

Universidade Presbiteriana Mackenzie
Centro de Ciências Sociais e Aplicadas
Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas

O impacto do desempenho social corporativo sobre o desempenho financeiro nas empresas brasileiras de capital aberto

Carla Camargo Leal

São Paulo
2007

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Carla Camargo Leal

O impacto do desempenho social corporativo sobre o desempenho financeiro nas empresas brasileiras de capital aberto

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresa da Universidade Presbiteriana Mackenzie para a obtenção do título de Mestre em Administração de Empresa

Orientador: Prof. Dr. Lucas Ayres Barreira de Campos Barros

**São Paulo
2007**

**Reitor da Universidade Presbiteriana Mackenzie
Professor Dr. Manasses Claudino Fontelis**

**Coordenador Geral da Pós-Graduação
Professor Dr. José Geraldo Simões Junior**

**Diretor da Centro de Ciências Sociais e Aplicadas
Professor Dr. Reynaldo Cavalheiro Marcondes**

**Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Administração de
Empresas
Professora Dra. Eliane Pereira Zamith Brito**

Dedico essa dissertação aos meus filhos e aos meus pais, luzes da minha vida.

Agradecimentos

Muitas pessoas contribuíram para que meu mestrado pudesse se concretizar, especialmente a minha família que sempre me apoiou em todas as decisões e etapas da minha vida.

Agradeço à Deborah e ao Diego, meus anjos, amados filhos, que na infinitude de suas sabedorias infatis souberam compreender docemente a importância desse processo.

E também aos meus pais, Eudison e Christina, sempre solícitos e dispostos a ajudar durante todo o trajeto. Aos meus irmãos, Douglas e Gisele, aos meus cunhados, Klyvian e Eliezer e aos meus sobrinhos, Sarah e Gustavo, pelo constante apoio e incentivo. Com carinho, à minha avó, Ruth, um exemplo de vida para toda a família.

Às pessoas muito especiais na minha vida, grandes amigos com os quais muito aprendi e aos quais admiro e reverencio, Hélio Perini, Antonio Rihl, Caio de Andrade, Priscila Siqueira e Fernando Reis.

Aos meus amigos “lorenenses” Claudia, Fabrício e demais membros da família Ramos pelo zelo e pelos cuidados com que cuidaram dos meus filhos e de mim durante esses dois anos de via Dutra. E também à realmente lorenense Rosilene Marton, por sempre me ouvir.

A todos os meus professores do mestrado, por todo o conhecimento e pelos muitos elogios. Em especial, ao Prof. Lucas Barros, meu dedicado orientador, atento e atencioso. Ao prof. Leonardo Basso pela parceria e pelas oportunidades abertas. Ao prof. Diógenes Martin, pelos valiosos conselhos e orientações. Ao prof. Eduardo Kayo pelo estímulo. Ao prof. Diógenes Bido pela paciência com minhas intermináveis dúvidas estatísticas. E ainda aos profs. Emerson Marçal e Wilson Nakamura pelos conhecimentos transmitidos, ainda que nem sempre diretamente. Também às professoras Eliane Brito e Janette Brunstein por todo o apoio.

Aos meus colegas de turma, Marcelino David, Edson Dias e Francisco Starke, co-autores de meus primeiros artigos e aos demais colegas da área de valoração pelos muitos e bons momentos: Mário Kunyi, Marcelo Sá, Douglas Bastos e Humberto Fávero. E ainda à Claudia Serrano, Jane Irizawa, Fabíola Barrela, Sidnei Mascarenhas, Marcelo Pires, Lílian Pereira e Lígia Neubern.

Ao querido prof. Luporini, uma das minhas primeiras referências na vida acadêmica, a quem muito admiro.

Ao MackPesquisa pelo apoio financeiro, fundamental para que eu pudesse concluir essa etapa da minha vida.

Sumário

1.	Introdução.....	7
1.1	Problema de pesquisa	8
1.2	Objetivos.....	9
1.3	Justificativa.....	9
1.4	Hipóteses	10
1.4.1	Desempenho social e risco	11
1.4.2	Desempenho social e desempenho financeiro.....	12
1.4.3	Desempenho social e distribuição de valor	12
1.5	Delimitações da pesquisa	12
2.	Fundamentação teórica.....	14
2.1	A evolução da responsabilidade social.....	14
2.2	Visão neoclássica.....	25
2.3	Nova Economia Institucional	32
2.4	Motivações e controvérsias da responsabilidade social no âmbito organizacional..	43
2.4.1	Marketing	44
2.4.2	Empregados	48
2.4.3	Voluntariado empresarial	49
2.4.4	Incentivos fiscais	50
2.4.5	Normas e iniciativas	51
2.4.6	Ambiental	52
2.4.7	Comunidade externa.....	54
2.4.8	Transparência.....	55
2.5	Mensuração do desempenho social corporativo.....	57
2.6	A relação entre desempenho social e desempenho financeiro	62
3.	Metodologia de pesquisa	67
3.1	Fontes de dados	67
3.1.1	Índices: ISE, DJSI	68
3.1.2	Normas: SA8000, AA1000 e ISO 14000	68
3.1.3	Participação: Ethos, GIFE e Pacto Global.....	69
3.1.4	Prêmios e outras formas de reconhecimento: Revista Exame Melhores para Trabalhar, Guia da Boa Cidadania Corporativa, Prêmio SESI, Escala Akatu	70
3.2	Definição operacional das variáveis.....	71
3.2.1	Variáveis financeiras	72
3.2.2	Variável de desempenho social	74
3.2.3	Variáveis de controle.....	75
3.3	Testes estatísticos e equações.....	77
3.4	Amostra	77
3.5	Limitações da pesquisa.....	79
4.	Resultados.....	80
4.1	Estatísticas descritivas	80
4.1.1	Desempenho social por setor.....	80
4.1.2	Estatísticas descritivas das variáveis da amostra de companhias abertas.....	83
4.1.3	Estatísticas descritivas das variáveis da amostra das maiores empresas	86
4.2	Avaliação do impacto das variáveis de controle sobre o desempenho social	88
4.3	Resultados das regressões.....	90
4.3.1	Considerações iniciais sobre os resultados das regressões em relação às companhias abertas.....	90

4.3.2	Resultados das regressões em relação ao desempenho financeiro nas companhias abertas.....	91
4.3.3	Resultados das regressões em relação ao risco nas companhias abertas.....	93
4.3.4	Resultados das regressões em relação à distribuição de valor nas companhias abertas	95
4.3.5	Regressões auxiliares com desempenho social desagregado para a amostra de companhias abertas.....	96
4.3.6	Resultados das regressões com o uso da amostra das maiores empresas brasileiras.....	100
4.3.7	Regressões auxiliares com o uso de desempenho social desagregado para a amostra das maiores empresas.....	101
4.4	Resumo e considerações sobre os principais resultados.....	104
5.	Considerações finais.....	107
	Referências.....	110

Lista de tabelas

Tabela 1 - Dados disponíveis para composição da amostra	78
Tabela 2 - Estatísticas descritivas das variáveis da amostra de companhias abertas	84
Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis da amostra das maiores empresas.....	86
Tabela 4 - Teste de igualdade de médias da margem líquida em relação aos níveis de desempenho social.....	86
Tabela 5 – Resultados da regressão censurada (TOBIT), tendo desempenho social como regressando	89
Tabela 6 - Resultados das regressões das companhias abertas com variáveis dependentes referentes ao desempenho financeiro	92
Tabela 7 - Resultados das regressões das companhias abertas com variáveis dependentes referentes ao risco.....	94
Tabela 8 - Resultados das regressões das companhias abertas com variável dependente referente à distribuição de valor	95
Tabela 9 - Regressões auxiliares com componentes do desempenho social desagregados na amostra de companhias abertas	96
Tabela 10 - Sinais obtidos dos coeficientes das variáveis desagregadas de desempenho social em relação ao sinal esperado pela teoria favorável à responsabilidade social nos modelos auxiliares.....	99
Tabela 11 - Regressões com amostra das maiores empresas	100
Tabela 12 - Regressões auxiliares com o uso do desempenho social desagregado para a amostra das maiores empresas.....	102

Lista de gráficos

Gráfico 1 - Desempenho social das companhias abertas por setor de atividade	81
Gráfico 2 - Desempenho social das maiores empresas por setor de atividade	81
Gráfico 3 - Categorias de desempenho social das companhias abertas por setor.....	82
Gráfico 4 - Categorias de desempenho social das maiores empresas por setor	83
Gráfico 5- Desempenho social por nível de governança corporativa nas empresas abertas	85
Gráfico 6 - Desempenho social por tipo de empresa (aberta x fechada).....	87
Gráfico 7 - Proporção de empresas abertas por nível de desempenho social.....	88

Lista de figuras

Figura 1 - Evolução Progressiva e Diversificada da Responsabilidade Social Corporativa	15
Figura 2 - <i>Tradeoff</i> entre lucros e participação de mercado	28
Figura 3 - Percepção dos Empresários sobre sua Atuação na Área Social.....	55

Lista de Quadros

Quadro 1 - Categorias da Responsabilidade Social Corporativa.....	22
Quadro 2 - Visão Neoclássica da Responsabilidade Social Corporativa e Questionamentos à Visão Neoclássica.....	32
Quadro 3 - Princípios do Paradigma Sócio-Econômico e as Influências Potenciais sobre a Responsabilidade Social Corporativa.....	41
Quadro 4 - Comparativo entre Modelo Neoclássico e a Nova Economia Institucional nos Aspectos que Tangem a Responsabilidade Social Corporativa.....	43
Quadro 5 - Benefícios e Críticas à Responsabilidade Social Corporativa	57
Quadro 6 - O Modelo de Desempenho Social Corporativo.....	59
Quadro 7 - Fontes de dados para a criação da variável de desempenho social	68
Quadro 8 - Operacionalização de variáveis.....	72
Quadro 9 - Perguntas utilizadas para composição da variável de desempenho social	75
Quadro 10 - Consolidação de setores de atividade (Econômica e Exame)	76
Quadro 11- Resumo das variáveis significantes nos modelos obtidos com o uso das variáveis de desempenho social desagregadas comparativamente nas amostras de empresas abertas e maiores empresas.....	104

Resumo

A área de responsabilidade social corporativa está cercada pela controvérsia que coloca em lados opostos os que a defendem sob a alegação da mitigação dos atuais problemas sócio-ambientais e os que a criticam sob a alegação de romper com os modelos clássicos de geração de riqueza para a sociedade. Assim, o problema de pesquisa proposto procura avaliar a existência de evidências de que o desempenho social causa impactos financeiros às organizações, seja sob a forma de risco, de desempenho ou de distribuição de valor aos seus acionistas. Para tanto, são analisados os argumentos teóricos da economia neoclássica contra a responsabilidade social, além de se buscar, de maneira embrionária, uma nova visão econômica sob a perspectiva da Nova Economia Institucional. As motivações para a responsabilidade social no âmbito organizacional também são discutidas, uma vez que também são permeadas por controvérsias e podem desencadear resultados financeiramente discutíveis. A pesquisa empírica envolveu a análise de regressões múltiplas entre as variáveis dependentes financeiras referentes ao risco, ao desempenho financeiro e à distribuição de valor aos acionistas e a variável independente de desempenho social. Foi utilizada uma amostra de 328 empresas abertas obtidas na Economática e uma amostra auxiliar de 371 empresas obtida na Revista Exame Melhores e Maiores 2007. Para a composição do desempenho social foram usadas diversas fontes de dados, representando a participação das empresas em índices de mercado relacionados a questões sociais, a adoção de normas, a participação em associações e as premiações ou outras formas de reconhecimento. Os resultados iniciais não apontaram evidências de que a exposição ao mercado de capitais possa ocasionar melhor desempenho social. No geral, os resultados das regressões não forneceram indícios da relação entre o desempenho social e a) o risco, b) o desempenho financeiro e c) a distribuição de valor para os acionistas. A exceção foi o modelo que tem o EBITDA/AT como regressando na amostra principal. Apesar disso, em oito dos dez modelos principais, os coeficientes da variável desempenho social apresentaram sinais coerentes com o esperado pelas hipóteses propostas. Nas quinze regressões auxiliares, realizadas com os componentes do desempenho social desagregados, alguns coeficientes desses componentes foram significantes, embora nenhum tenha sido significativo em mais do que dois desses modelos. Dentre as potenciais razões para os resultados estatisticamente não significantes pode estar a composição da variável de desempenho social, embora estudos futuros possam investigar também aspectos relacionados aos impactos temporais do desempenho social sobre o desempenho financeiro e ainda a possibilidade da responsabilidade social se constituir em um fator idiossincrático. Para a análise relativa à distribuição de valor, o uso de métricas alternativas ao ROE também pode ser pesquisada em estudos futuros.

Palavras-chave: responsabilidade social corporativa, desempenho social corporativo, desempenho financeiro

Abstract

The area of corporate social responsibility is surrounded by controversies. Its defenders claim that it is necessary due to current social and environmental problems. Its opponents argue that it breaks the classic economic model of wealth generation. The research problem proposed seeks to evaluate the existence of evidences by which the corporate social performance impacts the financial results of the organizations, being them risk, financial performance or shareholders' value distribution. To reach this objective, the arguments against the corporate social responsibility used by the classic economic model are analyzed, as far as new visions are sought under the New Institutional Economics, even though in an embryonic manner. The corporations' motivations for the corporate social responsibility are also discussed, once they are also permeated by controversies and can unleash arguable results. The empirical part of the research involved the use of multiple regression method, applied between financial dependent variables referring to risk, performance and value distribution to shareholders, and social performance independent variables. The main sample comprises of 328 listed companies, extracted from Economatica, while a second sample includes 371 companies belonging to the largest Brazilian companies, extracted from *Revista Exame Melhores e Maiores 2007*. For the composition of the social performance variable, various sources of data were used, representing the companies' participation in public socially-related indexes, certifications regarding social issues, participation in representative social responsibility associations and awards or other forms of reward received. The initial results do not point evidences that capital market exposition could cause better social performance. In general, the regression results did not favor the relation between social performance and a) risk, b) financial performance, and c) shareholders' value distribution. The exception was the model using EBITDA/Total Assets as dependent variable in the main sample. Even though, in eight out of ten main models, the coefficient of the social performance variable showed signals expected by the proposed hypotheses. In the other fifteen auxiliary regression models, using the social performance components unassembled, some of the coefficients of the components were significant, although none of them has been significant in more than two models. Among the potential reasons for the non-significant statistical results it may be found the social performance variable composition. Future research can also investigate aspects related to the effects of time in the social and financial performance relation and also the possibilities of social responsibility as an idiosyncrasy factor. For the analysis relating to the distribution of shareholders' value, the use of alternative metrics should be considered.

Key-words: corporate social responsibility, corporate social performance, financial performance

1. Introdução

Nos últimos anos, a responsabilidade social tem se tornado um tema de crescente interesse na área de administração de empresas no Brasil. A fundação do Instituto Ethos de Responsabilidade Social em 1998, a publicação do Guia Exame de Boa Cidadania Corporativa a partir de 2000, o número crescente de empresas que publicam balanços sociais e a criação do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) pela BOVESPA em 2005 são apenas algumas evidências de que o tema está ganhando relevância na agenda das empresas.

O crescimento do interesse traz consigo o aumento das discussões a respeito do assunto. A definição do que se constitui a responsabilidade social, a delimitação do que pode ser abrangido por ela, dos usos que se pode fazer de suas ações e os impactos da sua adoção para as empresas e para a sociedade ilustram a ampla gama de aspectos englobados por essas discussões.

Por um lado, essa abordagem ampla da responsabilidade social permite que se abra o espaço para que seus defensores vislumbrem novos papéis para a empresa na sociedade, sob a perspectiva da mitigação dos atuais problemas sócio-ambientais. Por outro lado, a amplificação da atuação social da empresa contrapõe-se aos modelos econômicos clássicos, suscitando críticas por parte de seus opositores e polarizando o debate.

Dessa forma, analisar os dois lados dessa questão controversa é aspecto fundamental no contexto acadêmico. Estudar os argumentos econômicos clássicos que se contrapõem à responsabilidade social é importante para compreender se, na tentativa de seus defensores buscarem uma solução para os graves problemas sociais que assolam o mundo, não se está caminhando para o lado oposto, ou seja, para a destruição de um modelo econômico que, a despeito desses problemas sociais, inegavelmente trouxe grandes benefícios à humanidade. Dentro desse contexto, a responsabilidade social é criticada pelos economistas neoclássicos por resultar na redução de riquezas para a sociedade pela introdução de ineficiências econômicas e, na medida em que implica, de alguma maneira, na substituição do Estado pela empresa privada, pode não necessariamente constituir-se na forma mais adequada de se lidar com os problemas sociais.

A análise dos estudos efetuados parece indicar que a perspectiva que está norteando o encaminhamento da responsabilidade social dentro das organizações é aquela que busca a conciliação entre esses dois extremos. Assim, as ações empresariais não mais se justificam

nem pelo caráter estritamente econômico, tampouco podem ser realizadas por motivações puramente filantrópicas. Aspectos sociais e ambientais coadunam-se com a perspectiva econômica na formação das estratégias empresariais.

Novas perspectivas econômicas são, portanto, também exigidas para a compreensão dessa “relativamente nova” tendência do ambiente empresarial. Áreas irmãs, a Nova Sociologia Econômica e a Nova Economia Institucional possuem abordagens que possibilitam que a responsabilidade social seja analisada sob um novo enfoque, o qual permite justificar sua existência sob a égide de argumentos de fundamentação distintos dos utilizados pela abordagem neoclássica.

A percepção de que a responsabilidade social é um tema amplo e controverso delineou, portanto, a estrutura do referencial teórico no presente estudo. A primeira parte mostra a evolução do tema na literatura acadêmica. A seguir, são discutidas a perspectiva econômica neoclássica e a perspectiva da Nova Economia Institucional sobre a responsabilidade social. Por fim, são analisadas as motivações - e suas inerentes controvérsias - para a responsabilidade social sob a perspectiva da empresa, enfatizando-se os estudos que procuram analisar o impacto da mesma sobre o desempenho financeiro.

A relevância da análise do impacto do desempenho social sobre o desempenho financeiro se dá na medida em que permite jogar alguma luz sobre as hipóteses de que empresas socialmente responsáveis têm melhor desempenho financeiro, são menos arriscadas e que distribuem valor de maneira mais equitativa entre seus *stakeholders*, como sugerem diversas abordagens teóricas discutidas no próximo capítulo. Cada um desses aspectos pode se tornar fundamental para a própria sobrevivência da organização.

1.1 Problema de pesquisa

A busca da relação entre o desempenho social corporativo e o desempenho financeiro nas organizações tem início na década de 1970 (CARROLL, 1999, p.279). Desde então, os resultados têm sido contraditórios, já que parte dos estudos encontra associação positiva, parte negativa e outros ainda são neutros ou inconclusivos (GRIFFIN e MAHON, 1997; ROMAN et al., 1999, WU, 2006). No Brasil, essa relação foi recentemente estudada por Borba (2005), cujos resultados foram pouco conclusivos, deixando espaço para que novas pesquisas sejam realizadas.

Assim, o presente estudo procura responder à questão: “qual o efeito do desempenho social corporativo sobre o risco, sobre o desempenho financeiro e sobre a distribuição de valor aos acionistas nas companhias abertas brasileiras?”

1.2 Objetivos

O objetivo geral desta pesquisa é verificar a existência de evidências de que, ao adotar uma postura socialmente responsável, as empresas brasileiras de capital aberto sofrem impactos financeiros, seja em seu risco, em seu desempenho financeiro ou na distribuição de valor aos acionistas.

