil	1	Impacto moderado
11- Veículos e peças	3	Impacto moderado
12- Agro e pesca	1	Impacto moderado
13- Eletroeletrônicos	1	Impacto moderado
14- Outros	2	Impacto moderado
Total	24	

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

4 Análise dos Resultados

Para um melhor entendimento dos resultados, essa seção foi dividida em três seções secundárias, como segue: (i) análise estatística descritiva e de correlação; (ii) influência dos gastos de sustentabilidade no desempenho financeiro das empresas; e, (iii) comparação dos resultados com as práticas das empresas.

4.1 Análise Estatística Descritiva e Correlação

Antes de analisar os resultados se faz necessário verificar a correlação e a estatística descritiva entre as variáveis.

Conforme demonstrado na Tabela 2, existe correlação forte (acima de 0,7) entre as variáveis descritas a seguir. A variável EBITDA apresentou uma correlação de 0,91 em relação ao ativo total e ao patrimônio líquido (sendo que estas duas também apresentaram correlação de 0,98), essas três variáveis também apresentaram alta correlação com o caixa de 0,75, 0,83 e 0,78, respectivamente. Já na variável ROA, a alta correlação ocorreu em relação ao ROE (0,85). No que tange a alavancagem 1, a alta correlação se deu em relação à

Alavancagem 2 (0,88). Por fim, o Q Tobin apresentou uma relação de 0,84 com o VM/AT. Devido à alta correlação, essas variáveis não foram utilizadas na mesma análise para evitar multicolinearidade.

Tabela 2 - Análise da Correlação

	GRS	PGS	EBITDA	ROA	ROE	AL1	AL2	AT	Q	PL	C. V.	Cx	VM/AT
PGS	0,20												
EBITDA	0,57	-0,12											
ROA	-0,20	-0,16	-0,27										
ROE	-0,22	-0,18	-0,26	0,85									
AL1	-0,28	-0,22	-0,22	-0,29	0,01								
AL2	-0,42	-0,32	-0,33	-0,25	0,08	0,88							
AT	0,47	0,01	0,91	-0,28	-0,27	-0,23	-0,33						
Q	-0,13	-0,25	-0,09	0,64	0,59	-0,07	-0,08	-0,16					
PL	0,45	-0,11	0,91	-0,26	-0,25	-0,22	-0,29	0,98	-0,14				
C. V.	-0,03	0,17	-0,06	-0,04	-0,06	-0,08	-0,01	-0,06	-0,06	0,05			
Caixa	0,22	0,15	0,76	-0,35	-0,29	-0,10	-0,21	0,83	-0,22	0,79	-0,09		
VM/AT	-0,06	-0,14	-0,07	0,68	0,39	-0,43	-0,48	-0,12	0,84	0,09	0,01	-0,21	
FCL	-0,26	-0,12	-0,27	-0,01	0,06	0,21	0,32	-0,27	0,05	0,25	0,00	-0,08	-0,03

Notas: GRS: Gastos com responsabilidades sociais; PGS: Participações com gastos em ações sociais; EBITDA: Recita líquida; ROA: Retorno sobre o ativo; ROE: Retorno sobre o patrimônio líquido; AL1: Endividamento sobre o patrimônio líquido; AL2: Endividamento de curto e longo prazo sobre o ativo total; AT: Ativo total; Q: Q de Tobin; PL: Patrimônio líquido; CRESC. VENDAS (C.V): Variação anual da receita líquida; Cx: Caixa; VM/AT: Valor de mercado sobre o ativo total da empresa; FCL: Fluxo de caixa livre sobre o ativo total.

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Após a verificação das correlações nas referidas variáveis mencionadas acima, realizou-se a análise da estatística descritiva nas variáveis, conforme a Tabela 3. Devido a algumas variáveis não apresentarem medias e medianas próximas, se fez necessária a aplicação da Winsorização. Neste contexto observou-se também a necessidade da utilização do logaritmo neperiano em algumas variáveis devido a variância e o desvio padrão serem significativos.

Tabela 3 - Análise estatística descritiva

	GRS	PGS	EBITDA	ROA	ROE	AL1	AL2
Amostra	146	146	146	146	146	146	146
Média	188,65	0,08	5472,00	0,07	0,12	1,03	0,41
Mediana	35,84	0,04	1147,00	0,05	0,11	0,83	0,45
p10	6,45	0,01	2015,99	0,00	0,00	0,07	0,02
p25	14,01	0,01	4943,97	0,01	0,03	0,29	0,21
p75	134,75	0,09	1928,69	0,11	0,19	1,55	0,61
p90	451,93	0,16	4437,46	0,16	0,29	2,09	0,68
Variância	258351,90	0,02	2,33x10 ⁸	0,00	0,02	0,86	0,05
Min	1,03	0,00	35,08	-0,07	-0,23	0,00	0,00

Max	3123,30	0,89	73026,95	0,28	0,45	5,62	0,85
DP	508,28	0,14	15249,42	0,07	0,12	0,93	0,23

	AT	Q	PL	Cresc. V.	Caixa	VM/AT	FCL
Amostra	132	146	132	104	146	146	146
Média	17.179,37	1,98	9.895,60	0,39	2.261,28	1,13	0,08
Mediana	8.431,68	1,72	4.870,31	0,12	498,61	0,90	0,04
p10	2.347,81	0,69	1.311,29	-0,07	20,44	0,29	0,00
p25	4.352,28	1,07	2.177,18	0,04	103,03	0,55	0,00
p75	23.352,60	2,70	8.780,95	0,25	2.767,10	1,33	0,14
p90	36.115,97	3,44	18.449,98	0,63	4.716,63	2,28	0,20
Variância	6,38x10 ⁸	1,40	4,13x10 ⁸	1,78	2,13x10 ⁷	0,91	0,01
Min	742,01	0,28	558,38	-0,39	0,01	0,00	0,00
Max	165.194,50	8,51	137.377,50	9,22	27.067,28	6,14	0,31
DP	25.263,54	1,18	20.316,41	1,33	4.620,03	0,96	0,08

Notas: GRS: Gastos com responsabilidades sociais; PGS: Participações com gastos em ações sociais; EBITDA: Receita líquida; ROA: Retorno sobre o ativo; ROE: Retorno sobre o patrimônio líquido; AL1: Endividamento sobre o patrimônio líquido; AL2: Endividamento de curto e longo prazo sobre o ativo total; AT: Ativo total; Q: Q de Tobin; PL: Patrimônio líquido; CRESC. VENDAS: Variação anual da receita líquida; CAIXA: Caixa; VM/AT: Valor de mercado sobre o ativo total da empresa; FCL: Fluxo de caixa livre sobre o ativo total.

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Em média, as empresas gastam 188 milhões com responsabilidade social sendo que sua mediana gira em torno de 35 milhões, sendo que esse valor representa em torno de 8% da receita líquida da empresa. A receita média dessas empresas gira em torno de 5,4 bilhões sendo que sua mediana é de 1,1 bilhões. Em relação ao ativo total, a média é de 17,1 bilhões e a mediana é de 8,4 bilhões o patrimônio líquido médio é de 9,8 bilhões sendo que sua mediana é de 4,8 bilhões. A conta caixa gira em torno de 2,2 bilhões, sendo que sua mediana foi de 498 milhões. Esse valor faz com que o fluxo de caixa líquido represente 7,64%, em média.

O lucro líquido das empresas representa em média, 6% do ativo total e 11% do patrimônio líquido das empresas, sendo que a mediana dessas variáveis representa 5% e 11%, respectivamente. Além disso, o capital de terceiros ultrapassa o capital próprio em 3%, sendo que este representa 41% do ativo total. Com relação ao Q de Tobin, o Valor de mercado ultrapassa em 97,53% o valor patrimonial e em 13,04% o ativo total. O crescimento médio das vendas gira em torno de 39%.

4.2 Análise da Influência da Participação dos Gastos com Ações Sociais no Desempenho Financeiro

Nesta seção será analisada a influência de cada variável independente na variável dependente. Na parte inferior da Tabela 4 é apresentado o teste de sobreidentificação de Hansen J (1982), evidenciando que, em todas as análises, não é rejeitada a hipótese nula, indicando que os instrumentos não são relacionados com o erro. A próxima questão a ser analisada é se existe ou não associação entre as variáveis por meio do Teste Qui-quadrado (χ^2). Como pode ser percebido, é rejeitada a hipótese nula, indicando que essa associação existe. Também foi utilizado o teste de Arellano e Bond (1991). Nas análises internas (ROA e ROE), rejeita a hipótese de ausência de correlação serial nos resíduos de primeira ordem e não

rejeita para os de segunda ordem. Portanto, o modelo tem correlação serial de ordem 1, justificando o uso do GMM-Sys e do modelo dinâmico aplicado na análise.