Para que este objetivo possa ser atingido, um objetivo secundário, que se destaca em função das dificuldades encontradas por outros pesquisadores da área, é a criação de uma variável que permita mensurar o desempenho social das empresas.

1.3 Justificativa

Carroll (1999) situa o início dos estudos sobre responsabilidade social corporativa na década de 1950. Na medida em que o tema enfatiza o relacionamento entre a empresa e a sociedade, ao longo do tempo os debates foram se aprofundando e se diversificando em função das mudanças sociais e da própria evolução da administração das empresas. Assim, a responsabilidade social caracteriza-se pelo constante confronto com questões novas, advindas tanto do ambiente interno como do externo às empresas, gerando a necessidade de estudos continuados tanto no mundo acadêmico como no empresarial.

Nesse cenário, onde polêmicas e controvérsias surgem a cada nova discussão, a própria existência da responsabilidade social é questionada. Economistas neoclássicos fundamentam-se em 200 anos de teoria econômica para embasar sua oposição ao tema (JENSEN, 2001; KERR, 2004) e afirmam que a responsabilidade social carece de estrutura teórica que a justifique. Assim, embora de maneira bastante embrionária, o presente estudo procura contribuir para que a responsabilidade social possa ser analisada sob a perspectiva da Nova Economia Institucional, uma abordagem que procura compreender a economia no contexto de uma estrutura social mais ampla. Considerando que poucos estudos foram publicados examinando a responsabilidade social sob o enfoque da Nova Economia Institucional, é esperado que muitas críticas advenham. No entanto, no entendimento desta autora, para que o progresso das pesquisas na área de responsabilidade social avance de forma consistente, é necessário vencer essa etapa de questionamento de validade teórica.

A indefinição sobre a validade de se adotar a responsabilidade social também atrapalha os gestores na tomada de decisões, na medida em que torna a questão suscetível a deliberações de gestores e conselheiros, sob pressões internas e externas contra e a favor do tema. Hoje, cada empresa faz isso individualmente, fazendo com que cada uma caminhe em uma direção

distinta. Uma melhor compreensão desse assunto pode, portanto, ajudar o ambiente empresarial como um todo a adotar novas diretrizes. Assim como o lucro, o desempenho social pode tornar-se um objetivo empresarial. *Ou não*, como argumentam os neoclássicos.

A principal questão estudada nessa dissertação diz respeito ao impacto do desempenho social sobre o desempenho financeiro das organizações brasileiras de capital aberto. A mensuração do desempenho social é provavelmente a maior dificuldade encontrada pelos pesquisadores da área. Embora no exterior vários estudos desse tipo tenham sido realizados ao longo das últimas quatro décadas, no Brasil são relativamente recentes, com destaque para o estudo de Borba (2005) que chegou a resultados pouco conclusivos, grande parte, segundo o autor, em função das limitações relativas à mensuração do desempenho social. Assim, o presente estudo tem objetivo similar ao de Borba (2005), diferindo, porém, na forma de mensuração do desempenho social, assim como na elaboração de algumas hipóteses, em especial aquelas que se referem à distribuição de valor entre os diversos *stakeholders*.

Este estudo contribui para a compreensão da responsabilidade social, em especial de seus efeitos sobre o desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto, área de crescente interesse e poucos estudos acadêmicos no país. Ainda na área acadêmica, pode também contribuir internacionalmente por meio de resultados obtidos num país em desenvolvimento, diferentemente da maioria das pesquisas, realizadas em países desenvolvidos.

No âmbito empresarial, diversos públicos podem beneficiar-se dos estudos de responsabilidade social. Acionistas têm interesse em saber se existe aumento de valor associado a essas práticas e se esse aumento é repassado aos demais *stakeholders*, prejudicando seus interesses econômicos. Um maior conhecimento dos efeitos do desempenho social sobre o desempenho financeiro também pode auxiliar os gestores na tomada de decisões. Clientes, consumidores, fornecedores, empregados, governo e a comunidade preocupam-se em saber se seus anseios estão sendo atendidos e em que medida impactam o desempenho da organização.

Por fim, a sinalização para a sociedade do impacto da responsabilidade social sobre o desempenho financeiro das empresas pode fornecer indícios dos rumos que serão adotados futuramente pelas organizações.

1.4 Hipóteses

As hipóteses que serão testadas nesta pesquisa têm origem em estudos de diversos autores da área, os quais contribuíram de maneiras distintas para a compreensão da relação entre o

desempenho social e o desempenho financeiro das empresas. Destacam-se Orlitzky e Benjamin (2001) na relação com risco, Preston e O'Bannon (1997) e Borba (2005) na relação com o desempenho financeiro e Becchetti et al. (2004) na relação com a distribuição de valor.

1.4.1 Desempenho social e risco

Na meta-análise dos estudos sobre desempenho social e risco, Orlitzky e Benjamin (2001, p.370) argumentam que o risco tem sido utilizado principalmente como um fator de ajuste sobre o desempenho. No entanto, os autores enfatizam a necessidade de se abordar o risco como um fator por si só, tanto em termos de risco de mercado como de riscos contábeis. A responsabilidade social pode reduzir riscos da empresa por meio de mecanismos indiretos, como melhoria de imagem, aumento da produtividade dos funcionários e outros aspectos já discutidos anteriormente, os quais Orlitzky e Benjamin (2001, p.372) resumem na teoria instrumental dos *stakeholders* e na “teoria da boa gestão” (*good management theory*).

Os autores levantam seis hipóteses de associação entre desempenho social e risco, incluindo-se comparações entre períodos. Uma dessas hipóteses, que foi corroborada pelos resultados, poderá ser testada por este estudo e diz respeito à existência de uma relação negativa entre desempenho social e risco (ORLITZKY e BENJAMIN, 2001, p.373).

Orlitzky e Benjamin (2001, p.371) argumentam que ainda existem muitos gestores e analistas financeiros que consideram que o desempenho social aumenta o risco da empresa e é, portanto, uma “ofensa punível” (*punishable offense*). Embora os autores não sejam explícitos, essa perspectiva baseia-se na perspectiva neoclássica, segundo a qual a responsabilidade social constitui-se numa fonte de ineficiências, reduzindo potencialmente os retornos para os acionistas. Assim, a hipótese subjacente nessa discussão é que o aumento do desempenho social acarreta o aumento do risco, ou, em outros termos, existe uma relação positiva entre desempenho social e risco. Essa hipótese, embora não tenha sido considerada por Orlitzky e Benjamin (2001), será testada na presente pesquisa.

Considerando tanto o risco contábil como o de mercado, essa discussão leva às seguintes hipóteses sobre a relação entre desempenho social e risco:

Hipótese nula (H0): Não existe relação entre desempenho social e risco das empresas.

Hipótese alternativa 1 (H1): Existe uma relação positiva entre o desempenho social e o risco das empresas.

Hipótese alternativa 2 (H2): Existe uma relação negativa entre o desempenho social e o risco das empresas.

1.4.2 Desempenho social e desempenho financeiro

As hipóteses sobre o relacionamento entre o desempenho social e o desempenho financeiro são resumidas por Preston e O'Bannon (1997) e posteriormente testadas no Brasil por Borba (2005). Os autores testam tanto a possibilidade de relacionamento como também seu aspecto direcional, ou seja, se o desempenho social impacta o desempenho financeiro e vice-versa. Assim, as hipóteses que serão testadas no presente estudo dizem respeito ao impacto do desempenho social sobre o desempenho financeiro, sendo que o aspecto direcional foge ao escopo da presente pesquisa. Cabe enfatizar ainda que, embora algumas hipóteses testadas sejam coincidentes, a forma de mensuração do desempenho social no presente estudo diferencia-se daquela empregada por Borba (2005). Dessa maneira, as hipóteses que se referem à relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro são:

Hipótese nula (H0): Não existe relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro.

Hipótese alternativa 1 (H1): Existe uma relação positiva entre o desempenho social e o desempenho financeiro (*sinergia positiva*).

Hipótese alternativa 2 (H2): Existe uma relação negativa entre o desempenho social e o desempenho financeiro (*sinergia negativa*).

1.4.3 Desempenho social e distribuição de valor

Becchetti et al. (2004) encontram evidências de que a adoção da responsabilidade social influencia a distribuição de valor entre os *stakeholders*. Seus resultados apontam para a redução do retorno sobre o patrimônio (ROE) e do retorno sobre o capital empregado (ROCE) em empresas socialmente responsáveis. No presente estudo, apenas a primeira métrica será empregada e as hipóteses são:

Hipótese Nula (H0): Não existe relação entre o desempenho social e a distribuição de valor para os acionistas.

Hipótese alternativa (H1): Existe uma relação negativa entre o desempenho social e a distribuição de valor para os acionistas.

1.5 Delimitações da pesquisa

A responsabilidade social é um tema amplo, de forma que esta pesquisa enfocará apenas os

aspectos que se referem ao impacto do desempenho social corporativo sobre o desempenho financeiro das empresas. Dessa forma, as discussões éticas que acompanham o desenvolvimento do tema desde o seu início, assim como outros aspectos que não se relacionam ao impacto sobre o desempenho financeiro fogem ao escopo desse estudo.

A abrangência também se restringe às empresas de capital aberto, em função da disponibilidade de dados financeiros que permitam aplicar o método de estudo e das hipóteses propostas, não incluindo, dessa forma, a maior parte da população das empresas brasileiras. Ainda que seja utilizada uma segunda amostra que contempla tanto empresas abertas como fechadas (cujos dados foram obtidos na Revista Exame Melhores e Maiores 2007), o objetivo permanece sendo a análise do desempenho financeiro das empresas abertas, sendo a segunda amostra usada apenas para efeitos comparativos.

Por fim, a limitação dos dados de desempenho social, especialmente na dimensão temporal, induz à utilização de técnicas estatísticas mais simples, como a regressão múltipla, restringindo o uso de técnicas mais sofisticadas, como dados em painel e volatilidade condicional, utilizadas em estudos mais recentes no exterior.

2. Fundamentação teórica

2.1 A evolução da responsabilidade social

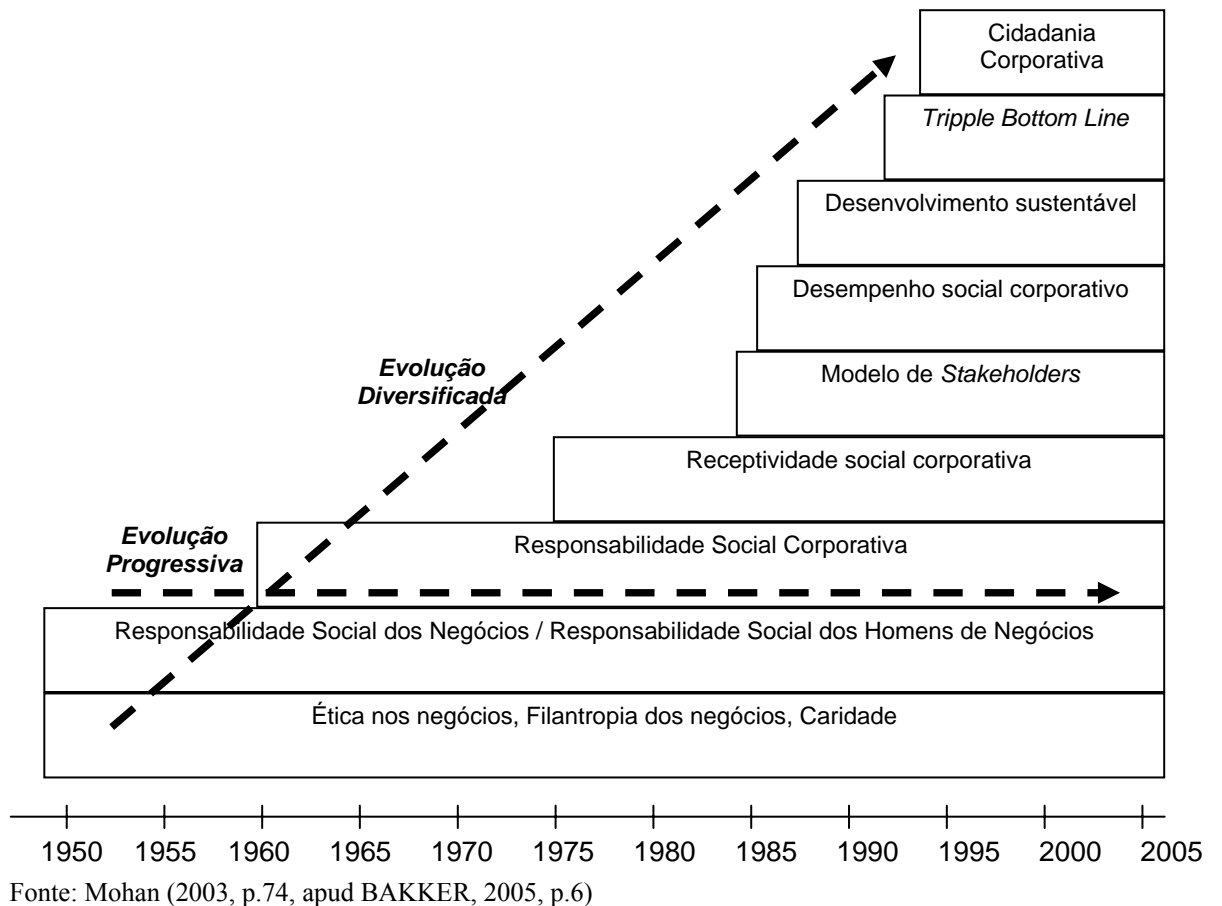
Boa parte da humanidade vive hoje condições de longevidade e qualidade de vida material sem precedentes. O desenvolvimento do sistema capitalista e das empresas contribuiu grandemente para essa evolução. Novos medicamentos, produção de alimentos em larga escala, tecnologias aplicadas à medicina ilustram criações das empresas que contribuíram concretamente para a conquista desse novo patamar de vida. As condições econômicas, como, por exemplo, a criação do mercado de capitais, foram fundamentais para propiciar o desenvolvimento das empresas. Por outro lado, restam ainda grandes questões a serem resolvidas para que essas conquistas possam se estender a todos os seres humanos. Problemas como a pobreza, a fome, a persistência de grandes desigualdades sociais e os extensos danos ao meio-ambiente tornam-se evidentes e relevantes nas discussões políticas, econômicas e sociais.

Nesse cenário, as empresas têm um papel central, já que as conseqüências de suas ações podem ser percebidas em múltiplas dimensões. Em termos econômicos, os efeitos agregados das empresas são largamente estudados na macroeconomia, especialmente no que se refere à produção e ao equilíbrio de preços. Na esfera social, a influência social das empresas reflete-se no emprego e nas relações com a comunidade. Em termos ambientais, poluição em vários níveis é causada pelos processos produtivos. Assim, o cerne da discussão sobre responsabilidade social corporativa diz respeito ao papel e aos impactos da empresa na sociedade.

A responsabilidade social das empresas começa a aparecer na literatura acadêmica com maior ênfase a partir de 1930, com autores como Chester Barnard, J. M. Clark e Theodore Krepes (CARROLL, 1999, p.269) e ainda Merrick Dodd (HOPKINS, 1999, p.1). Carroll (1999, p.269) considera que o lançamento do livro “Responsabilidades Sociais dos Homens de Negócios”, de Howard Bowen, em 1953, marca o início dos estudos sobre o assunto. Ao longo dos anos, várias contribuições ao tema foram dadas e as discussões aprofundaram-se em duas direções (BAKKER et al., 2005). A primeira é progressiva, ou seja, a partir de uma vaga conceituação do tema, passou-se à clarificação dos construtos centrais para então chegar-se ao teste das teorias. A segunda é uma evolução diversificada, onde novos construtos correlatos são introduzidos (como teoria dos *stakeholders* e cidadania corporativa, por exemplo), refletindo novas demandas na área de intersecção entre os negócios e a sociedade e

que, de certa maneira, obstruem o progresso da literatura no assunto, já que há pouca ênfase na consolidação dessas vertentes. Na figura 1, Mohan (2003, p.74, apud BAKKER et al., 2005, p.6) ilustra tanto a evolução progressiva da responsabilidade social corporativa como a evolução diversificada dos temas correlatos ao longo dos últimos sessenta anos.

Figura 1 - Evolução Progressiva e Diversificada da Responsabilidade Social Corporativa



Gerde e Wokutch (1998) enquadram-se na linha progressiva, apontando quatro fases do desenvolvimento da responsabilidade social: geração e inovação na década de 1960, desenvolvimento e expansão no período entre 1972 e 1979, institucionalização entre 1980 e 1987 e maturidade a entre 1988 e 1996. Em seu artigo sobre a evolução do construto de responsabilidade social, Carroll (1999) também aponta para o desenvolvimento progressivo, porém até certo ponto. Para o autor, as discussões surgem na década de 1950, as definições emergem na década de 1960 e aprofundam-se na década de 1970. A partir daí, o tema toma um rumo mais diversificado, já que estudos empíricos caminham paralelamente ao surgimento de temas alternativos, incluindo-se o desempenho social corporativo, teoria dos *stakeholders* e teoria da ética nos negócios.

Embora as fases específicas de Gerde e Wokutch (1998) não coincidam com as propostas por

Bakker et al. (2005), os resultados do estudo bibliométrico realizado por esses últimos demonstram a existência tanto da evolução progressiva como da diversificada, evidenciando que as discussões sobre a responsabilidade social continuam a acontecer no meio acadêmico.

Na revisão de Carroll (1999), pode-se constatar que o início da responsabilidade social corporativa tem como base os aspectos de relacionamento das pessoas com a empresa, em especial, das comunidades interna e externa. Questões ambientais não faziam parte das discussões iniciais. Dessa forma, enquanto na década de 1960 a poluição dos rios europeus desencadeava discussões ambientais no Clube de Roma, posteriormente dando origem ao conceito de desenvolvimento sustentável, essa mesma década era marcada na área de responsabilidade social por questões como a relação entre responsabilidade e poder (DAVIS, 1960, apud CARROLL, 1999, p.270) ou as expectativas da sociedade quanto ao bem-estar sócio-econômico gerado pelas empresas (FREDERICK, 1960, apud CARROLL, 1999, p.271). A primeira aparição do termo *stakeholder*, em 1963, referia-se a acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e a sociedade (FREEMAN e McVEA, 2000, p.2), sem menção ao meio ambiente.

A discussão que até os dias atuais permanece sendo a mais controversa em relação ao tema da responsabilidade social surgiu nesta década, quando Friedman (1962), prêmio Nobel de Economia em 1976, levantou polêmica ao afirmar que a única responsabilidade da empresa é gerar lucros aos seus acionistas. Essa afirmação fez com que Friedman se tornasse o ícone da posição neoclássica contra a responsabilidade social corporativa. O autor fundamenta-se no comprometimento fiduciário do gestor para com os acionistas, sendo, portanto, a única obrigação do gestor a de agir de acordo com os interesses de maior remuneração possível dos valores investidos pelos acionistas. Nessas condições, as empresas devem simplesmente buscar o maior lucro possível, obedecendo às leis. A filantropia¹ poderia levar à destruição do valor da empresa, causando prejuízos aos acionistas, situação essa que se configura como um conflito de agência². Para Friedman, o que a empresa pode fazer de melhor é oferecer aos

¹ A filantropia é frequentemente encarada como parte da responsabilidade social corporativa. Mescon e Tilson (1987 apud SEIFERT et al., 2003, p.197), por exemplo, afirmam que a filantropia corporativa foi chamada a forma antiga do desempenho social corporativo. Dentro do conceito de Carroll (1991) de responsabilidade social, a filantropia corporativa é uma responsabilidade discricionária, evidenciando seu caráter voluntário. Partindo da conceituação de Carroll, Seifert et al. (2003, p.198) entendem que a filantropia corporativa é a forma mais discricionária de responsabilidade social e que, portanto, é razoável supor que as doações variem de acordo com a disponibilidade de recursos financeiros da empresa.