Na primeira variável da análise, a participações dos gastos com ações sociais influencia negativamente o retorno dos ativos das empresas em 11%, a um nível de significância de 1%, ou seja, para um aumento de 1% na participação dos gastos com ações sociais, diminui em 0,11% o retorno sobre o ativo. A participação dos gastos com ações sociais influencia negativamente o retorno do patrimônio líquido das empresas em 25%, a um nível de significância de 1%, ou seja, para um aumento de 1% na participação dos gastos com ações sociais, diminui em 0,25% o retorno do patrimônio líquido. Com relação ao Q de Tobin, a participação dos gastos com ações sociais influencia negativamente em 2,09%, a um nível de significância de 1%, ou seja, para um aumento de 1% na participação dos gastos com ações sociais, diminui em 2,09% o valor de mercado da companhia. O mesmo ocorre entre o valor de mercado sobre o ativo total de empresa, onde a participações dos gastos com ações sócias influencia negativamente em 104%, a um nível de significância de 1%, ou seja, para um aumento de 1% na participação dos gastos com ações sociais, há uma diminuição de 1,04% no valor de mercados das ações sobre o ativo total das empresas.

Na segunda variável analisada, a alavancagem influencia negativamente o retorno dos ativos das empresas em 2%, a um nível de significância de 10%. Em relação ao Q de Tobin, a alavancagem influencia positivamente em 55%, a um nível de significância de 10%, ou seja, para um aumento de 1% da alavancagem, ocorre um aumento de 0,55% no retorno do patrimônio líquido. Nas demais análises, essa variável não foi significativa.

Tabela 4 - Análise da influência das variáveis de significância

Variável	ROA	ROE	Q	VM/AT
D(-1)	0,0217	-0,1127	-0,2649	-0,3269
Z	0,1400	-0,8700	-1,5200	-1,7500
P	0,8900	0,3800	0,1300	0,0800
PGS	-0,1100***	-0,2486***	-2,0976***	-1,0489***
Z	-3,4600	-3,1500	-4,3900	-5,4700
P	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
AL1	-0,0256**	-0,0180	0,5530*	-0,0371
Z	-2,1900	-0,6100	1,9100	-0,4100
P	0,0300	0,5400	0,0600	0,6800
LAT	0,0096***	0,0402***	0,2654***	0,0690*
Z	3,0200	4,5500	3,6700	1,7500
P	0,0000	0,0000	0,0000	0,0800
Cresc. Vendas	-0,0018	-0,0047	0,1218	0,0682
Z	-0,6400	-0,6800	1,3100	1,5000
P	0,5200	0,5000	0,1900	0,1300
FCL	-0,0783	-0,1815	0,7939	-0,4381
Z	-0,2300	-0,2100	0,2900	-0,3100
P	0,8200	0,8300	0,7700	0,7500
Crise 2008	-0,0056	-0,0318	0,1196	0,1167
Z	-0,3000	-0,4300	0,4500	0,9300
P	0,7700	0,6700	0,6500	0,3500
AI	-0,1324	-0,4966	1,9485	0,9436
Z	-0,4900	-0,6100	0,5200	0,5000
P	0,6200	0,5400	0,6100	0,6200

Constante	0,0017	-0,1895	-2,2124	0,1979
Z	0,0200	-0,6200	-1,0100	0,2000
P	0,9900	0,5400	0,3100	0,8400
EF Ind	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Temp.	Sim	Sim	Sim	Sim
chi2	3797,8941	2325,8458	3777,2999	5043,4264
chi2p	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Hansen	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Hansenp	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
ar1	-2,2115	-2,0624	0,0369	-0,0116
ar1p	0,0270	0,0392	0,9705	0,9907
ar2	0,8352	1,0069	-1,2510	-0,9053
ar2p	0,4036	0,3140	0,2109	0,3653

Notas: D(-1): Variável dependente; PGS: (Variável principal) Participações dos gastos em ações sociais; AL1: Alavancagem (passivo circulante + passivo não circulante/patrimônio líquido); LAT: Passivo circulante + passivo não circulante/ativo total; CRESC. VENDAS: Variação anual da receita líquida da empresa; CRISE 2008; FCL: Fluxo de caixa livre sobre o ativo total; AL: Alavancagem; CONSTANTE; EFInd: Efeitos Fixos Industriais; EFTemp: Efeitos Fixos de Tempo; ***: 0,01 de Significância; **: 0,05 de Significância; *: 0,1 de Significância.

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa

Na terceira variável analisada, referente ao tamanho, representada pelo ativo total, influenciou positivamente o retorno dos ativos em 0,9%, a um nível de significância de 1%. Em relação ao retorno do patrimônio líquido, o tamanho influencia positivamente em 4% essa variável, a um nível de significância de 1%, ou seja, para cada 1% de aumento no tamanho da empresa aumenta em 0,04% o retorno do patrimônio líquido. Em se tratando de Q de Tobin, tamanho da empresa influencia positivamente o valor de mercado sobre o valor patrimonial em 26%, a um nível de significância de 1%. Com relação ao valor de mercado sobre o ativo total, o tamanho influenciou positivamente em 6%, a um nível de significância de 10%.

As variáveis fluxo de caixa livre e crescimento das vendas não apresentaram relação significativa com nenhuma variável dependente do modelo, evidenciando que essas variáveis não afetam o desempenho interno nem o desempenho de mercado das empresas. As *dummies* relativas à crise de 2008 e à dimensão ambiental (impacto), também não foram significativas, evidenciando que elas não influenciam o desempenho das empresas analisadas. Os efeitos fixos industriais e temporais foram considerados em todas as análises. As variáveis dependentes defasadas foram significativas somente na regressão 4, evidenciando que a relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial de um ano, influencia negativamente essa mesma variável em um período posterior.

5 Considerações Finais

As inferências do estudo apontaram para relação inversa entre sustentabilidade e desempenho financeiro das empresas, ou seja, quanto maior o gasto com responsabilidade social, menor o desempenho financeiro das empresas. Mas existem outras variáveis a serem analisadas no que tange responsabilidade social. Essas empresas, além de estarem preocupadas com a questão financeira, também presam pelo bem-estar à longo prazo.

Ao analisar qualitativamente os relatórios sociais das empresas, percebe-se que há um consenso em torno das responsabilidades e da imagem que as mesmas têm perante a sociedade a qual elas estão inseridas. Essas empresas buscam alinhar a sustentabilidade às

principais decisões estratégicas, com uma visão voltada para o longo prazo, envolvendo todos que fazem parte do negócio.

Assim, as empresas estão conscientes sobre os benefícios que os investimentos realizados em estratégias de sustentabilidade trazem a elas, mesmo que esses processos demandem tempo e recursos. Vale salientar que, apesar do resultado apontar para uma influência negativa em relação ao desempenho financeiro, mesmo assim as empresas estão investindo cada vez mais em sustentabilidade, mostrando que os benefícios dessas práticas vão muito além do lucro. Tais benefícios como a reutilização da água e resíduos sólidos são cada vez mais destacados pelas empresas em seus relatórios de sustentabilidade, porque além de reduzir o consumo e o descarte dos resíduos em aterros, elas conseguem gerar ganhos econômicos substanciais.

Os modelos de consumo, produção e desenvolvimento que as organizações vêm realizando no decorrer das décadas, desencadeou uma série de desigualdades no mundo. Diante deste contexto a sustentabilidade empresarial tem sido vista como uma oportunidade para as indústrias minimizarem parte dos efeitos ocasionados por elas, ao buscarem o lucro a qualquer custo. No presente estudo constatou-se que as empresas industriais que fazem parte do ISE, estão em conformidade com as demandas do índice, atendendo ao nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas.

Entretanto, os resultados das análises apontam para uma influência negativa dos gastos com responsabilidade em relação ao desempenho financeiro das empresas, evidenciando que, por mais que essas empresas estejam optando por medidas ambientalmente corretas, os gastos em sustentabilidade prejudicam o resultado financeiro das empresas. Essas inferências corroboram com Cunha e Samanez (2012), ao concluírem que, apesar do mercado acionário brasileiro registrar características positivas nos investimentos sustentáveis, como o aumento da liquidez e o baixo risco diversificável, não apresentaram um desempenho financeiro satisfatório. Salienta-se que, com esse resultado, a hipótese H1 foi rejeitada, no entanto a hipótese H1A não pode ser rejeitada.