² O conflito de agência surge da dissociação entre a propriedade e a gestão da empresa, quando os acionistas delegam autoridade para os gestores na tomada de decisões. Nesse processo, ao buscar a maximização dos próprios interesses, os gestores podem tomar decisões divergentes em relação aos interesses dos acionistas, configurando-se assim os conflitos de agência (JENSEN e MECKLING, 1976, p.308).

clientes os produtos desejados, ou em outros termos, o auto-interesse das empresas é a melhor maneira de servir ao bem comum.

A posição de Friedman contrapunha-se às definições de responsabilidade social que predominaram na década de 1970. Johnson (1971, p.50, apud CARROLL, 1999), por exemplo, definia a empresa socialmente responsável como aquela onde os interesses dos acionistas eram balanceados com os de empregados, fornecedores, distribuidores, comunidades locais e a nação. Outro autor, Steiner (1971, apud CARROLL, 1999, p.275) via a responsabilidade social como uma questão de atitude dos gestores frente ao processo decisório, o que ocorria quando se considerava uma visão mais ampla do que o auto-interesse de curto prazo representado pela tradição econômica. Além desses aspectos, a questão da responsabilidade social como algo além das obrigações legais torna-se tema central dos debates, culminando com a definição de Carroll em 1979 (apud CARROLL, 1999) de que “a responsabilidade social da empresa abrange as expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem a respeito das organizações em determinado ponto no tempo”.

A década de 1970 é marcada ainda pelo início de uma seqüência de grandes acidentes ecológicos, como o da Icmesa na Itália em 1976, da Union Carbide na Índia em 1984, de Chernobyl em 1986 e o da Exxon Valdez no Alasca em 1989 (MOREIRA, 2001, p.24). A repercussão desses acidentes na mídia internacional fez com que o meio ambiente se tornasse uma preocupação global e também evidenciou que os processos produtivos em escalas crescentes estavam causando danos em grandes proporções, inclusive afetando vidas de pessoas em seu entorno.

A história dos CFCs (clorofluorcarbonetos) relatada por Carl Sagan (1997) é bastante ilustrativa da postura da indústria em relação aos danos ambientais nas décadas de 1970 e 80. Quando em 1974 o alarme a respeito da destruição da camada de ozônio foi dado pelos cientistas, a DuPont, uma das maiores produtoras de CFCs na época, primeiramente contestou as informações. Apenas 14 anos depois, diante da ameaça de regulamentação governamental e do boicote dos consumidores, é que a empresa aceitou descontinuar a fabricação do produto. Ainda assim, a execução desse processo demorou cerca de uma década.

Numa evidência empírica, Fogler e Nutt (1975) fazem uma análise dos valores das ações de nove empresas depois da divulgação substancial de suas tendências de poluição e concluem que os investidores da época não estavam preocupados com a responsabilidade sócio-ambiental das empresas. Nesse período, tais questões eram tratadas exclusivamente como externalidades, estando, portanto, fora do âmbito das empresas resolvê-las.

A despeito das atitudes iniciais das empresas, os acidentes, a mídia, a crescente conscientização dos consumidores, o surgimento de organizações não-governamentais ambientalistas, como o Greenpeace em 1971, e diversos outros fatores fizeram com que as preocupações ambientais começassem a ser vistas como parte da responsabilidade social das empresas por volta de 1980.

Como pode ser observado na figura 1, na década de 1980 as discussões a respeito da definição de responsabilidade social do período anterior passam a dividir espaço com pesquisas empíricas e novos conceitos, dentre os quais a teoria dos *stakeholders* e o conceito de desempenho social corporativo.

Embora a noção de múltiplos grupos de interesse tenha aparecido com Johnson em 1971 e o termo *stakeholders* tenha sido criado na década de 60, a consolidação do conceito de *stakeholders* deu-se em 1984, quando Freeman publica seu livro “*Strategic management: a stakeholder approach*”. Segundo o autor (FREEMAN, 1984, p.46), *stakeholder* é qualquer grupo ou indivíduo que afeta ou é afetado pelo alcance dos objetivos da empresa. Assim, a gestão baseada nos *stakeholders* deve integrar os interesses dos vários grupos nos processos e decisões da empresa, sem privilegiar apenas um dos grupos (os acionistas).

O esquema lógico proposto pela teoria dos *stakeholders* envolve primeiramente o reconhecimento dos efeitos das ações das empresas sobre seus *stakeholders* e vice-versa, o que permite conhecer os valores, comportamentos e contextos em que se inserem. A partir daí, é possível compreender a missão da empresa e as estratégias que podem ser seguidas para atingi-la em três níveis: organizacional, nos processos e transacional. Essas idéias podem ser aplicadas a estruturas, processos e funções novos ou antigos, sempre balanceando as expectativas dos *stakeholders* (FREEMAN, 2004).

Ao relatar a história do surgimento de sua teoria, o próprio Freeman (2004, p.229) afirma que sua intenção não era criar uma teoria com profundidade acadêmica, mas apenas criar uma maneira mais prática para definir estratégias em que a unidade básica de análise fosse os diversos *stakeholders* da organização. Assim, o autor narra sua expectativa de atrair professores de estratégia e sua surpresa ao atrair profissionais de responsabilidade social. Embora a teoria dos *stakeholders* tenha contribuído para que a responsabilidade social ganhasse uma visão multi-dimensional, ao revisitar sua teoria em 2004, Freeman afirma que “desde que os *stakeholders* sejam definidos amplamente e que suas preocupações sejam integradas aos processos de negócios, simplesmente não há necessidade de uma abordagem

separada de responsabilidade social”³ (FREEMAN, 2004, p.231).

O conceito de desempenho social corporativo também tornou-se proeminente na década de 1980, especialmente a partir da publicação do artigo de Wartick e Cochran (1985), que revisam as definições anteriores em relação ao tema. Os autores chegam à definição de que o desempenho social corporativo apoia-se sobre os “princípios de responsabilidade social, os processos de receptividade⁴ social e as políticas desenvolvidas para endereçar os problemas sociais”⁵ (WARTICK e COCHRAN, 1985, p.767).

Ainda na década de 1980, o relatório da *World Commission for Economic Development* (WCED), da ONU, “Nosso Futuro Comum” coloca a indústria no centro das discussões dos problemas ambientais, principalmente em função da poluição gerada no processo de transformação de matérias-primas em produtos finais, com os inerentes consumo de energia e geração de resíduos (WCED, 1987). Esse relatório desencadeou um processo de conscientização das empresas a respeito dos problemas ambientais, “introduzindo definitivamente a idéia de que os recursos ambientais são finitos e que pertencem a toda a humanidade, no presente e no futuro” (MOREIRA, 2001).

Na década seguinte, as discussões ramificam-se ainda mais. O conceito de desempenho social corporativo ganha impulso com o trabalho de Wood (1991), que consolida as definições anteriores das quatro dimensões de Carroll (1979) com o modelo de princípios, processos e políticas de Wartick e Cockran (1985), enfatizando o desempenho da empresa.

O próprio Carroll (1991) revê sua definição de responsabilidade social corporativa, afirmando que o componente discricionário de sua conceituação anterior⁶ engloba o conceito de cidadania corporativa⁷. Assim, sumariza sua definição, destacando que “a empresa

³ “*Since stakeholders are defined widely and their concerns are integrated into the business processes, there is simply no need for a separate CSR approach*”.

⁴ A receptividade (*responsiveness*) social foi um termo criado por Sethi (1975, apud CARROLL, 1999) para diferenciar o caráter de obrigatoriedade implícito no termo responsabilidade, sugerindo que a empresa possa agir de maneira pró-ativa na adequação do comportamento corporativo às demandas sociais.

⁵ “*the principles of social responsibility, the process of social responsiveness, and the policies developed to address social issues*”.

⁶ “a responsabilidade social da empresa abrange as expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem a respeito das organizações em determinado ponto no tempo” (CARROLL, 1979).

⁷ Matten et al. (2003) afirmam que a responsabilidade social é precursora da cidadania corporativa. Os autores sugerem que o termo cidadania corporativa surgiu porque a responsabilidade social remete a algo adicional que a empresa deva fazer ao passo que a cidadania corporativa tem outra conotação, mais focada nos direitos e responsabilidades de todos os membros da comunidade, incluindo-se as empresas. Um exemplo dessa noção encontra-se em Marsden (2000, p.11 apud MATTEN et al., 2003, p.114) que afirma que as empresas são “entidades legais com direitos e obrigações, com efeito, ‘cidadãos’ dos estados nos quais operam”. Matten et al. (2003), no entanto, contestam essa perspectiva, afirmando que uma visão academicamente correta sobre cidadania não é compatível com essa conceituação comumente empregada (inclusive no meio acadêmico). Para os autores, a aplicação da categorização de cidadania aceita na literatura (que inclui direitos civis, direitos sociais e direitos políticos) implicaria num conceito de cidadania corporativa onde haveria a substituição do Estado

socialmente responsável se esforça para ser lucrativa, obedecer à lei, ser ética e ser uma boa cidadã corporativa”⁸ (CARROLL, 1991, p.43).

Apesar de décadas terem se passado desde os primeiros estudos, e do aprofundamento progressivo e diversificado, no início do século XXI ainda não existe um consenso sobre o construto de responsabilidade social corporativa (GODFREY e HATCH, 2007; BAKKER et al., 2005). A definição de 4 partes Carroll (econômica, legal, ética e discricionária), de 1979, ainda contempla, de maneira simplificada, a idéia central subjacente à responsabilidade social corporativa, ou seja, a idéia de que a empresa possui responsabilidades em relação à sociedade que vão além do desempenho financeiro. A definição de McWilliams e Siegel (2001, p.117) ilustra essa permanência, ao afirmar que “a responsabilidade social corporativa representa ação que parece promover algum bem social, estendendo-se além dos interesses econômicos explícitos da empresa e que não seja requerido pela lei”⁹.

Ainda que esse seja um eixo bastante usado, definições diversas refletem uma pluralidade de visões dentre os pesquisadores. Enquanto alguns simplesmente partem da definição de Carroll ou a assumem implicitamente, outros a redefinem de maneira mais estreita e outros ainda de maneira muito mais ampla.

Dentre aqueles que optam por uma conceituação mais estreita, encontram-se Whetten et al. (2002, p.374, apud BAKKER et al., 2005, p.285), que definem a responsabilidade social como “expectativas sociais do comportamento corporativo; um comportamento que é alegado por um *stakeholder* como sendo esperado pela sociedade ou requerido moralmente e é portanto demandado justificadamente dos negócios”¹⁰. Desse modo, os autores restringem a responsabilidade ao que se origina por meio dos *stakeholders* da empresa. Essa definição permite tornar a responsabilidade social mais tangível, embora Bakker et al. (2005, p.286) afirmem que essa visão pode significar tanto um progresso acadêmico como uma substituição de conceitos.

Já entre os que optam pela conceituação mais abrangente, pode-se citar os que enquadram a responsabilidade social dentro do conceito de desenvolvimento sustentável¹¹. Como aponta

pelas empresas. Matten et al. (2003, p.112) afirmam que em sua definição de responsabilidade social, Carroll (1991) usa a definição de cidadania corporativa no sentido de filantropia.

⁸ “*The CSR firm should strive to make a profit, obey the law, be ethical, and be a good corporate citizen*”.

⁹ “*...CSR as actions that appear to further some social good, beyond the interests of the firm and that which is required by law*”.

¹⁰ “*...“societal expectations of corporate behavior; a behavior that is alleged by a stakeholder to be expected by society or morally required and is therefore justifiably demanded of a business*”.

¹¹ Desenvolvimento sustentável é conceituado pela WCED (1987, p.9) como “desenvolvimento que satisfaz as necessidades presentes sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades”.

Fox (2004, p.29), “[a responsabilidade social] é entendida por alguns como veículo através do qual o setor privado pode contribuir para a redução da pobreza e outros objetivos sociais, que não serão atingidos pelos governos sozinhos.”¹² Resumindo essa posição, o Banco Mundial adota a seguinte definição:

A responsabilidade social corporativa é o comprometimento do negócio em contribuir para o desenvolvimento econômico sustentável – trabalhando com empregados, suas famílias, a comunidade local e a sociedade como um todo para melhorar a qualidade de vida, de maneiras que sejam boas tanto para os negócios como para o desenvolvimento”¹³(WARD, 2004, p.3)

Essa visão é contestada por economistas clássicos, como Kerr (2004) que afirma que

Idéias enganosas sobre a globalização, no entanto, ajudaram a impulsionar o argumento pela adoção da ‘responsabilidade social corporativa’. Usando o pretexto de que ‘o negócio da empresa mudou’, os defensores da responsabilidade social nos dizem que a empresa de hoje deve atender às ‘expectativas da sociedade’ por meio da adoção de objetivos do desenvolvimento sustentável e, portanto, contribuir conscientemente para o bem-estar social¹⁴ (KERR, 2004, p.4)

Grande parte do discurso histórico da responsabilidade social corporativa embasou-se em preceitos éticos, que prevalecem até os dias atuais. O foco central nos relacionamentos entre a empresa e os públicos com quem se relaciona dominou boa parte dessa discussão, buscando ajustar o papel da empresa na sociedade para além das fronteiras econômicas. As questões discutidas ao longo do tempo permitem vislumbrar que o consenso sobre a responsabilidade social é difícil de ser atingido em função de vários aspectos: o grau de discricionariedade que deve ser contemplado, a amplitude (limitar-se aos *stakeholders* ou não), o equilíbrio com aspectos econômicos, a dimensão temporal que contrapõe necessidades de curto prazo dos negócios às demandas sociais de longo prazo e assim por diante.

Em função desses inúmeros aspectos, duas correntes divergentes dominam, nos dias atuais, a discussão sobre a responsabilidade social corporativa: a corrente econômica neoclássica, que tem posição contrária ao tema e a corrente moral, que tem na teoria dos *stakeholders* de Freeman (1984) seu principal representante (RUF et al., 2001; GODFREY e HATCH, 2007). Entre esses dois extremos existem posições intermediárias, suportadas por diferentes áreas do conhecimento, conforme indicam Godfrey e Hatch (2007, p. 89) no quadro 1.

¹² “It is regarded by some as a vehicle through which the private sector can contribute to poverty reduction and other social objectives, which will not be achieved by governments acting alone”.

¹³ “Corporate social responsibility is the commitment of business to contribute to economic sustainable development – working with employees, their families, the local community and society at large to improve the quality of life, in ways that are both good for business and good for development”.

¹⁴ “Mistaken ideas about globalization have, however, helped fuel the argument for the adoption of ‘corporate social responsibility’ (CSR). Using the claim that ‘the business of business has changed’, advocates of CSR tell us that today’s company should meet ‘society expectations’ by pursuing the goal of sustainable development and thus consciously contributing to the public welfare”.

Quadro 1 - Categorias da Responsabilidade Social Corporativa

	Capitalismo dos acionistas	Marketing relacionado a causas	Filantropia Estratégica	Gestão de Stakeholders	Cidadania Corporativa
Relação entre RSC e desempenho financeiro	Negativo, a responsabilidade social destrói valor	Positivo, gerado por meio de efeitos na demonstração de resultado (aumento de receitas).	Positivo Gerado por meio de efeitos de balanço (ex. aumento de produtividade).	Positivo ou negativo, mas não é a base para a ação, já que a motivação para a RSC é ética.	Positivo ou negativo, mas não é a base para a ação, já que a motivação para a RSC é ética.
Premissa moral: direitos de propriedade	Acionista provê o capital para a empresa e tem direito de propriedade sobre os ganhos residuais. É injusto dispor dessa propriedade sem o consentimento dos proprietários.	Na medida em que os acionistas podem participar ativamente do processo (e dos resultados), nenhum direito de propriedade necessita ser violado.	O aumento do bem público e do bem-estar social aumenta o valor dos direitos residuais dos acionistas, já que existem ganhos financeiros no processo.	Direitos de propriedade corporativos existem como uma concessão da sociedade, a qual pode colocar restrições ou delinear responsabilidades que acompanhem esses direitos. A RSC é uma dessas responsabilidades.	Os direitos de propriedade dos acionistas apenas existem significativamente dentro de uma estrutura abrangente das instituições da comunidade e de direitos humanos básicos e preocupação com a dignidade humana.
Premissa moral: bem-estar social	As empresas contribuem mais para o bem-estar social por meio de sua atividade econômica (ex. produtos, serviços, empregos e receitas de impostos).	As contribuições das empresas podem ter um impacto direto e mensurável tanto no bem-estar social como nas demonstrações de resultado (ex. crescimento das vendas, aumento da moral dos empregados no curto prazo)	As contribuições das empresas podem ter um impacto direto e mensurável tanto no bem-estar social como nos relatórios financeiros (ex. aumento da confiança, lealdade e boa vontade (<i>goodwill</i>)).	Por causa de suas habilidades e recursos, as empresas podem fazer uma contribuição substancial para a melhoria social. As obrigações individuais das firmas são limitadas a áreas de conhecimento e/ou influência direta.	Como membro de uma comunidade maior (cidadã), as empresas têm uma obrigação de contribuir para o bem estar social de uma maneira ampla (ex. políticas, estratégias, tecnologias e filantropia).
Sustentação moral: propriedade	Idéias Lockeanas de direitos de propriedade individual (Locke, 1690/1988)			Versão expandida dos direitos de propriedade (Preston e Donaldson, 1995)	Teologia da libertação, o princípio de solidariedade (João Paulo II, 1991)
Sustentação moral: bem-estar social	Utilitarismo <i>a la</i> Bentham			Idéias Kantianas de direitos, obrigações e responsabilidades (Kant, 1785/1956)	Justiça social (Rawls, 2000)
Mercado primário de oportunidade	Mercado de capitais	Mercado de produtos Mercado de trabalho	Mercado de fatores estratégicos	Mercado para inovação social	Mercado de controle social