Partindo do pressuposto que os gastos com responsabilidade social são insatisfatórios com relação ao desempenho, cabe ressaltar que os resultados do estudo apontaram para outros benefícios, como uma valorização das ações dessas empresas e uma amplitude no mercado internacional, que vão além do retorno financeiro. Tendo em vista que elas buscam alinhar a sustentabilidade às principais decisões estratégicas, com uma visão voltada para longo prazo, envolvendo todos que fazem parte do negócio.

As principais limitações encontradas no estudo foram referentes à falta de informações sobre sustentabilidade nos sites das empresas e a possibilidade de existir um viés nos resultados devido ao fato de a amostra ser formada por empresas grandes e bem estruturadas, pois somente estas disponibilizaram informações sobre questões relacionadas à responsabilidade social. Como sugestões para trabalhos futuros, seria interessante realizar estudos na mesma linha com uma amostra maior, para que os vieses na análise sejam superados e os resultados sejam mais consistentes.

Espera-se também que este trabalho contribua para futuros estudos e oportunize novos debates sobre o tema, além de dar subsídios aos gestores e às empresas que procuram agregar valor ao seu produto/serviço, trabalhando sua imagem perante a sociedade.

Referências

- ALESSIO, R. **Responsabilidade social das empresas no Brasil: reprodução de postura ou novos rumos?** Porto Alegre: EDIPUCRS, 2008.
- ALMEIDA, F. **O bom negócio da sustentabilidade.** Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2002.
- AMEER, R.; OTHMAM, R. Sustainability practices and corporate financial performance: a study based on the top global corporations. **Journal of Business Ethics**, Pattaya (Thailand), v. 108, n. 1, p. 61-79, 2012.
- ARELLANO, M.; BOND, S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. **Review of Economic Studies**, Stockholm, Sweden, v. 58, n. 2, p. 277-297, 1991.
- ARIFUR K.; MOHAMMAD B. M.; JAVED S. Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: evidence from an emerging economy. **Journal of Business Ethics**, Pattaya (Thailand), v. 114, n. 2, p. 207-223, 2013.
- BARBOSA, P. R. A. **Índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo (ISE-BOVESPA): exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa.** 2011. 150f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.
- BELHAJ, M.; DAMAK-AYADI, S. Financial performance, environmental performance and environmental disclosure: the case of Tunisian firms, Afro-Asian. **Journal. of Finance and Accounting (AAJFA)**, Nova York, v. 2, n. 3, p. 248-269, 2011.
- BELLEN, H. M. V. **Indicadores de sustentabilidade: uma análise comparativa.** 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2006.
- BEVERLEY M. T. Sustainability and performance measurement: corporate real estate perspectives. **Performance Improvement**, Medford, v. 52, n. 6, p. 36–45, 2013.
- CHOI, B. C., LEE, D.; PARK, Y. Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality: evidence from Korea, **Corporate Governance: An International Review**, Medford, v. 21, n. 5, p. 447–467, 2013.
- CLARO, P. B. de O. CLARO, D. P. Sustentabilidade estratégica: existe retorno no longo prazo? **Revista de Administração – USP.** São Paulo, v. 49, n. 2, p.291-306, 2014.
- CUNHA, F. A. F. de S.; SAMANEZ, C. P. Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. **Production Journal**, Rio de Janeiro (RJ), v. 24, n. 2, p. 420-434, 2014.

DENG, X.; JANG, J. K.; BUEN, S. L. Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. **Journal of Financial Economics**. Amsterdam, v. 110, n. 1, p. 87-109, 2013.

FERNÁNDEZ, L. V.; JARA-BERTIN, M. Práticas de responsabilidade social, reputación corporativa y desempeño financiero. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 55, n. 3, p. 329-344, 2015.

GARCIA, T.; MADORRAM, C. Corporate social responsibility and financial performance. The Spanish case. **Revista de administração de empresas**. São Paulo, v. 56, n.1, p. 20-28, 2016.

GAO, L.; ZHANG, J. Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. **Journal of Corporate Finance**, Thomson/South-Western, v. 32, n. C, p. 108-127, 2015.

GONSALVES, E. P. **Conversas sobre iniciação científica**. 5. ed. São Paulo: Alínea, 2011.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HAIR Jr., J. F.; BABIN, B.; MONEY, A. H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**; Tradução Lene Belon Ribeiro. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HANSEN, L. P. Large sample properties of generalized method of moments estimators. **Econométrica**, New Haven, v. 50, n. 4, p. 1029-1054, 1982.

INSTITUTO ETHOS. **Responsabilidade social das empresas**: a contribuição das universidades. São Paulo: Peirópolis: 2003a. v. II.

HERBHON, K.; WALKER J.; LOO H. Corporate social responsibility: The link between sustainability disclosure and sustainability performance. **Abacus**, Selangor (Malaysia), v. 50, n. 4, p. 422-459, 2014.

KOLK, A.; PINKSE, J. The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Medford, v. 17, n. 1, p. 15-26, 2009.

LAMEIRA, V. de J.; NESS JR., W. Lee.; QUELLHAS, O. L. G.; PERREIRA, R. G. Sustentabilidade, valor, desempenho e risco no mercado de capitais brasileiros. **Revista brasileira de gestão de negócios**. São Paulo, v.15, n. 46, p. 76-90, 2013

MASULLO, D. G. **Condicionantes da divulgação de informações sobre responsabilidade ambiental nas grandes empresas brasileiras de capital aberto**: internacionalização e setor de atuação. 2004. 147 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2004.

MEHAR, M.; FARAH, R. Impact of corporate social responsibility on firm's financial performance. **Journal of Management Sciences (SAJMS), Karachi, Iqra University**, v. 1, n. 1, p. 16-24, 2007.

MICHEL, M. H. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MILANI Filho, M. A. F. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidência. **Revista de Contabilidade Finanças – USP**, São Paulo, v. 19, n. 47, p. 89-101, 2008.

OKOYE, A. Novel linkages for development: corporate social responsibility, law and governance: exploring the Nigerian Petroleum Industry Bill. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, Bingley, v. 12, n.4, p. 460-471, 2012.

PATARI, S. A. J.; KALEVI, K.; JAANA S. D. Sustainable development foster value creation? empirical evidence from the global energy industry. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Sidney, v. 19, n. 6, p. 317–326, 2012.

PAVIE, J. J. E. **Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro: uma meta-análise**. 2008. 93 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdades Ibmecc, Rio de Janeiro, 2008.

ROBLES Jr., A.; BONELLI, V. V. **Gestão da qualidade e do meio ambiente: enfoque econômico, financeiro e patrimonial**. São Paulo: Atlas, 2006.

SAVITZ, A. W.; WEBER, K. **A empresa sustentável: o verdadeiro sucesso é o lucro com responsabilidade social e ambiental**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SIMINICĂ, M.; CRĂCIUN, L.; DINU, A. The impact of corporate sustainability strategies on the financial performance of Romanian companies in the context of green marketing. **O Journal Economic Amfiteatru**, Bucharest, Romania, v. 17, n. 40, p. 994-1010, 2015.

SONZA, I. B.; KLOECKNER, G. O. A Governança Corporativa Influencia a Eficiência das Empresas Brasileiras? **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**. São Paulo, v. 25, n. 65, p. 145-160, 2014.

TACHIZAWA, T. **Gestão ambiental e responsabilidade social corporativa: estratégias de negócios focadas na realidade brasileira**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

VELLANI, C. Luiz; RIBEIRO, M. de S. Sustentabilidade e contabilidade. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, UFSC, Florianópolis, v.1, n.11, p. 187- 20, 2009.

VERGARA Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

VITAL, J. T.; MARTINS, C., M.; DALLÓ, S.; OLIVEIRA, M., G. De MARINO, C., A. A Influência da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) no desempenho

financeiro das empresas, **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, v. 11, n. 24, p. 11-40, 2009.

YILMAZ, I. Social performance vs. financial performance: CSR disclosures as an indicator of social performance. **International Journal of Finance & Banking Studies**, Istambul, IJFBS, v. 2, n. 2, p. 53-65, 2013.

WCED. **Our Common Future**. Oxford: Oxford University Press, 1987.