	Capitalismo dos acionistas	Marketing relacionado a causas	Filantropia Estratégica	Gestão de <i>Stakeholders</i>	Cidadania Corporativa
Disciplinas acadêmicas envolvidas e citações representativas ¹⁵	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Economia (Friedman, 1970; Reich, 1998; McWilliams and Siegel, 2001) ◆ Finanças (Guerard, 1997) ◆ Direito (Berle, 1931; Easterbrook e Fischel, 1991; Minow, 1999) 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Direito (Buffett, 1997 (citado em Gillmor, 1999); Ostay, 2001) ◆ Marketing (cause-related marketing) (Varadarajan e Menon, 1988; Drumright, 1996; Morh et al., 2001; Deshpande e Hithon, 2002) ◆ Estratégia (Porter e Van der Linde, 1995; Ford Foundation, 2001) 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Contabilidade (Gray et al., 1996) ◆ Economia (Frank, 1996; Jenson, 2002) ◆ Administração (geral) (Keim, 1978) ◆ Administração (gestão de recursos humanos) (Turban e Greening, 1996) ◆ Ciência política (Neihesiel, 1994) ◆ Teoria dos <i>stakeholders</i> – instrumental (Jones, 1995; Halal, 2001) ◆ Gestão estratégica (Shrivastava, 1995; Post and Waddock, 1995; Fombrun, 1996; Fombrun et al., 2000; Hillman e Keim, 2001; Porter e Kramer, 2002) 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Administração (geral) (Bellah et al., 1985); Margolis e Walsh, 2003) ◆ Administração (teoria dos <i>stakeholders</i> intrínseca) (Freeman, 1994; Business Ethics Quarterly, 2002) ◆ Direito (Clark, 1916; Dodd, 1932; Blarir, 1995; Bagley e Page, 1999) ◆ Filosofia (comunitarismo) (Richardson, 1997) ◆ Gestão estratégica (Hart, 1997) 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Administração (Business & Society) (Waddock, 2001; Logsdon e Wood, 2002; Wood e Logsdon, 2002) ◆ Economia (Daly e Cobb, 1994; Korten, 1996) ◆ Teologia (Leão XIII, 1891; João Paulo II, 1991)
Forças	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Cria uma regra clara de parada para discricionariedade, investimentos e obrigações morais do gestor ◆ Mantém os gerentes estritamente responsáveis pelos resultados para os 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Provê contribuições enquanto mantém responsabilidade (<i>accountability</i>) estrita ◆ Gera altos níveis de contribuição e comprometimento com organizações de caridade de causas sociais 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Apresenta uma visão ampla do papel da empresa e oportunidades dentro da sociedade ao mesmo tempo em que mantém o foco na riqueza dos acionistas. ◆ Fomenta comprometimentos mais 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Insere a empresa dentro de uma rede maior de relações sociais e comunitárias ◆ Facilita as respostas gerenciais a questões sociais e legitima os <i>tradeoffs</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Modela a empresa como uma cidadã, profundamente inserida numa sociedade global de comunidades e instituições ◆ Oferece uma agenda ampla e audaciosa para contribuições corporativas

¹⁵ As referências completas encontram-se no artigo original de Godfrey e Hatch (2007)

	Capitalismo dos acionistas	Marketing relacionado a causas	Filantropia Estratégica	Gestão de <i>Stakeholders</i>	Cidadania Corporativa
	acionistas ♦ Mitiga problemas de agência relacionados a contribuições corporativas		amplos e mais profundos da firma com os <i>stakeholders</i>		importantes para o bem-estar social
Fraquezas	♦ Empresas são independentes / autônomas dentro da sociedade maior com nenhuma obrigação além dos acionistas ♦ Visão limitada da contribuição da empresa para o bem-estar social, muitas oportunidades para contribuições sociais podem deixar de ser realizadas	♦ Organizações receptoras expostas a associações potencialmente negativas com empresas doadoras ♦ Podem ser vistas como hipócritas por consumidores ou empregados ♦ Causas sociais podem refletir oportunidade de lucro mais do que necessidades sociais profundas	♦ O que é “estratégico” é difícil de medir, e portanto abre-se para o abuso da relação de agência ♦ “Interesse social” provê uma regra de parada vaga para o investimento	♦ Não há justificativa clara para o envolvimento social	♦ Empresas, dirigidas por interesses privados, assumem um maior papel na política pública ♦ Nenhum sistema de responsabilidade (<i>accountability</i>) para verificar discricionariedade do gestor ♦ Responsabilidade (<i>accountability</i>) deixada a cargo de grupos de interesses especiais e mídia, mais do que processos democráticos

Fonte: Adaptado de Godfrey e Hatch (2007, p.89)

De maneira resumida, a responsabilidade social começa a fazer parte das discussões da área de administração por volta da década de 1950, focando principalmente os aspectos de responsabilidades éticas dos gestores em relação às comunidades interna e externa. Nas décadas seguintes, essa discussão passou a incorporar diversas outras preocupações, incluindo-se questões ambientais, impactos econômicos da responsabilidade social, mensuração do desempenho social corporativo, *stakeholders* da organização, dentre outros. Por um lado, essas questões fomentaram o surgimento de outros construtos relacionados à responsabilidade social corporativa, porém, por outro, contribuíram para a dispersão dos pesquisadores da área, deixando o construto de responsabilidade social carente de maior aprofundamento. Evidência disso é o fato de a definição predominante até os dias atuais ter-se dado em 1979, com Carroll afirmando que “a responsabilidade social da empresa abrange as expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem a respeito das organizações em determinado ponto no tempo”. A amplitude dessa definição deixa espaço para muitas críticas, discutidas mais detalhadamente nas próximas sessões. Apesar disso, as pesquisas na área continuam a evoluir, indicando que a discussão do papel da empresa na sociedade é atual e relevante, tanto no mundo acadêmico como no empresarial.

2.2 Visão neoclássica

A visão neoclássica tem como fundamento que a eficiência das empresas é a melhor contribuição das mesmas ao bem-estar social. A maximização de lucros da empresa ocorre quando ela atua em seu ponto de maior eficiência, produzindo o máximo de bens ao preço mais baixo possível para o consumidor. Dessa forma, por meio da maximização de seus lucros, as empresas estariam também maximizando o bem-estar da sociedade, mais especificamente sob a forma de preços mais baixos. No entanto, essa condição ocorre em mercados de concorrência perfeita, que são simplificações teóricas que se distanciam da prática, fazendo com que essa lógica deva ser vista com ressalvas.

Kerr (2004, p.3) afirma que “as economias competitivas são organizadas em função do interesse dos consumidores, não dos produtores”¹⁶. No entanto, como observa MONSEN (1972, p.131), os mercados competitivos nem sempre ocorrem e “na maioria dos mercados oligopolistas parece que o aumento da eficiência raramente é passada para o consumidor em preços mais baixos, mas é repassado aos funcionários por meio de maiores salários e para a

¹⁶ “*Competitive economies are organized in the interests of consumers, not producers*”.

empresa por meio de maiores lucros”¹⁷.

Os argumentos contra a responsabilidade social dos neoclássicos fundamentam-se sobre a imposição potencial de custos adicionais sobre os produtos, que reduzem a lucratividade, conseqüentemente reduzindo o valor para o acionista e a receita nacional em função da menor arrecadação de impostos. Assim, para Kerr (2004, p.5) “noções alternativas de responsabilidade social devem ser rejeitadas sob o fundamento de que são baseadas em premissas incorretas e podem desviar a empresa de seu papel principal”¹⁸.

Milton Friedman (1962; 1970) tornou-se um dos principais ícones contra a responsabilidade social. Wagner-Tsukamoto (2007) analisa as idéias de Friedman sob “três níveis morais”. O primeiro nível contempla as conseqüências éticas não intencionais das ações das empresas, como a geração de empregos. Assim, a partir da atitude auto-interessada de participação do mercado (sua própria existência), são atingidos objetivos morais como o aumento dos padrões de vida e do bem-estar na sociedade. No segundo nível, inclui-se a obediência às leis e códigos de ética, tratada pelo autor como as “regras do jogo” que, embora possam oferecer restrições ao lucro, constituem-se numa espécie de moral obrigatória. O terceiro nível seria representado pelo engajamento voluntário da empresa em ações sociais. Na análise de Wagner-Tsukamoto (2007), as idéias de Friedman seriam encaixadas nos dois primeiros níveis, já que Friedman afirma:

[A] responsabilidade é de conduzir o negócio de acordo com o desejo deles [acionistas], o que genericamente será gerar tanto dinheiro quanto possível enquanto age em conformidade com as regras básicas da sociedade, tanto inseridas na lei quanto aquelas incorporadas pelos costumes éticos¹⁹ (FRIEDMAN, 1970, p.249, apud WAGNER-TSUKAMOTO, 2007, p.211)

Segundo Wagner-Tsukamoto (2007, p.211), os costumes éticos a que Friedman se refere dizem respeito ao engajamento na livre competição de mercado sem incorrer em fraudes. Os costumes éticos são de uma natureza secundária e aqueles aos quais Friedman atribui alguma importância podem ser entendidos como leis ainda não codificadas. Os efeitos colaterais dos negócios (ou externalidades), como a poluição, por exemplo, devem, sob a perspectiva de Friedman, ser tratados por meio de intervenção governamental e pela criação de ‘novas regras do jogo’, já que a ação voluntária proativa acarreta custos que reduzem a rentabilidade do acionista (WAGNER-TSUKAMOTO, 2007, p.213).

¹⁷ “In most oligopolistic markets it seems that increased efficiency is seldom passed on to the consumer in lower prices, but is passed on to the workers in higher wages and to the firm in higher profits”.

¹⁸ “...” alternative notions should be rejected on the grounds that they are based on incorrect premises and would deflect business from its primary role”.

¹⁹ “[The] responsibility is to conduct the business in accordance with their [the stockholders’] desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom”.

Com essa análise, embora a intenção de Wagner-Tsukamoto (2007) seja a de fazer uma análise moral, o autor evidencia aspectos econômicos que dão os contornos da responsabilidade social sob a perspectiva de Friedman. Assim, na visão dos economistas neoclássicos, apenas as obrigações legais devem ser consideradas ou, no máximo, a empresa pode adotar uma postura antecipatória em relação à regulação. Quaisquer outras ações de responsabilidade social não se justificam.

Os argumentos dos economistas neoclássicos também trazem implícito um “equilíbrio eficiente de poderes entre as empresas maximizadoras de lucro e instituições maximizadoras de bem-estar social”²⁰ (BECCHETTI et al., 2004, p.2). Nesse contexto, Friedman (1962;1970) aponta para a responsabilidade social como um uso inadequado dos recursos, já que esses poderiam ter outras aplicações produtivas que oferecessem mais bens para a sociedade. As questões sociais, por mais que sejam relevantes, competem ao governo ou outros organismos sociais que não as empresas. Na realidade econômica atual, no entanto, percebe-se um desequilíbrio entre esses poderes. Como apontado por Fusfeld (2000, p.260), uma nova estrutura de riqueza e poder desenvolveu-se no último meio século, reestruturando a economia sob a forma de empresas de produção, distribuição e financeiras em dimensões muito superiores do que no passado. Essas, por sua vez compreendem que o poder político pode ser submetido ao poder econômico e acabam por influenciar, de alguma maneira, as políticas públicas.

O desequilíbrio de poder entre governos e empresas pode ainda levantar outras questões sobre a responsabilidade social. Como apontado por Kerr (2004, p.4), “a responsabilidade social requer que as empresas façam julgamentos políticos contestáveis”²¹. Essa questão, embora ainda não se tenha tornado central nas discussões sobre o tema, necessita ser mais explorada, tanto academicamente como no âmbito social, já que a delegação da priorização de problemas sociais para as empresas pode causar desequilíbrios ou até mesmo conflitos de interesses. Tapscott e Ticoll (2005) apontam para o crescimento da conscientização a respeito desse ponto:

As sociedades abriram espaço, de bom grado, para que as empresas e capitalistas inovassem e gerassem riqueza em todo o mundo; nós, todavia, receamos quando empresas se tornam indômitas usinas de forças globais, e nos perguntamos por que a desigualdade econômica se agravou (TAPSCOTT e TICOLL, 2005, p.xiii).

Sob a perspectiva da visão neoclássica, empresas socialmente responsáveis expõem-se ao risco de diversas maneiras. A busca pelo equilíbrio entre os diferentes *stakeholders* pode

²⁰ “...*efficient balance of powers between profit maximizing firms and social welfare maximizing institutions*” ...

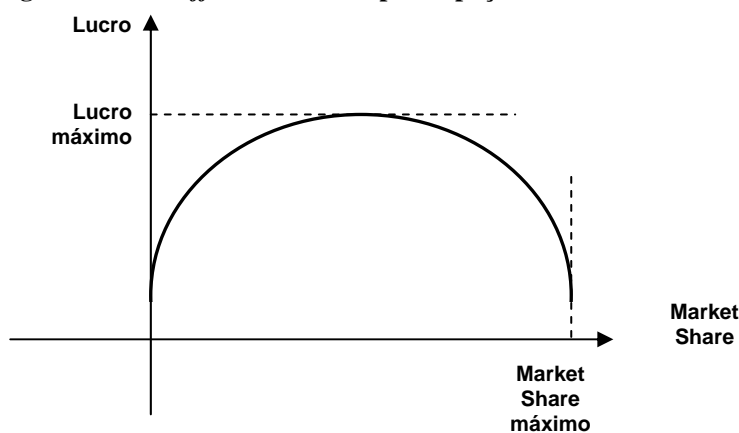
²¹ “... *CSR requires companies to make highly debatable political judgements*”.

implicar uma troca entre a maximização dos interesses desses e a maximização da riqueza do acionista. Ao reduzir o retorno sobre o patrimônio (ROE), as empresas podem tornar-se alvos potenciais de *takeovers* (BECCHETTI e CICIRETTI, 2006, p.2). Além disso, a demanda de retorno pelos acionistas pode desencadear a substituição de gestores socialmente responsáveis por outros mais comprometidos com a visão neoclássica.

A responsabilidade social corporativa, quando considerada sob a perspectiva da teoria dos *stakeholders*, também é contestada por Jensen (2001). Para o autor, a busca pelo atendimento de objetivos distintos permite que os executivos tomem ações incoerentes e tirem a empresa de seu foco principal. Em sua análise, o comprometimento com os *stakeholders* é inviável do ponto de vista racional. O autor ilustra essa posição por meio de um exemplo, onde o executivo tenha dois objetivos: maximizar o lucro e maximizar o *market share*. Como ilustrado na figura 2, ao maximizar o lucro, o *market share* não será maximizado e vice-versa. A maximização do *market share* poderia requerer investimentos adicionais (como mais propaganda ou reduções de preços, por exemplo), que acarretariam na redução dos lucros. Dessa forma, ter dois objetivos torna difícil para o gestor escolher, por exemplo, o nível de preço ou o investimento com propaganda, já que essas variáveis resultam de equações cujas definições variam em função do objetivo que se quer alcançar.

Assim, Jensen (2001, p.301) afirma que é logicamente impossível maximizar valores em mais do que uma dimensão. Por extensão, atender plenamente objetivos potencialmente discrepantes de diferentes *stakeholders* é inviável sob a perspectiva de gestão da organização. Jensen (2001, p.299) usa de ironia ao afirmar que a interpretação de *stakeholders* permite contemplar terroristas, seqüestradores e ladrões.

Figura 2 - Tradeoff entre lucros e participação de mercado



Fonte: Jensen (2001, p.300)

Friedman (1962;1970) também se baseia no princípio de que o bem não deve ser feito em

função dos lucros, numa posição oposta àqueles que seguem a linha da filantropia estratégica e ainda afirma que a ética imposta aos negócios por grupos de pressão externos se constitui em uma taxação indesejada.

Enquanto alguns neoclássicos rejeitam veementemente a noção de responsabilidade social, outros preferem uma visão pragmática, onde os custos de se adotar a responsabilidade social sejam avaliados comparativamente aos eventuais custos de não-adoção. Num paralelo com o histórico da gestão da qualidade, Peters (2004, p.9) afirma que a responsabilidade social somente será incorporada aos negócios quando for colocada sob a perspectiva econômica ou, nas palavras do autor, “a responsabilidade social não se manterá a menos que tenha um imperativo capitalista”²² (PETERS, 2004, p.11).

Assim, os custos da responsabilidade social serão justificáveis na medida em que sobrepujem os custos da não-responsabilidade. De maneira semelhante aos custos da não-qualidade, os custos da não-responsabilidade podem ocorrer pela substituição de produtos, pela perda de tempo dos funcionários em corrigir a situação, pela perda de clientes fiéis, pela perda de reputação e conseqüente redução de potenciais receitas e ainda diversas outras formas. O custo da não-responsabilidade social tem vários exemplos e já atingiu diversas empresas nos mais variados segmentos. Dentre os casos mais evidentes, está o da Nike, que ao explorar mão-de-obra infantil, tornou-se alvo de mais de 1500 artigos de jornal e colunas de opinião, reverberando na queda brutal de suas ações no mercado de capitais (KLEIN, 2002, apud MARIANO, 2006, p.23). Sob essa perspectiva, o custo da responsabilidade social se justificará quando o custo de perdas potenciais for maior que o custo de prevenção.

Essa visão, já vislumbrada por Monsen (1972, p.131), sugeria que além de cumprir as leis em relação ao emprego de minorias, ambientais, de segurança dos consumidores e outras afins, a empresa deveria também se envolver em preocupações sociais quando fossem lucrativas. Embora o autor vislumbrasse que essas oportunidades de lucro se originassem predominantemente a partir de contratos com o governo, a realidade atual demonstra que isso vem se tornando uma prática aceita no mundo dos negócios e também pela sociedade.

Monsen (1972, p.132) também sugere que os incentivos governamentais para determinadas áreas sociais têm papel relevante nessa questão, pois elencam as prioridades estabelecidas pelo governo, sinalizando para as empresas preferências para sua atuação social. Embora no Brasil esses incentivos nem sempre sejam utilizados no montante em que poderiam, especialmente em função da complexidade do sistema legal, existem evidências que apontam

²² “*Corporate social responsibility will not sustain unless it has a capitalist imperative*” ...

para o crescente uso desses mecanismos. Talvez o exemplo mais claro seja o da Lei Rouanet, que permite que as empresas obtenham benefícios fiscais por patrocinarem projetos culturais. Dados do Ministério da Cultura (2007a) mostram que os recursos captados atingiram quase R\$ 700 milhões em 2005, o que representou um crescimento de quase 100% em relação ao ano de 2002. É interessante constatar que, dentre os maiores patrocinadores de 2005, mais de 60% são empresas de capital aberto (MINISTÉRIO DA CULTURA, 2007b). Como referência, nos Estados Unidos, o patrocínio cultural em 2001 foi de US\$ 589 milhões (PORTER e KRAMER, 2002, p. 57).

É importante enfatizar que, mesmo com esses incentivos, economicamente as ações patrocinadas pelas empresas não têm custo zero. Ainda que em alguns casos o governo permita que o valor investido nos projetos sociais seja integralmente abatido do imposto de renda devido, a recuperação financeira não se dá imediatamente e, portanto, existe, no mínimo, o custo financeiro do capital empregado durante o intervalo entre o investimento e a recuperação. O retorno desses patrocínios em termos de visibilidade e reputação é difícil de se mensurar. Assim, se por um lado os custos são evidentes, por outro, as receitas não são claras, tornando difícil avaliar até que ponto esse tipo de ação está de acordo com os princípios econômicos tradicionais.

Ainda sob uma perspectiva mais pragmática, numa visão que procura conciliar o objetivo de maximização do valor com a dependência dos *stakeholders* para a sua sobrevivência, Jensen (2001, p. 308) propõe a teoria da maximização esclarecida do valor da empresa, reconhecendo que existem custos de transação²³ para a empresa na obtenção do apoio de seus públicos. Seguindo a regra microeconômica da igualdade entre custo e benefícios marginais, a empresa deve investir quando, para cada unidade de valor adicionada no custo, o benefício marginal seja igual ou superior a essa unidade de valor.

Para Soares (2004, p.7), em sua visão crítica, Soares (2004, p.7), o que move uma empresa para a busca do lucro com responsabilidade em detrimento da simples maximização de lucro é o fato de que os *stakeholders* têm, em alguma medida, um poder que poderia ser usado contra a empresa, sob forma de mobilização e retaliação, no caso de desacordo com as regras sociais. Outras questões econômicas consideradas pelos defensores da responsabilidade social corporativa como justificativa para sua existência vão além dos aspectos já discutidos anteriormente. Um ponto destacado por Becchetti e Ciciretti (2006, p. 2) refere-se ao

²³ Os estudos sobre custos de transação têm origem em Coase (1937) e, em poucas palavras, referem-se aos custos de operação das empresas no mercado (comparativamente ao desenvolvimento dessas mesmas operações internamente).

ambiente em que as empresas atuam: “empresas transnacionais operam em cenários internacionais em que a regulação ou não existe ou é inevitavelmente mais fraca que no cenário econômico doméstico”²⁴. Dessa forma, os indivíduos exigem que as empresas adotem padrões superiores de responsabilidade social, mitigando as possibilidades de externalidades relacionadas às operações internacionais.

Wagner-Tsukamoto (2007, p.213) afirma que Friedman não considera os benefícios indiretos obtidos pela empresa (como fidelidade, motivação, etc.) a partir da responsabilidade social com os diversos *stakeholders* e que, em última análise, podem resultar na melhoria do seu desempenho. Além disso, o autor evoca a existência de acionistas éticos que aceitem pagar uma sobretaxa para investir em negócios éticos, bem como empregados e clientes que prefiram trabalhar e comprar desse tipo de empresa²⁵. Assim, a ética dos negócios pode ser ‘vendida’ nos mercados de capitais, de trabalho e de consumo, ao menos em nichos de mercado onde essas questões sejam valorizadas. Tsukamoto (2007, p.214) ressalta, porém, que nas décadas de 1960 e 1970 essas questões eram pouco discutidas e talvez esse possa ser um dos motivos pela maneira com que Friedman trata a questão. No entanto, em 2005, Friedman dá uma entrevista à Revista Exame em que reafirma suas convicções contra a responsabilidade social corporativa, demonstrando que a evolução das preocupações sociais e ambientais da sociedade não foi suficiente para que revisse sua opinião (GUROVITZ e BLECHER, 2005, p.30).

O quadro 2 apresenta de maneira resumida os argumentos da visão neoclássica contra a responsabilidade social corporativa discutidos anteriormente, bem como os atuais questionamentos a essa visão.

²⁴ “*Transnational corporations operate in an international scenario in which regulation is missing or inevitably weaker than in the domestic economic scenario*”.

²⁵ No texto original, “(...) *Friedman did not see that consumers, stockholders, or employees – he explicitly discussed these groups – might appreciate offerings from a company and could ‘pay back’ a company in some way(...)*”. “*Friedman did not see that at least some stockholders, consumers or employees might be ethically minded enough to prefer investing in, buying from or working for a company that showed more ethical awareness than required by law and that showed more ethical awareness than competitors*” (WAGNER-TSUKAMOTO, 2007, p.213).

Quadro 2 - Visão Neoclássica da Responsabilidade Social Corporativa e Questionamentos à Visão Neoclássica

Visão neoclássica da responsabilidade social corporativa

- ◆ A eficiência da empresa é a melhor contribuição ao bem-estar social.
- ◆ A responsabilidade social impõe custos adicionais que oneram os produtos, reduzem a remuneração do acionista e a arrecadação nacional. A ética é uma taxa indesejada.
- ◆ Ao operar, a empresa gera emprego, lucros e paga impostos.
- ◆ Externalidades (como a poluição) devem ser tratadas com intervenção governamental.
- ◆ A empresa pode, no máximo, ter postura antecipatória à legislação.
- ◆ A responsabilidade social é o uso inadequado de recursos, que poderiam ser mais produtivos.
- ◆ Questões sociais competem aos governos ou outros organismos sociais.
- ◆ Empresas podem realizar julgamentos políticos contestáveis.
- ◆ Empresas se expõem ao risco de *takeover* ao maximizar interesses dos *stakeholders* em detrimento da maximização dos lucros.

Questionamentos à visão neoclássica

- ◆ O poder econômico da empresa submete o poder político à sua influência.
 - ◆ A falta de responsabilidade social pode levar, sob diversas formas, a custos adicionais e redução de receitas.
 - ◆ Existem custos de transação para obtenção do apoio dos *stakeholders* e a responsabilidade social pode reduzi-los.
 - ◆ *Stakeholders* têm poder que pode ser usado contra a empresa, sob a forma de mobilização ou retaliação.
 - ◆ Mercados internacionais impõem normas mais rígidas para mitigar externalidades.
 - ◆ Existem benefícios indiretos como fidelidade de clientes e motivação dos funcionários.
 - ◆ Existem acionistas éticos dispostos a investir em empresas socialmente responsáveis.
 - ◆ Existem nichos éticos de mercado de capitais, de trabalho e de consumo.
 - ◆ A responsabilidade social pode representar oportunidades de lucro.
 - ◆ Incentivos governamentais tornam investimentos em responsabilidade social interessantes financeiramente.
 - ◆ A empresa deve investir em responsabilidade social quando, para cada unidade de valor adicionado ao custo marginal, o benefício marginal seja igual ou superior a essa unidade de valor.
-

Fonte: a autora

2.3 Nova Economia Institucional

A nova economia institucional é uma área que combina economia com outras ciências sociais como direito, teorias organizacionais, ciência política, sociologia e antropologia para compreender as instituições sociais, políticas e comerciais. “Essa literatura tenta explicar o que as instituições são, como surgem, a que propósitos servem, como mudam e como deveriam ser reformadas”²⁶ (KLEIN, 1999, p.456)

Davis e North (1971, apud KLEIN, 1999 p.458) fazem uma distinção entre ambiente institucional e arranjos institucionais. O ambiente institucional são regras formais (leis) ou informais (convenções sociais) que guiam os comportamentos individuais. Os arranjos institucionais referem-se a diretrizes para mediação de relações econômicas particulares, nos quais se enquadram as empresas.

Assim, se os mercados tradicionalmente são estudados como mecanismos de formação de

²⁶ “This literature tries to explain what institutions are, how they arise, what purposes they serve, how they change and how they may be reformed”.

preços, na nova economia institucional enfatizam-se os mercados como estruturas sociais, onde o relacionamento entre os indivíduos é um fator capaz de influenciar a economia e dar origem a resultados distintos daqueles previstos pelos estudos clássicos. Nesse cenário, a compreensão dos mercados

“faz apelo à subjetividade dos agentes econômicos, à diversidade e à história de suas formas de coordenação, às representações mentais a partir das quais relacionam-se uns com os outros, a sua capacidade de obter e inspirar confiança, de negociar, fazer cumprir contratos, estabelecer e realizar direitos. A racionalidade dos atores pode ser condição necessária, mas nem de longe suficiente para a ação (...)” (ABRAMOVAY, 2004, p.2)

Na teoria clássica, o funcionamento dos mercados é explicado sobre os pressupostos de racionalidade e auto-interesse dos indivíduos. Segundo Dumont (1986, apud ABRAMOVAY, 2004, p.5), Adam Smith forneceu as bases necessárias para que a economia se consolidasse como ciência, por meio da fundamentação moral que permite o pleno exercício do auto-interesse. Assim, o “egoísmo” torna-se aceitável desde que restrito à esfera da economia²⁷. Na evolução da disciplina, assumiu-se a premissa de que os homens preferem maior a menor riqueza. Como comenta o próprio autor, embora esse princípio não seja necessariamente realista, tem a vantagem de ser operacional, já que se constitui em um dos fatores que explicam boa parte dos fenômenos sociais. Keynes (1980/1999 p.14, apud ABRAMOVAY, 2004, p.7) afirma que os outros motivos além do desejo de riqueza devem ser negligenciados, já que a influência deles é “irregular, incerta e caprichosa”.

A teoria do equilíbrio geral é construída sobre esses pilares e, nela, os agentes têm comportamento totalmente racional e previsível (o derivado da maximização de sua riqueza) e os mercados formam-se a partir das interações entre esses agentes, que têm informações perfeitas para a sua tomada de decisões e são restritos pela escassez de recursos. A previsibilidade das transações torna o mercado um estado e não um processo (ABRAMOVAY, 2004, p.7), eliminando a subjetividade dos agentes e os fatores que nela influenciam, o que equivale a dizer que as preferências dos agentes são exógenas (ABRAMOVAY, 2001).

Segundo Rodrigues (2004, p.190), para a corrente neoclássica, as preferências individuais tratadas como variáveis exógenas indicam que elas não sofrem influências das estruturas sociais ou econômicas e que não afetam os propósitos preditivos da teoria. Além disso, visões mais radicais consideram que as preferências não mudam com o tempo, nem com a situação

²⁷ No original: “O importante na tese de Louis Dumont é que n’A *Teoria dos Sentimentos Morais* Adam Smith constrói um aparato moral específico ao funcionamento da economia e que transforma o egoísmo num atributo eticamente aceitável – desde que confinado à estrita esfera da vida econômica” (ABRAMOVAY, 2004, p.5)

econômica pessoal e nem com a cultura. Para o autor, essa visão exógena das preferências é crucial para manutenção do postulado de auto-interesse.

Sob tal perspectiva, não há justificativa para a responsabilidade social. Por outro lado, as influências da sociedade civil, de consumidores, investidores socialmente responsáveis e da própria cultura contradizem a premissa simplificada de que apenas o desejo de riqueza deva ser considerado. Para os proponentes da responsabilidade social, a maior riqueza é desejável, mas, ao contrário de Keynes, os outros motivos também devem ser ponderados. As evidências de que a responsabilidade social está sendo adotada, em algum grau, pelas empresas, sugere que os motivos irregulares, incertos e caprichosos a que se referia Keynes podem estar se mostrando de alguma forma mais regulares e previsíveis. E esses motivos podem influenciar os mecanismos de troca no mercado, a exemplo da criação de fundos de ações éticos, que agregam preocupações sociais e ambientais aos tradicionais critérios econômicos para seleção de suas carteiras de ativos.

Para Polanyi (1992, apud Rodrigues, 2004, p.191), “a motivação humana e as razões para o seu comportamento e, resumidamente, suas preferências, são complexas, historicamente mutáveis e não redutíveis a interesses materiais individuais”, sendo influenciadas pelos relacionamentos sociais e, portanto, endógenas. Essa premissa, fundamental na Nova Economia Institucional, abre espaço para a explicação da existência da responsabilidade social, na medida em que a racionalidade e o egoísmo deixam de ser os únicos fatores que motivam a ação, permitindo a inclusão de valores morais das sociedades às quais os indivíduos pertencem. Essas preferências resultam na escolha de empregadores, produtos e empresas com maior responsabilidade social. Como afirma Rodrigues (2004, p.193), “a economia substantiva implica a reintrodução da moralidade na economia”.

Balakrishanan et al. (2003) resumem duas premissas que suportam a visão neoclássica:

[O] ‘desenvolvimento’ procede, somente e inevitavelmente, da industrialização e da proliferação da alta-tecnologia de capital intensivo, em direção à criação da economia do setor de serviços; e que a globalização, baseada numa ideologia de mercado livre, neoliberal, capitalista, provê o único veículo para tal desenvolvimento²⁸ (BALAKRISHANAN et al., 2003, p.299).

Na nova economia institucional (KLEIN, 1999, p.461), “o desenvolvimento é visto como uma resposta à evolução das instituições que suportam as relações sociais e comerciais”²⁹. E o crescimento econômico depende do nível em que os riscos potenciais de comércio (como o

²⁸ ... “development’ proceeds, solely and inevitably, through industrialization and the proliferation of capital intensive high-technology, towards the creation of service sector economies; and that globalization, based on a neoliberal, capitalist, free market ideology, provides the only vehicle for such development”.

²⁹ “[D]evelopment is seen as a response to the evolution of institutions that support social and commercial relationships”.

oportunismo) podem ser controlados pelas instituições.

Ignacy Sachs (2006, p.11) afirma que existem dois tipos de desenvolvimento. O primeiro tipo segue os princípios do desenvolvimento sustentável, em seu tríplice aspecto social-ambiental-econômico. O segundo tipo é o “mau” desenvolvimento, cujas características correspondem de certa forma às descritas por Balakrishanan et al. (2003), trazendo crescimento econômico rápido, mas pago por custos ambientais e sociais e que tem predominado na histórica econômica do último século. O progresso técnico não traz necessariamente o desenvolvimento, mas é condição relevante para que ocorra. Assim, o progresso técnico e, conseqüentemente, as pesquisas nas mais diversas áreas, deve ser realizado e avaliado segundo critérios que levem ao desencadeamento do primeiro tipo de desenvolvimento.

Amartya Sen (2000) aborda a questão da riqueza sob outro enfoque. Para o autor, a utilidade da riqueza deve ser considerada em função das liberdades que ela permite obter, sendo que outros fatores também podem influenciar na obtenção dessas liberdades. Assim, o autor afirma que “a disciplina da economia tendeu a afastar-se do enfoque sobre o valor das liberdades em favor do valor das utilidades, rendas e riquezas. Esse estreitamento acarreta a subestimação do papel integral do mecanismo de mercado” (SEN, 2000, p.42).

Na Nova Economia Institucional, a interação entre diversas disciplinas sociais permitiu a evolução de novas visões dentro da economia, em especial a inclusão da incerteza como resultado das decisões individuais motivadas por processos mentais que não se restringem à questão da maximização da riqueza. Os novos estudos abordam, por exemplo, questões como assimetria de informações, racionalidade limitada ou as condições mentais que influenciam nas escolhas econômicas. O questionamento do “egoísmo socialmente generalizado” (ABRAMOVAY, 2004, p.9) abre espaço para uma visão de mercado que contempla não apenas o bem-estar individual, mas também a preocupação com o bem-estar coletivo (ZAMAGNI, 1995, p.xv, apud ABRAMOVAY, 2004). Segundo essa proposta, o altruísmo deixa de ser incompatível com os interesses individuais, não pelo fato de fazer parte de suas preferências, mas pela tentativa de reconhecimento pelo outro, como forma de auto-preservação. E assim, sociedades mais predispostas a considerar os interesses dos outros têm maiores possibilidades de instituir formas coordenadas de desenvolvimento.

Nessa nova abordagem, Sen (2000, p.43) esclarece que existe uma diferença entre resultados de culminância, que consideram apenas os resultados finais e os resultados abrangentes, que consideram os meios para se atingir esses resultados. Se considerada sob essa nova perspectiva, a aceitação da responsabilidade social corporativa pelos mercados de capitais pode dar indícios que esses não estão preocupados apenas com os resultados de culminância

(os lucros), mas também com os resultados abrangentes, o que equivale a considerar os processos utilizados pelas empresas para a obtenção desses lucros.

Sen (1999, p.39, apud ABRAMOVAY, 2004, p.11) também reinterpreta Adam Smith, enfatizando que as transações mutuamente benéficas não implicam a exclusividade do egoísmo dos agentes como condição suficiente para a manutenção do bem-estar social. O autor afirma que Smith “preocupava-se muito com o problema do desperdício social e da perda de capital produtivo” (SEN, 2000, p.150), tendo uma visão negativa do impacto dos “perdulários e empresários impudentes” sobre a economia. Smith já vislumbrava a possibilidade de conflito de interesses entre o lucro privado e os interesses sociais e Sen (2000, p.151) refere-se a essa questão como uma preocupação que permanece relevante atualmente. A poluição ambiental causada pelas empresas, por exemplo, enquadra-se nesse cenário, uma vez que causa redução de recursos que poderiam ser utilizados de maneira mais produtiva pela sociedade.

Para Amartya Sen (2000, p.52), “a expansão da liberdade é considerada (1) o fim primordial e (2) o principal meio do desenvolvimento”, aos quais denomina o papel constitutivo e papel instrumental da liberdade no desenvolvimento. O papel constitutivo refere-se às liberdades substantivas (ou condições dignas de vida como alimentação, educação, participação política, etc.), ao passo que o papel instrumental diz respeito à contribuição para o progresso econômico. O autor relaciona 5 tipos de liberdades instrumentais: liberdades políticas, facilidades econômicas, oportunidades sociais, garantias de transparência e segurança protetora. Em especial, as oportunidades sociais são as condições oferecidas pela sociedade para que os indivíduos ampliem sua liberdade substantiva.

Inserida nesse contexto, as ações de responsabilidade social das empresas contribuem diretamente para o papel constitutivo, já que os públicos beneficiários obtêm melhorias em aspectos específicos relativos às liberdades substantivas individuais. Essa contribuição pode ser exemplificada por ações filantrópicas que ocorrem sob a forma de doações de alimentos ou manutenção de atendimento de saúde a comunidades carentes. Além disso, a responsabilidade social contribui também de forma instrumental, na medida em que colabora para o aumento das oportunidades sociais disponibilizadas à sociedade e oferece maior transparência no relacionamento com seus diversos públicos internos e externos.

Em relação às facilidades econômicas, Sen (2000, p. 55) enfatiza que, no processo de desenvolvimento econômico de um país, a distribuição de renda e de riqueza para os indivíduos faz diferença na questão da liberdade. Embora Sen (2000) refira-se à distribuição de renda no aspecto macroeconômico, as empresas também podem ser inseridas nessa questão

no que diz respeito à distribuição da riqueza entre os acionistas e demais *stakeholders* e é o cerne de toda a discussão a respeito de responsabilidade social. Assim, uma das possibilidades analisadas nesse estudo, a exemplo de Becchetti e Ciciretti (2006), procura, justamente, compreender se nas empresas socialmente responsáveis existe transferência de recursos dos acionistas para os demais *stakeholders*.

Dentro da visão da Nova Sociologia Econômica, que caminha paralelamente à Nova Economia Institucional, os agentes, embora concorram entre si, organizam-se sob a forma de cooperação, em cujas preocupações está inclusa a preservação do outro. A ausência dessa cooperação inviabiliza a própria existência dos mercados. Nas palavras de Abramovay (2004, p.12), “para que haja mercados, são necessárias condições sociais e comportamentais que vão muito além do que se entende habitualmente por auto-interesse dos atores”. E assim, as relações deixam de ser exclusivamente intermediadas por preços para comportar também instituições socialmente construídas e que possuem significado além da economia.

Alinhado com essa nova perspectiva econômica, Ignacy Sachs (2006, p.12) afirma que a idéia de desenvolvimento econômico tem se tornado mais rica e complexa, incorporando aspectos relacionados à dimensão ecológica e à abordagem sistêmica. Embora não discuta especificamente os termos dessa abordagem sistêmica, é possível compreender que essa englobe a visão dos mercados como mecanismos sociais.

A inserção da responsabilidade social faz sentido se realizada sob essa nova perspectiva econômica. Como agentes econômicos, as relações das empresas nos diversos mercados mostram-se influenciadas não mais por fatores exclusivamente de auto-interesse, mas procurando atender a diferentes anseios da sociedade por um novo modelo social. Nesse sentido, e apenas a título de exemplificação, os índices de sustentabilidade criados nos mercados de capitais consolidam uma visão da sociedade em que as preocupações com as questões sociais e ambientais são adicionadas à questão do auto-interesse financeiro como condições necessárias para a efetivação das transações. Distanciando-se da visão de espaço homogêneo, os mercados de capitais passam a mostrar-se constituídos por vários tipos de investidores, e dentre eles, aqueles que - com base em questões culturais, psicológicas ou éticas - suportam a existência de índices de sustentabilidade. A explicação para o florescimento de tais índices pode passar mais pela interação entre os atores na busca pela cooperação para a construção de uma nova realidade social do que por aspectos fundamentados no auto-interesse descrito pela economia clássica.

Midttun et al. (2006, p.369) consideram que depois de um período de exposição neoliberal, de desregulamentação e da separação entre as preocupações econômicas e sociais, “o

engajamento crescente na responsabilidade social corporativa potencialmente indica maior propensão para a reinserção da economia num contexto social mais amplo”³⁰.

De certa forma, embora muitas vezes careçam da fundamentação econômica e ajam em razão dos problemas sociais vigentes, as manifestações anti-globalização simbolizam um sentimento contra esse egoísmo econômico, encontrando nas empresas a materialização desse pensamento. Assim, embora o surgimento da responsabilidade social seja atribuído a preocupações de executivos sensíveis às questões sociais próximas de seu entorno, esse movimento pode também ser compreendido como uma resposta das empresas às novas demandas sociais globais. Nos mercados, isso se reflete em novas motivações e restrições para a realização de transações.

Se na economia tradicional os problemas ambientais tendem a ser tratados como externalidades ou falhas na regulamentação, sob a perspectiva dos mercados como estruturas sociais, a prevenção, a adoção de auto-regulação e o enfrentamento desses problemas constituem-se numa necessidade de cooperação entre as empresas, a sociedade e os governos face aos desafios de sobrevivência e melhoria das condições de vida no mundo. Os custos decorrentes desta postura, contestáveis do ponto de vista econômico tradicional, justificam-se sociologicamente por meio da defesa da legitimidade social das empresas (HOMMEL, 2004, apud ABRAMOVAY, 2006, p.17). Assim, como descrito por Abramovay (2006),

O interesse dessa abordagem é que a responsabilidade social empresarial aparece como componente organicamente integrado ao próprio funcionamento dos mercados dos quais dependem as empresas e não como uma manifestação de boa consciência ou da tentativa de atenuar os efeitos nefastos das atividades econômicas (ABRAMOVAY, 2006, p.17).

Sob essa nova abordagem, o pensamento econômico convencional, nos quais o mercado é fragmentado, neutro e impessoal, não permite gerenciar os aspectos de contestação social em que as empresas estão inseridas atualmente. Para Fligstein (2001, apud ABRAMOVAY, 2006, p.18), o fundamental é que os agentes estabilizem suas relações entre si para manter o funcionamento dos mercados. Fischer (2006, p.20) também enfatiza que a solução para os problemas sociais e ambientais críticos da atualidade passa pelo compartilhamento das responsabilidades entre os diversos atores sociais, dentre eles, as organizações.

Para Abramovay (2001, p.7), os mercados refletem o ambiente institucional em que são formados e, como tal, podem oferecer oportunidades de atuação ou restrições ao funcionamento de seus agentes. Nesse contexto, a responsabilidade social pode tanto configurar-se como uma nova oportunidade para as empresas como em restrições às suas

³⁰ “The increasing engagement in CSR potentially indicates greater willingness to ‘re-embed’ the economy in a wider societal context”...

operações.

Sen (2000, p.153) ressalta ainda outro aspecto em relação ao mercado: “mesmo na obtenção de eficiência, o mecanismo de mercado pode às vezes não ser totalmente eficaz, em especial na presença dos chamados bens públicos”. A eficiência baseia-se no pressuposto de que todos os bens podem ser comercializados no mercado. No entanto, como aponta o autor, alguns bens podem ser difíceis de se comercializar de maneira individual, como no caso dos bens públicos, que são consumidos conjuntamente. Meio ambiente e controle de epidemias são exemplos desse tipo de bem.

A discussão do papel das empresas na manutenção desses bens públicos reflete-se diretamente nos limites da responsabilidade social corporativa. Ou seja, até que ponto uma empresa pode ou deve envolver-se em questões que estão fora de seu objetivo principal, mas que são relevantes para o bem-estar social? A evolução dos conceitos e ações discutida na primeira parte deste estudo demonstra que as empresas estão se apoiando entre si para a discussão de estratégias de ação social, embora por outro lado, também esteja evidente que ainda não existe um consenso ou uma abordagem clara sobre as delimitações da responsabilidade social no mundo corporativo.

Na visão de Sen (2000, p.299), o capitalismo funciona bem dentro do objetivo de fornecer “a visão e o ímpeto necessários para o uso bem-sucedido do mecanismo de mercado e instituições relacionadas”. No entanto, esse sistema é limitado nos aspectos ligados à desigualdade econômica, à proteção ambiental e às diferentes formas de cooperação econômica. Nesse sentido, a responsabilidade social contribui para a inserção desses novos fatores no mecanismo de funcionamento capitalista, constituindo-se em um movimento que tem crescido de maneira gradual ao longo das últimas décadas e que está ganhando espaço nas relações sociais que fornecem condições para a existência dos mercados.

Para tanto, o caráter discricionário da responsabilidade social volta a se tornar relevante, embora em um sentido um pouco diferente do que o proposto por Carroll (1979). O caráter discricionário deixa de ter a amplitude da empresa individual (ou de seu gestor) para tornar-se a adesão voluntária a um movimento composto por diversas empresas e que delinea novos contornos e fatores para as transações de mercado. O caráter discricionário evidencia-se, por exemplo, na medida em que empresas adotam medidas auto-regulatórias, como as certificações ISO 14000, SA8000, AA1000 ou a ainda vindoura ISO 26000. Sen (2000, p.305) enxerga na adoção voluntária de novos valores morais que resultem em benefícios sociais uma alternativa à regulamentação do Estado.

Dado o atual cenário de desigualdades sociais mundiais, a discussão entre eficiência e

equidade torna-se cada vez mais presente nos estudos econômicos. Segundo Stiglitz (2005), a questão da equidade vem sendo historicamente tratada por economistas como Simon Kuznets e Arthur Lewis. Esse último enfatiza que uma grande desigualdade é necessária para gerar os excedentes que o crescimento requer.

Como resumido por Paiva (2002, p.5), “um dos principais desafios nos nossos dias é o de encontrar o caminho do desenvolvimento econômico sustentável que simultaneamente resulte em ganhos de produtividade, de renda per capita e de justiça social”. Para o autor, a busca pela eficiência não pode resultar em exclusão de segmentos crescentes da população e tampouco pode comprometer recursos que devem estar disponíveis para gerações futuras. A busca pela eficiência resulta dos mecanismos de mercado, ao passo que a busca pela equidade é obtida pela intervenção do Estado. Segundo Paiva (2002), a determinação do ótimo de Pareto, ou seja, do ponto onde a alocação de recursos não deixaria ninguém melhor sem que deixasse alguém pior, é dificultada por falhas de mercado, concentração de renda, subutilização de recursos, informação incompleta, entre outros.

Para Abramovay (2001, p. 5), o que caracteriza o subdesenvolvimento são instituições que produzem ineficiências, seja sob a forma de dissociação do trabalho do conhecimento, do bloqueio à inovação ou de dificuldades impostas no acesso à terra. E assim, o ambiente institucional pode fornecer condições mais ou menos favoráveis para o desenvolvimento, para o crescimento e para a solução dos problemas de equidade.

Na revisão do livro de Friedman (2005), Stiglitz (2005) argumenta que a eficiência de mercado não se mantém por si só num mundo real, que é permeado por informações assimétricas e mercados incompletos, acarretando uma inevitável participação do governo para que ocorra. A compreensão das limitações do mercado é que delineará o papel do governo na promoção do crescimento econômico e na busca por condições sociais satisfatórias para esse crescimento. Como também descrito por Polanyi (1957, apud Rodrigues, 2004, p.193), a idéia de mercados auto-ajustados é uma utopia que poderia aniquilar a humanidade e a base natural da sociedade.

Em termos de eficiência, o papel das empresas já está consolidado na literatura econômica. Já em relação à equidade, novos olhares ainda são necessários. A responsabilidade social, nesse ponto, pode se tornar um mecanismo que contribui para que os objetivos econômicos de equidade sejam atingidos.

Para Etzioni (2003, p.106), embora tenha havido progressos na literatura sobre sócio-economia, essa área ainda não se consolidou como uma disciplina com seus próprios modelos e princípios. Para que esse desenvolvimento possa existir, ao invés de tentar converter os

economistas neoclássicos, é necessária a criação de paradigmas diferentes dos que sustentam a visão neoclássica corrente. Ainda que os dois paradigmas possam conviver durante um período, é por meio do conflito entre eles que surgirá um modelo que melhor se adequa à realidade.

O paradigma proposto por Etzioni (2003, p.110) enfatiza que a economia é um subsistema da sociedade e aponta para a localização da causalidade: a análise começa com as variáveis independentes na arena social e movem-se para as variáveis dependentes econômicas. No nível microeconômico, ao contrário da premissa de maximização da utilidade da teoria neoclássica, as decisões individuais são marcadas pelo conflito entre pelo menos duas utilidades: o desejo pelo prazer e as obrigações morais. Os conceitos morais individuais são incluídos como fatores relevantes para a compreensão de seus comportamentos sociais, políticos e econômicos.

Quadro 3 - Princípios do Paradigma Sócio-Econômico e as Influências Potenciais sobre a Responsabilidade Social Corporativa

Princípios do paradigma sócio-econômico	Influências potenciais sobre a responsabilidade social corporativa
As pessoas têm egos divididos (<i>divided selves</i>), parte direcionada pelo prazer e parte comprometida moralmente.	A influência moral pode levar os gestores das organizações a agirem de maneira socialmente responsável.
Mercado como sub-sistema, sociedade como sistema. <ul style="list-style-type: none"> ◆ O escopo das transações organizadas pelo mercado é determinado pela cápsula social. ◆ A concorrência não é auto-sustentável. Depende da cápsula social para existir. ◆ Os interesses divergentes não se entrelaçam de uma forma harmoniosa, necessitando de mecanismos reguladores. Competição sem regulação causa auto-destruição. ◆ O governo sustenta a competição na medida em que é defensor das regras e previne a violência; ele elimina a competição quando quer determinar o resultado da competição. 	Ao se ter o mercado subordinado à sociedade, novas demandas sociais podem produzir impactos econômicos importantes. A responsabilidade social, neste caso, reflete um momento de ajuste histórico do papel das empresas em relação aos atuais desequilíbrios sociais e ambientais.
Estrutura social <ul style="list-style-type: none"> ◆ Não existem transações entre iguais. ◆ Preços são determinados pela soma de custo + poder. ◆ O poder econômico é impedido ou sofre limitações para se converter em poder político. 	As grandes empresas têm poder maior que a maioria de seus públicos de interesse individualmente. Seguir a lei, neste caso, representa respeitar poderes maiores (governos), ao passo que adotar a responsabilidade social corporativa significa discricionariedade em relação aos <i>stakeholders</i> menos poderosos.

Fonte: Adaptado de Etzioni (2003, p.115)

Dentre os princípios propostos por Etzioni (2003, p.115) como aproximações de um eixo central para a sócio-economia, vários tangenciam aspectos que se relacionam com a responsabilidade social corporativa. Esses aspectos estão parcialmente referenciados no

quadro 3.

As abordagens desse novo paradigma sócio-econômico proposto devem ocupar-se de novos modelos que ultrapassem tanto o modelo neoclássico como o do estado de bem-estar social³¹. Nesse cenário, o estudo realizado por Midttun et al. (2006) procura compreender em que medida a adoção de práticas de responsabilidade social são mais orientadas por influência de estados históricos de bem-estar social ou se por iniciativas próprias das empresas participantes do mercado. Seus resultados mistos evidenciam que a orientação da empresa para a responsabilidade social transcende ambas as influências. E, assim, evidencia-se que a compreensão da responsabilidade social no âmbito sócio-econômico transcende aspectos histórico-culturais e pode beneficiar-se de abordagens alinhadas com as propostas da Nova Sociologia Economia e da Nova Economia Institucional.

No Brasil, a questão do desenvolvimento, da equidade e o envolvimento das diversas instituições sociais na solução dos problemas sócio-econômicos requer conhecimento histórico e discussão de soluções próprias que vão além de modelos adotados por outros países. Abramovay (2001, p.8) ressalta o fato de que as mudanças sociais são graduais e lentas e que, nas nações de tradição escravagista, como a brasileira, que se apoiaram na separação entre trabalho e conhecimento, as soluções para essas questões são difíceis, indo muito além de investimentos em educação.

Como discutido no início desse capítulo, a Nova Economia Institucional procura compreender as instituições sociais, políticas e comerciais, tentando analisar, dentre outras coisas, de que maneira podem ser reformadas (KLEIN, 1999, p.456). Douglass North (1990, apud ABRAMOVAY, 2001, p.8) tenta propor uma teoria de mudança institucional, que oferece preceitos para a construção de modelos de transição social. Dentro dessa proposta, organizações e ambiente institucional são interdependentes e, sendo assim, as escolhas das organizações afetam e são afetadas pelo ambiente. Nessa situação, os comportamentos das empresas e suas perspectivas de mudanças tanto possuem uma dependência histórica (*path dependence*) como restringem as etapas posteriores (*lock-in*, ou a dificuldade de sair de uma solução alcançada).

A responsabilidade social, analisada sob essa perspectiva, pode ser vista como um reflexo de escolhas das organizações influenciadas por fatores do ambiente externo e, indo além, que a

³¹ O estado de bem-estar social desenvolveu-se principalmente na Europa, enfatizando o papel do Estado como regulamentador da vida social, política e econômica, cabendo a ele garantir os serviços públicos e a proteção à população. A comparação realizada por Midttun et al. (2006) analisa as diferenças entre o Estado de bem-estar social predominante na Europa e o modelo neoclássico onde a presença do Estado é mais restrita (seus defensores pregam o “estado mínimo”).

responsabilidade social pode estar tornando-se convergente na formação de um novo modelo de interação social, especialmente quando se consideram os mecanismos de *lock in* e de *path dependence* sugeridos por North. Em termos mais simples, na medida em que o histórico de uma empresa, influenciado pelas condições ambientais, conduz à adoção da responsabilidade social, torna-se difícil voltar atrás. A influência sobre o ambiente reflete-se sobre as demais organizações, resultando em um possível novo modelo de interação social. Nesse cenário, embora a eficiência continue sendo um dos critérios para a determinação das escolhas organizacionais, a responsabilidade social, ao evidenciar a relevância de outros fatores ambientais para as decisões empresariais, concorre para reafirmar os pressupostos da Nova Economia Institucional.

De maneira resumida, o modelo neoclássico oferece poucas condições que justifiquem a ocorrência da responsabilidade social, ao passo que a Nova Economia Institucional oferece pressupostos que facilitam a compreensão desse fenômeno no âmbito organizacional. Os principais aspectos discutidos anteriormente para sustentar essa visão estão resumidos no quadro 4.

Quadro 4 - Comparativo entre Modelo Neoclássico e a Nova Economia Institucional nos Aspectos que Tangem a Responsabilidade Social Corporativa

Modelo Neoclássico	Nova Economia Institucional
Mercados como formação de preços	Mercados como estruturas sociais
Racionalidade e auto-interesse individuais	Racionalidade limitada, incerteza, cooperação entre agentes, obrigações morais
Desenvolvimento com base no capitalismo neoliberal (modelo atual)	Desenvolvimento depende da evolução das instituições
Bem-estar individual	Bem-estar coletivo
Resultados de culminância (consideram-se apenas os fins)	Resultados abrangentes (consideram-se os meios e os fins)
Smith fundamenta o auto-interesse	Na releitura de Smith, a exclusividade do egoísmo não é condição para o bem-estar social
Problemas ambientais como externalidades	Problemas ambientais como desafios à sobrevivência, requerendo cooperação entre diferentes agentes
Responsabilidade social como prejuízo ao bem-estar social	Responsabilidade social como componente integrado aos mercados
Modelo é limitado em relação à desigualdade econômica, à proteção ambiental e às diferentes formas de cooperação econômica	Aspectos sociais e ambientais são inerentes ao novo modelo
Desigualdade necessária para geração de excedentes	Ambiente institucional oferece condições para tratar problemas de equidade

Fonte: a autora

2.4 Motivações e controvérsias da responsabilidade social no âmbito organizacional

Dentro da visão da própria organização, existem motivações para a adoção da responsabilidade social que vão além dos aspectos éticos e econômicos já discutidos

anteriormente. Uma vez que a empresa opta por adotar ações de responsabilidade social, não é raro que se busque vincular essas ações a resultados efetivos, diretos ou indiretos. Como descrito por Midttun et al. (2006, p.375), “numa sociedade crescentemente orientada pela mídia, a preocupação com o perfil da marca e efeitos sobre a reputação levam a demandas por responsabilidade social num novo nível”³².

Embora seja difícil quantificá-los, os benefícios esperados pela adoção da responsabilidade social incluem a melhoria de imagem da empresa, aumento da demanda por suas ações, redução do custo de capital, diferenciação pelos consumidores, criação de novos produtos, fortalecimento interno e sustentabilidade dos negócios (FERREIRA, 2005, p.173). Para que seja possível obter esses ou outros benefícios, as empresas procuram vincular a responsabilidade social à sua estratégia, o que pode se traduzir em diversas formas de ação.

Há três décadas, Peter Drucker (1984, p. 62) afirmava que um problema social deveria ser convertido em oportunidade e benefícios econômicos, em capacidade produtiva, em competência humana, em empregos bem-pagos e em riqueza. Como afirmam Porter e Kramer (2006, p.80), a responsabilidade social pode ser uma fonte de oportunidades, de inovação e de vantagens competitivas se a empresa usar os mesmos critérios que guiam suas opções estratégicas. Para tanto, as empresas devem procurar compreender os pontos em que a empresa e a sociedade interagem e escolher um foco específico para agir que represente uma oportunidade de criação de valor compartilhado tanto pela empresa como para a sociedade. Assim, quanto mais próxima da atividade principal da empresa for a ação social, maiores as chances de obtenção de benefício mútuo.

No entanto, há também muita crítica às práticas de responsabilidade social, especialmente quanto ao seu uso excessivo como forma de autopromoção e quanto à falta de coerência entre essas práticas e os processos produtivos da empresa. A seguir, são discutidos os pontos e contrapontos da responsabilidade social corporativa, observados sob a perspectiva das diversas áreas da organização, abordando tanto a visão de autores pertencentes às perspectivas favoráveis como a daqueles que têm críticas ao tema.

2.4.1 Marketing

A utilização da responsabilidade social como parte do marketing da empresa é não apenas freqüente, mas também um dos aspectos mais controversos dos estudos da área. Inúmeras empresas procuram vincular uma atuação responsável aos seus produtos ou à organização

³² “*In an increasingly media-driven society, the concern with brand profiling and reputation effects lead to demands for corporate responsibility at a new level*”.

como um todo. Kotler e Zaltman (1971, apud O'SHAUGHNESSY, 1996, p.66) afirmam que o marketing social implica o marketing destinado a influenciar a aceitação de idéias sociais. Segundo O'Shaughnessy (1996, p.66), o marketing social baseia-se na pesquisa dos desejos dos consumidores, ao qual será ajustada a mensagem da empresa e que tem como objetivo atrair, converter, reter e reforçar clientes. Uma forma específica de marketing social é o marketing relacionado a causas:

É o processo de formulação e implementação de atividades de marketing que são caracterizadas pela oferta que a empresa faz de uma quantidade específica de recursos a uma determinada causa social, quando os clientes realizam uma troca lucrativa com ela, que satisfaça os objetivos individuais e organizacionais (VARADAJAN e MENON, 1988, p.60).

O marketing social busca, dessa forma, atender a dois objetivos simultaneamente, quais sejam, a melhoria do desempenho organizacional e a ajuda a causas sociais. Para Trevisan (2002, p.7), o marketing social “visa definir a correta aplicação dos recursos em uma causa determinada, de modo a tornar essa atuação social mais eficiente e criar uma identidade perante o público”. A estratégia, nesses casos, é atuar num nicho de mercado de “consumidores conscientes”. Assim, a empresa oferece produtos que de alguma forma beneficiam a sociedade, como por exemplo, por meio da destinação de um percentual da venda do produto para entidades beneficentes, programas ambientais ou ações semelhantes e, como contrapartida, esperam ampliar suas vendas, obter a lealdade dos consumidores ou diferenciar suas marcas. Para Porter e Kramer (2002, p.58), no entanto, o problema do marketing relacionado a causas é seu enfoque na publicidade, ao invés dos problemas sociais. Na visão dos autores, a verdadeira doação estratégica consiste no endereçamento simultâneo dos objetivos sociais e econômicos.

Como afirma Pimentel (2000), o marketing social *ainda é marketing*, compreendendo todos os seus componentes e comportando, portanto, publicidade, promoção de vendas, marketing direto, patrocínio, etc. Dentre outros aspectos, a autora enfoca o marketing social como um dos aspectos para a criação de valor para a marca e também sua contribuição para a reputação corporativa.

Esse aspecto, no entanto, é muito controverso, uma vez que essas estratégias de marketing nem sempre são claras, fornecendo um campo vasto para que os opositores da responsabilidade social exerçam suas críticas, dentre as quais a de serem interpretadas como operações de fachada (PIMENTEL, 2000). Para Trevisan (2002, p.5), os balanços sociais que não possuem dados que possam ser confirmados arriscam-se a ser tratados como meras peças ilustrativas de marketing e ter sua veracidade questionada. A comunicação inadequada pode

ainda ser desmascarada pelo mercado, causando prejuízos à marca. A SustainAbility, por exemplo, publica uma pesquisa sobre a qualidade global dos relatórios de sustentabilidade e seus resultados de 2002 apontaram para o pouco rigor dos critérios adotados pelas empresas. “Muitas empresas (...) incorrem no que alguns chamam de ‘pintura verde’³³ – a autopromoção travestida de transparência” (TAPSCOTT e TICOLL, 2005, p.41).

Algumas outras críticas ao uso combinado da responsabilidade social com o marketing referem-se a essa prática como “cortina de fumaça”. Essa questão é ilustrada no seguinte exemplo:

Por mais louvável que seja uma empresa construir uma creche ou um posto de saúde na sua comunidade, a sua generosidade de nada adiantará se, ao mesmo tempo, estiver poluindo o único rio local ou utilizando matéria-prima produzida em fábricas irregulares, que empregam trabalho infantil em condições insalubres ou perigosas (AZAMBUJA, 2001, apud TREVISAN, 2002, p.7).

Porter e Kramer (2006, p.80) afirmam que embora muitas empresas já tenham se dado conta das questões relativas à responsabilidade social, ainda pouco se sabe sobre o que fazer efetivamente. Segundo os autores, a resposta mais comum não é estratégica nem operacional, mas apenas “cosmética”, tendo nas relações públicas e nas campanhas de marketing a forma de divulgação de seus feitos sociais. Os relatórios anuais apresentam apenas iniciativas desconectadas e resultados pouco significativos em termos de impacto social.

Em sua análise crítica, Soares (2004, p.9) também assevera que, num discurso pronunciado reservadamente nas organizações, a responsabilidade social é vista como estratégia de marketing, com a finalidade de obtenção de vantagens competitivas em relação aos concorrentes. Além disso, no discurso não-dito das organizações, a responsabilidade social pode ser usada para conferir poder e legitimidade às organizações para que tenham atuação social dominante, transformando-as em um “novo sagrado” (SOARES, 2004, p.10), com responsabilidades ilimitadas e que visam garantir a supremacia das empresas como a instituição das instituições na sociedade atual. Para alguns autores, no englobar de responsabilidades sociais existe uma revolução silenciosa acontecendo, onde as empresas estão realizando um avanço de controle totalitário sobre a sociedade (BARBOSA, 2001, apud SCHOEREDER e SCHOEREDER, 2004, p.6). Numa análise semelhante, Hayek (1967, apud ALVES, 2001, p.80) antevê o aumento do poder das empresas pela adoção da responsabilidade social, com “efeitos política e socialmente imprevisíveis e indesejáveis”.

Em uma pesquisa encomendada pela revista Exame (GUROVITZ e BLECHER, 2005, p.20) e realizada pelo instituto Vox Populi, aponta-se o “fosso de percepções entre as expectativas

³³ No inglês, o termo original é *greenwashing*.

que a população, de um lado, e os empresários e executivos, do outro, alimentam em relação às empresas”. Enquanto a opinião pública diz que a missão das empresas é gerar empregos (93%), ajudar a desenvolver o país (60%) e desenvolver trabalhos comunitários (42%), empresários dizem que a missão é dar lucro aos acionistas (82%), ser ética nos relacionamentos (63%) e ajudar a desenvolver o país (50%). O nome da reportagem, “O Estigma do Lucro”, parece refletir o sentimento do público em relação ao predomínio da visão econômica de maximização do lucro, sugerindo que o mesmo tem expectativas prioritariamente relacionadas ao papel social das empresas.

Seguindo os argumentos críticos propostos por Barbosa (2001 apud SHOEREDER e SCHOEREDER, 2004, p.6), seria possível argumentar, a partir dos dados da reportagem, que existem conflitos ocultos na sociedade em relação às empresas e que a responsabilidade social corporativa, ao acampar em seu âmago a moralidade do lucro, poderia estar fugindo à discussão central da distribuição da riqueza na sociedade, tornando-se, assim, um disfarce ou uma fonte a mais de dominação nas mãos daqueles que detêm o poder.

Sob a cortina de fumaça da responsabilidade social, podem estar escondendo-se pontos controversos de problemas sociais mais graves. A indústria do tabaco ilustra uma dessas situações. Em maio de 1998, um julgamento em Minnesota (EUA) obrigou as empresas de tabaco a tornarem públicos seus documentos internos sobre os impactos do tabaco na saúde das pessoas, resultando em um processo que condenou a indústria a pagar US\$ 206 bilhões aos estados americanos (CHAPMAN, 2004, p. 445). Na época, a indústria admitiu, de maneira evasiva, que o uso de tabaco é uma prática de alto risco³⁴. Para remontar sua imagem, a Philip Morris investiu na divulgação de sua nova responsabilidade social corporativa. Adotando diversos temas, a organização evitou, consistentemente ao longo do tempo, abordar as mortes causadas pelo uso de seus produtos. Em 2004, admitiu em seu site que os relatórios de estudos de cientistas independentes sobre os efeitos do tabaco na saúde se aproximam dos resultados encontrados pela própria empresa (HIRSCHHORN, 2004, p.449), o que significa dizer risco de morte. Assim, sob o discurso explicitado da geração de empregos, do não-incentivo do consumo de fumo por adolescentes e afins, esconde-se o discurso oculto do lucro obtido à custa das mortes que se perpetuam dentre os viciados (isso também foi admitido), seus consumidores³⁵.

³⁴ Nas palavras do autor: “No longer was the relation between the smoking and illness merely a dubious ‘statistical association’, the new tobacco industry now admits in carefully weasel worded statements that tobacco use is a highly risky practice” (CHAPMAN, 2004, p.445).

³⁵ Nos termos originais do autor: “This corporate entity [Philip Morris] has a profound and disturbing effect on public’s health with a product that kills half of its users (...). Moreover, the alleged right to choose to smoke is

Outra crítica ainda diz respeito aos processos de seleção dos projetos sociais que serão apoiados pelas empresas. Os mecanismos de controle e a lógica de eficiência corporativa são transferidos para os projetos. Assim, dentre os critérios de priorização para a aplicação de seus recursos, prima-se pela mensurabilidade e pelo retorno em imagem que serão obtidos. “Antigamente, o marketing social era o que as entidades [filantrópicas] faziam para aparecer. Agora significa tornar empresas socialmente responsáveis visíveis a todo o custo” (KANITZ, 2002). Em um estudo realizado pelo GIFE (2005) dentre seus associados (composto de fundações, institutos e empresas), detectou-se que 85% investiam em projetos relacionados à educação, enquanto apenas 26% investiam em meio ambiente. Essa pesquisa também mostrou que os projetos são totalmente monitorados em 65% dos casos e parcialmente em 26%. Assim, em muitos casos não são as prioridades determinadas pela comunidade que norteiam as decisões, mas sim aquelas cujos resultados possam ser obtidos no curto prazo e que causem o maior impacto positivo sobre a imagem da empresa.

Por fim, o marketing pode suscitar desconfiança na medida em que os investimentos em divulgação podem ser muito superiores aos valores da própria ação em si. Como exemplificam Porter e Kramer (2002, p.57), em 1999 a Philip Morris gastou US\$ 75 milhões em ações de caridade e US\$ 100 milhões na campanha publicitária que veiculou a causa.

2.4.2 Empregados

Além dos aspectos de marketing, ações com os empregados também têm motivações que visam ao aumento de produtividade, o aumento da fidelidade dos empregados, o grau de atratividade da empresa no mercado de trabalho ou ainda outros benefícios que acarretem melhores resultados financeiros para a organização.

Embora os resultados do estudo de Graafland e Van de Ven (2006) com 111 empresas holandesas demonstrem que a motivação moral predomina na adoção de práticas de responsabilidade social em contraposição à motivação estratégica, os autores encontram evidências de que, em relação aos empregados, ambas as motivações existem.

Por sua vez, Backhaus et al. (2002) e Greening e Turban (2000) confirmam que existe um aumento da atratividade da empresa percebida como socialmente responsável para empregados em potencial. Conforme sugerido pelos autores, pode-se pressupor que uma maior atratividade forneça condições para que a empresa selecione os melhores talentos disponíveis no mercado de trabalho.

undermined by the company's forthright admission that its product is addicting (...) (HIRSCHHORN, 2004, p.452).

Dentre os benefícios apontados por Sims e Keon (1997) da manutenção de um clima ético estão a maior credibilidade na empresa, maior comprometimento dos empregados, menor absenteísmo e taxas de rotatividade, maior produtividade e boas condutas.

Alguns críticos, no entanto, enxergam questões além desses resultados organizacionais, tendo na responsabilidade social com empregados uma nova forma de submissão e subordinação: os mecanismos de controle psicossociais são adotados sistematicamente pelas empresas, não cabendo aos indivíduos questioná-los. As atenções são desviadas para as vantagens oferecidas. “A empresa moderna é a empresa da solicitude, ao mesmo tempo em que é a do segredo e da manipulação” (PAGÈS et al., 2005, p.34).

No estudo realizado por Leal et al. (2007) com 53 empresas presentes nas Melhores Empresas para Trabalhar no período compreendido entre 2003 e 2005, os resultados apontaram para a relação positiva entre os critérios relacionados ao ambiente de trabalho (credibilidade, respeito, orgulho e imparcialidade) e o desempenho financeiro, o mesmo ocorrendo com relação à ética e ao equilíbrio entre a vida pessoal e profissional. Porém, ao empregar a regressão com dados em painel, os coeficientes das variáveis mencionadas anteriormente não foram estatisticamente significantes. Além disso, os coeficientes das variáveis camaradagem e desenvolvimento profissional foram estatisticamente significantes e negativos, “oferecendo indícios de que o efeito acumulado difere quando se considera a dinâmica das variáveis ao longo do período”.

O levantamento realizado pelo IPEA (2006, p.29) com cerca de 10 mil empresas brasileiras em 2004, sugere que a realização de ações sociais (filantrópicas) levou ao aumento da motivação e da produtividade dos funcionários em 13% dos casos e à melhoria do envolvimento dos empregados com a empresa em 10% dos casos.

2.4.3 Voluntariado empresarial

O voluntariado empresarial constitui-se um ponto de destaque dentro da responsabilidade social com os empregados. O Centro de Voluntariado de São Paulo adota a definição de voluntariado empresarial da Points of Light Foundation, segundo o qual “um programa de voluntariado empresarial é o apoio formal e organizado de uma empresa a empregados e aposentados que desejam servir voluntariamente uma comunidade com seu tempo e habilidades” (CVSP, 2007).

Ainda segundo o Centro de Voluntariado de São Paulo (CVSP, 2006), o voluntariado empresarial pode aumentar o nível de identidade entre empregado e empresa, fortalecer a imagem institucional, trazer à tona novas competências e beneficiar a comunidade por meio

dos conhecimentos empresariais.

Como as demais práticas de responsabilidade social, o incentivo ao voluntariado dos empregados requer integração à cultura da empresa, sob o risco de tornar-se fonte de problemas. Por exemplo, o empregado não pode ser “coagido” a tornar-se voluntário ou tampouco deve haver “prêmios” atrelados à atividade, como promoções, reconhecimento ou vantagens de qualquer natureza, já que tais incentivos podem desvirtuar o caráter voluntário do serviço prestado.

Garay e Mazzilli (2003) analisam os programas de voluntariado empresarial de duas empresas distintas. Dentre os resultados encontrados pelos autores, destacam-se motivações dos funcionários e da empresa, que vão além da filantropia. Os primeiros são incentivados pela melhoria da própria imagem na empresa, enquanto as empresas também se preocupam com sua imagem como instituição, envolvendo-se fracamente com os programas em si. Os resultados revelam também incertezas em relação ao desconhecido, suscitando questionamentos quanto à associação entre carreira e voluntariado, às expectativas dos envolvidos, à transparência das entidades beneficiadas, ao uso indevido das ações pela empresa e ao medo da exploração. Os autores afirmam que existe um jogo de interesses no voluntariado empresarial, incluindo-se dentre as motivações empresariais a econômica e a relacionada à obtenção de prêmios na área social. Mais além, enfatiza-se que em ambos os casos analisados, não há interesse no relacionamento com o público beneficiário, já que a ajuda aparece predominantemente na forma material. Em seus comentários finais, os autores enfatizam que não houve o desenvolvimento de competências, freqüentemente citado na literatura como fonte de ganhos para as empresas e profissionais envolvidos nesse tipo de ação.

2.4.4 Incentivos fiscais

Os incentivos fiscais também se constituem em uma justificativa financeira para a realização de ações sociais. No Brasil, os principais incentivos são a Lei Rouanet, a Lei do Audio-Visual, doações a entidades sem fins lucrativos com certificação de utilidade pública federal ou de OSCIP, ou doações ao fundo de direitos da criança e do adolescente. Assim, os valores usados pelas empresas para o patrocínio ou doações que se utilizam desses mecanismos são deduzidos do imposto de renda ou da base de cálculo do imposto de renda. Das duas maneiras, o efeito final é a redução da carga tributária a ser paga pela empresa. Assim, ao menos uma parte (em alguns casos a totalidade) do valor investido é recuperada pela empresa. No caso de patrocínios, a outra parte do valor investido justifica-se como ação de

comunicação e marketing.

“O marketing cultural é o conjunto de recursos de marketing que permite projetar a imagem de uma empresa ou entidade, através de ações culturais” (MUYLAERT, 1994, p. 27, apud OLIVIERI, 2002, p.25). Para Olivieri (2002, p.26), o investimento das empresas será feito em produções que garantam maior visibilidade e que representem menor risco, ficando, portanto, excluídos projetos sem visibilidade na mídia, os destinados a pequenas comunidades e aqueles que possam causar polêmicas. A autora mostra que, entre 1996 e 2000, apenas 27% dos projetos aprovados pela Lei Rouanet conseguiram patrocínio, incluindo-se, dentre eles, produtos gerados a partir de parceria prévia entre a empresa e um produtor cultural de sua escolha e desenvolvido com o objetivo específico de atingir o público-alvo da empresa. Em suas conclusões Olivieri (2002, p.124) afirma que “é fato que a produção viabilizada pelos incentivos fiscais, ainda que tenha critérios estabelecidos em função do interesse da sociedade, será aquela que atenda também aos interesses de comunicação da empresa”.

Embora refira-se a apenas um mecanismo específico, essa perspectiva resume as críticas quanto ao uso inadequado dos mecanismos de incentivos fiscais. As empresas obtêm, por meio desses mecanismos, benefícios múltiplos: financeiros, de marketing cultural e ainda sob a forma de divulgação de seus programas de responsabilidade social, ao passo que os critérios artísticos são relegados ao segundo plano e os cofres públicos são onerados sob a forma de renúncia fiscal.

Em um levantamento realizado pelo IPEA (2006, p.18), verificou-se que dentre as grandes empresas (mais de 500 funcionários), apenas 17% utilizavam-se de benefícios fiscais em 2004. Dentre os motivos da não utilização, 40% dos empresários afirmaram que o valor do incentivo era pequeno, 16% que os benefícios não se aplicavam às atividades desenvolvidas, enquanto 15% não sabiam da existência desses mecanismos. A ausência de impostos a pagar foi a causa da não utilização em apenas 6% dos casos. Dentre os empresários que não realizam ações sociais, 27% afirmam que a presença de incentivos fiscais os levaria a realizar ações para a comunidade.

2.4.5 Normas e iniciativas

Normas e iniciativas que se relacionam à responsabilidade social em algum de seus aspectos também trazem benefícios para a empresa, seja por exigência de mercados externos, concorrências públicas, por demanda dos clientes ou ainda por benefícios aos diversos públicos de relacionamento da empresa. Dentre essas normas e iniciativas, pode-se citar a publicação de balanço social, a SA8000, a AA1000, a ISO 14000, a NBR 16001, os

Princípios do Equador e ainda a participação em índices de sustentabilidade, como o ISE brasileiro. Como enfatizado por Alves (2001), a adesão a códigos de conduta são elementos essenciais para a manutenção do clima de confiança dentro da empresa, ao passo que a adesão a códigos internacionais como o *Global Compact* da ONU ou às diretrizes da OECD para empresas multinacionais favorecem o clima de confiança entre as empresas.

Essa auto-normatização também não fica isenta de críticas, já que alguns autores afirmam tratar-se, novamente, de ações de marketing. Um exemplo disso pode se dar pela adoção dos Princípios do Equador pelas instituições financeiras, segundo os quais essas instituições devem comprometer-se a realizar uma avaliação ambiental nos projetos de concessão de crédito com valores acima de um determinado piso (TOSINI, 2005). Embora se revistam do caráter “ecologicamente correto”, esses princípios visam à redução dos próprios riscos, na medida em que as instituições podem tornar-se co-responsáveis em eventuais processos de prejuízos ambientais causados por projetos por eles financiados. Algumas instituições alardeiam esses empréstimos em seus programas de responsabilidade ambiental, sem, no entanto, divulgar com a mesma intensidade seus interesses financeiros subjacentes (especialmente em função da mitigação do risco).

Como afirma Ribera (2003, p.3) a normatização é uma “faca de dois gumes”. Se por um lado, asseguraria o estabelecimento de um mínimo denominador comum, por outro as empresas poderiam pressionar para que esse mínimo fosse o mais exíguo possível. Para o autor, as discussões sobre as normas passam por questões como voluntariedade ou regulação, generalização ou especificidade de temas e validação externa da informação publicada.

2.4.6 Ambiental

Em relação a questões ambientais, para que as empresas adotassem mais rapidamente ações preventivas e corretivas foram criados instrumentos de dois tipos: os de comando e controle e os de mercado. Os primeiros representam normas para adequação às metas ambientais, incluindo-se penalidades. Para que esse tipo de instrumento funcione, é necessária a efetividade dos órgãos reguladores na fiscalização das indústrias. Para monopólios e ou em situações de alto risco ambiental, os instrumentos de comando e controle são preferíveis. Por sua vez, os instrumentos de mercado:

se baseiam nas forças do mercado e nas mudanças dos preços relativos para modificar o comportamento de poluidores e dos usuários de recursos tanto públicos como privados, de modo que passem a internalizar em suas decisões a consideração de aspectos ambientais de maneira socialmente desejável (MARGULIS, 1996, p.6).

Segundo o autor, os instrumentos de mercado incentivam as empresas na busca por

tecnologias mais limpas e baratas e conferem maior flexibilidade para controle das emissões, embora seus resultados não sejam tão previsíveis como os mecanismos regulatórios. Nesse caso encontra-se, por exemplo, o Protocolo de Kyoto, por meio do qual várias empresas brasileiras beneficiam-se ao vender créditos de carbono no mercado internacional.

Uma pesquisa realizada pela CNI, Sebrae e BNDES (TACHIZAWA, 2002, p.24) revelou que, além da regulação, o aumento da qualidade dos produtos, o aumento de competitividade das exportações, o atendimento ao consumidor, à comunidade e às organizações não-governamentais, a conformidade com a política da empresa e a melhoria de imagem são motivadores para a adoção de práticas de gestão ambiental. Além disso, a pesquisa indica que o uso da imagem ambiental da empresa para fins institucionais está se tornando uma prioridade de gestão nas empresas brasileiras (TACHIZAWA, 2002, p.27).

A gestão ambiental da empresa contempla ações diversificadas, que abrangem, por exemplo, a redução do uso de matérias primas, de água e de energia, a redução das emissões e resíduos, a análise dos impactos à biodiversidade, às comunidades e aos consumidores. Essas ações permeiam todo o processo produtivo da empresa, desde as compras, passando pela manufatura, até a comercialização.

Dentre os fatores abrangidos pela responsabilidade social, a questão ambiental é talvez a mais difícil de ser analisada, uma vez que envolve processos produtivos específicos, incluindo-se o uso de insumos, tecnologias de produção e especificidades logísticas. Por esse motivo, alguns autores da responsabilidade social defendem que análises comparativas do tema devam ser feitas entre empresas do mesmo segmento (GRIFFIN e MAHON, 1997). De certa maneira, a ISO 14000 preenche esta lacuna, por permitir que cada organização adote um sistema de gestão ambiental que considere os aspectos ambientais que podem ser controlados pela própria empresa (MOREIRA, 2001, p.87).

A gestão ambiental envolve investimentos e custos. O princípio do poluidor pagador, desenvolvido pela OECD em 1972, obriga os poluidores a arcarem com os custos para que se atinjam níveis de poluição aceitáveis pelas autoridades públicas (MARGULIS, 1992, p.7). Quando esse princípio não é adotado pelas empresas, ocorre a privatização do lucro e a socialização dos custos:

ao não contemplarmos esses custos [de poluição] na apuração do lucro do período, os acionistas ou sócios da empresa estariam sendo beneficiados com a distribuição do lucro (quando couber), enquanto os custos da despoluição ou recuperação estariam sendo socializados” (FERREIRA, 2003, p.22).

Ferreira (2003, p.25) afirma que “a valoração do meio ambiente é um dos aspectos mais críticos de todo o processo de contabilização” e que os resultados dificilmente são obtidos no

curto prazo. Essa questão torna o aspecto ambiental da responsabilidade social o de maior dificuldade de mensuração, impactando tanto na elaboração das demonstrações contábeis como dos relatórios sociais. A transparência das organizações pode passar, nesse caso, pelo desafio do próprio desconhecimento de seus custos.

2.4.7 Comunidade externa

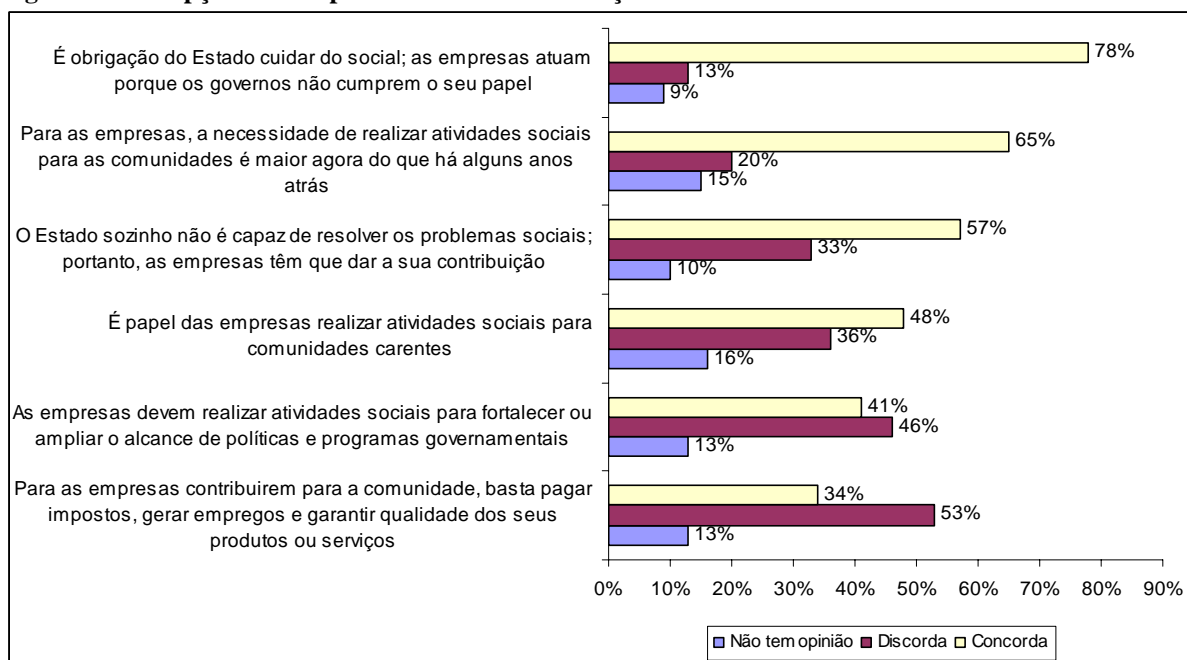
A área de relacionamento com a comunidade externa, especialmente quando realizada sob a forma de filantropia, é um dos aspectos mais controversos da responsabilidade social. Como já abordado por Friedman (1962; 1970), fazer filantropia com o dinheiro alheio é simples. As polêmicas, no entanto, não se encerram nessa questão. Questiona-se, por exemplo, quais devem ser os limites de atuação da empresa, sem que essa atuação prejudique a autonomia das comunidades atendidas, solapando-lhes a capacidade de auto-desenvolvimento. Além disso, ações específicas das empresas podem ser confundidas com medidas auto-interessadas, como a educação comunitária com finalidade de formação de mão-de-obra para a própria empresa, e não visando ao aprimoramento das capacidades latentes dos indivíduos. Nas palavras de Schroeder e Schroeder (2004, p.7): “como ordenadoras da vida social, as empresas podem eclipsar o desenvolvimento pleno das potencialidades humanas, substituindo-o pelos objetivos empresariais”. Ou ainda, até que ponto a empresa deve investir recursos para planejar, executar, monitorar e avaliar esses projetos sociais (ou correr os riscos por não fazê-lo)? Enfim, muitas outras questões poderiam ainda ser descritas sobre esse relacionamento.

Schroeder e Schroeder (2004, p.8) alertam ainda para outra questão em relação às ações comunitárias: “a comunidade em geral pode tornar-se bastante tolerante aos abusos cometidos por uma empresa que financia hospitais, eventos culturais, ecológicos e sociais de um modo geral”. Na mesma linha, Porter e Kramer (2006, p. 82) pontuam que, em indústrias estigmatizadas, as iniciativas de responsabilidade social podem servir como uma espécie de seguro, na esperança de que a reputação obtida ajude a amenizar as críticas numa eventual crise.

Embora sejam controversas, um levantamento do IPEA demonstra que as empresas fazem contribuições para a comunidade. Para a elaboração da pesquisa, o IPEA (2006, p.4) considerou “qualquer ação que as empresas realizaram, em caráter voluntário, para o atendimento de comunidades nas áreas de assistência social, alimentação, saúde, educação, entre outras”, aplicando um questionário para cerca de 871 mil empresas brasileiras. Considerando-se a totalidade das empresas analisadas, seus resultados demonstraram que 69%

realizavam algum tipo de ação social em 2004. Quando consideradas apenas as grandes empresas (mais de 500 funcionários), esse percentual atinge 94%. O investimento social atingiu o valor de R\$ 4,7 bilhões em 2004, correspondendo a 0,25% do PIB e, segundo o relatório, 43% dos empresários pretendem aumentar esse investimento.

Figura 3 - Percepção dos Empresários sobre sua Atuação na Área Social



Fonte: IPEA (2005, p.31)

O relatório do IPEA (2006, p.21) classifica as ações sociais da empresa como “predominantemente emergenciais”, concentrando-se nas áreas de alimentação (52%) e assistência social (41%). Dentre as motivações para a ação, fatores humanitários (57%), o atendimento a demandas de outras entidades (47%) e de comunidades próximas (38%) são as mais citadas, sendo que a melhoria de imagem é apontada por apenas 14% dos empresários. Os atendimentos são feitos essencialmente por meio de doações a comunidades próximas, de maneira eventual, informal (sem documentos nem orçamento) e centrados na figura do dono. Os resultados do relatório do IPEA (2006, p.31) apontam, ainda, a percepção dos empresários a respeito de suas obrigações sociais. É interessante ressaltar que 34% concordam com a visão de Friedman sobre a responsabilidade social da empresa.

2.4.8 Transparência

Além das questões já mencionadas anteriormente, a adoção da responsabilidade social muitas vezes é encarada como uma forma de prevenção contra diversos tipos de riscos, como processos trabalhistas, multas ambientais ou escândalos financeiros, por exemplo. Nesse

sentido, os *stakeholders* das organizações têm exigido cada vez mais transparência. No entanto, essa transparência tem seus custos, na medida em que exige investimentos em novas funções organizacionais de controle e comunicação (TASPCOTT e TICOLL, 2005, p.41). Existem evidências de que a transparência está se tornando cada vez mais relevante, como atesta o número crescente de balanços sociais publicados ao longo dos últimos anos.

O uso de balanços sociais para a análise da responsabilidade social merece ressalvas. Em primeiro lugar, diferentemente dos balanços financeiros que seguem normas contábeis aceitas nacional ou internacionalmente, para os balanços sociais tais normas não existem ou são pouco tradicionais (genéricas e recentes). Assim, não existe um único padrão ou modelo para publicação. No Brasil, dois padrões são adotados com maior frequência: o do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) e do *Global Reporting Initiative* (GRI). Com a evolução da publicação dos balanços sociais, surgiram as normas para a certificação de balanços sociais, como a ISAE3000 do *International Federation of Accountants* e a NBC T 15 brasileira. Essa última foi aprovada em 2004 e entrou em vigor em 2006 (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2004). Deve-se ressaltar, no entanto, que a maioria dos balanços sociais brasileiros ainda não é auditada segundo essas normas.

Ainda em relação ao risco, McGuire et al. (1988, p.855) discutem que a responsabilidade social pode melhorar o relacionamento com banqueiros, investidores e agentes governamentais, afetando suas decisões de investimento e aumentando o acesso a fontes de capital.

O quadro 5 resume os principais benefícios e críticas discutidos anteriormente e que se relacionam às diversas formas de atuação das empresas sob a perspectiva da responsabilidade social corporativa.

De maneira sucinta, pode-se dizer que as motivações para a adoção da responsabilidade social são diversas e controversas. Assim, por um lado existe um movimento de empresas que voluntariamente aderem a padrões mais rígidos de políticas de concorrência, normas trabalhistas, ambientais e de defesa do consumidor, optam pela qualidade de relacionamento com seus funcionários e com a comunidade e assim por diante. Por outro lado, existe a corrida oportunista que faz com que as empresas instalem suas filiais em locais onde as leis sejam menos rigorosas, causando o rebaixamento de padrões de conduta internacionais, a chamada *race to the bottom* (ALVES, 2001, p.84). Analisar o impacto da responsabilidade social sobre o desempenho financeiro das organizações na realidade brasileira significa, portanto, compreender se, e em que medida, os benefícios da responsabilidade social sobrepujam os custos de sua adoção, permitindo ter indícios de se, além de motivações éticas, as empresas

estão dessa forma atendendo aos interesses dos seus acionistas.

Quadro 5 - Benefícios e Críticas à Responsabilidade Social Corporativa

Área	Benefícios	Críticas
Estratégia	Aumento das vantagens competitivas em relação aos concorrentes e da demanda pelas ações da empresa no mercado de capitais.	Aumento do poder das organizações e potenciais conflitos de interesse em relação às demandas sociais, com efeitos sociais imprevisíveis.
Marketing	Melhoria no desempenho da organização devido a efeitos positivos sobre a marca, imagem e reputação, além da diferenciação em relação aos produtos e concorrência.	Ações compreendidas como <i>operação de fachada</i> (“pintura verde” / “ação cosmética”) ou como <i>cortina de fumaça</i> (despiste em relação a outras ações danosas), podendo causar a contestação da veracidade das ações. Investimentos em marketing superiores aos investimentos na causa também podem ser indícios do desejo de visibilidade a qualquer custo.
Empregados	Melhoria da produtividade, do comprometimento, da fidelidade dos empregados, além do aumento da atratividade no mercado de trabalho.	Medidas com finalidade de submissão, subordinação ou manipulação.
Voluntariado	Desenvolvimento de novas competências e de identidade do empregado em relação à empresa.	Programas usados de forma coercitiva ou indevidamente vinculados a promoções ou outras formas de reconhecimento, além do não-envolvimento real com a causa.
Incentivos fiscais	Benefícios financeiros sob a forma de recuperação tributária e melhoria de imagem.	Descaracterização dos critérios culturais e sociais para seleção de projetos em detrimento de critérios organizacionais.
Normas e iniciativas	Melhor aceitação de produtos em determinados mercados, incluindo concorrências públicas e melhor interação com <i>stakeholders</i> .	Uso das normas com motivações de marketing ou de interesses ocultos.
Ambiental	Redução de riscos, pressões sociais e outras penalidades, além de aumento da qualidade dos produtos, da competitividade nas exportações e do aumento das opções de tecnologia produtiva.	Dificuldade de análise e de valoração dos impactos ambientais. A “socialização” dos custos ambientais é menos onerosa para a empresa.
Comunidade	Desenvolvimento de bom relacionamento com a comunidade por meio do atendimento de suas demandas. A empresa pode ser vista como “cidadã”.	A filantropia pode ser entendida como uso indevido de capital e suas ações podem ser criticadas em termos de prejuízos causados à autonomia das comunidades ou ainda sob acusação de medidas auto-interessadas.
Transparência	Prevenção de riscos por meio da maior divulgação de informações não-financeiras.	Aumento dos custos de comunicação e controle nas organizações.

Fonte: a autora

2.5 Mensuração do desempenho social corporativo

O envolvimento das empresas com a questão da responsabilidade social tem gerado inúmeros estudos sobre a relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro das empresas. Alguns autores, como Carroll (1999, p.279), situam o início desses estudos na década de 1970. Na revisão de literatura realizada por Griffin e Mahon (1997), os autores consideraram

16 estudos na década de 1970 e 27 na de 1980. Mais recentemente, Wu (2006) faz uma meta-análise com 121 estudos realizados na área, contemplando 9 que foram realizados na década de 1970, 20 na de 1980 e 92 na de 1990, indicando o crescimento do número de estudos empíricos que procuram analisar a relação entre desempenho social e desempenho financeiro. A necessidade de operacionalizar a responsabilidade social corporativa de maneira que fosse possível pesquisá-la nas organizações levou ao surgimento do conceito de desempenho social corporativo. Wartick e Cochran (1985) fazem uma revisão da evolução do modelo de desempenho social corporativo, partindo da definição de Carroll (1979, apud WARTICK e COCHRAN, 1985, p.758) de que “desempenho social corporativo é a integração tridimensional da responsabilidade social, receptividade social e problemas sociais”³⁶. Para os autores, essa definição é importante porque integra a responsabilidade econômica com as responsabilidades de políticas públicas sob o conceito de responsabilidade social. Nesse sentido, o desempenho social corporativo reflete os “princípios de responsabilidade social, os processos de receptividade social e as políticas desenvolvidas para lidar com os problemas sociais”³⁷.

Wood (1991, p.692) revisa o modelo de Wartick e Cochran (1985), enfatizando, dentre outras críticas, que o termo desempenho diz respeito a resultados e não à interação e que, portanto, falta ao modelo de desempenho social um componente de ação. A nova definição proposta pela autora, e resumida no quadro 6, passa então a ser: “uma configuração de organização de princípios de responsabilidade social, processos de receptividade social, e políticas, programas, e resultados observáveis na medida em que se atrelam aos relacionamentos sociais da empresa”³⁸ (WOOD, 1991, p.693).

Carroll (2000) comenta o artigo de Wood (1991), evidenciando os tópicos que julga mais relevantes para as pesquisas na área de desempenho social corporativo. Para o autor, esse conceito deve ser compreendido de maneira abrangente e não com foco em um problema social específico ou um *stakeholder* em particular. No mínimo, devem ser considerados múltiplos grupos de interesse: empregados, consumidores, proprietários, comunidade e meio-ambiente. O aspecto da dificuldade de mensuração é abordado por Carroll (2000, p.473), enfatizando a necessidade de se buscar uma métrica que realmente reflita o desempenho

³⁶ “CSP is the three dimensional integration of corporate social responsibility, corporate social responsiveness and social issues”.

³⁷ ...”the principles of social responsibility, the process of social responsiveness, and the policies developed to address social issues”.

³⁸ “a business organization’s configuration of principles of corporate social responsibility, process of social responsiveness, and policies, programs, and observable outcomes as they relate to the firm’s societal relationship”.

social, aproximando-se o máximo possível de resultados e impactos sociais.

Quadro 6 - O Modelo de Desempenho Social Corporativo
O modelo de desempenho social corporativo
Princípios de responsabilidade social corporativa
Princípio institucional: legitimidade
Princípio organizacional: responsabilidade pública
Princípio individual: discricionariedade do gestor
Processos de receptividade social
Contribuição ambiental
Gestão de <i>stakeholders</i>
Gestão de problemas
Resultados do comportamento corporativo
Impactos sociais
Programas sociais
Políticas sociais

Fonte: Wood (1991, p.694)

Para Griffin (2000, p.482), o desempenho social corporativo é um construto multidimensional em que, para cada dimensão, existem múltiplas variáveis e múltiplas formas de operacionalização. Dessa forma, duas questões devem ser analisadas. A primeira é quais são as dimensões relevantes do desempenho social corporativo e a segunda é como operacionalizar cada dimensão. A autora afirma ainda que a eventual criação de uma única variável universal para a mensuração do desempenho social corporativo significaria ignorar a influência de fatores como tempo, cultura, setor de atividade e variáveis contextuais, além de incorrer em um inadequado pré-estabelecimento das preferências de desempenho social em relação a determinados *stakeholders*.

A mensuração do desempenho social configura-se uma dificuldade citada por diversos autores que buscam encontrar a relação entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro das empresas. Nas palavras de Chand (2006, p.241), “o desempenho social corporativo é inerentemente muito mais difícil de medir do que o desempenho financeiro corporativo”³⁹, tanto por sua natureza subjetiva como por causa da natureza diversa das questões envolvidas pelo tema.

Os resultados dos estudos que buscam a relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro têm sido contraditórios, já que parte dos estudos encontra associação positiva, parte negativa e outros ainda são neutros ou inconclusivos. Assim, dentre 51 estudos analisados por Griffin e Mahon (1997) entre o período de 1970 e 1995, 33 encontraram uma relação positiva, 9 foram neutros ou inconclusivos e 9 apontaram para uma associação negativa. Os autores assinalam que parte das razões para os resultados contraditórios

³⁹ “Corporate Social Performance (CSP) is inherently much more difficult to measure than CFP”.

encontrados por esses estudos se deve a diferenças conceituais, operacionais e metodológicas nas definições dos desempenhos social e financeiro.

Os autores constatam que, enquanto o desempenho financeiro é medido por uma grande variedade de indicadores, o desempenho social restringe-se a poucas métricas: a *Fortune Reputation Survey*, o *KLD Index*, o *Toxics Release Inventory* e o *Corporate Philanthropy*. As duas primeiras métricas envolvem a percepção do desempenho social por agentes externos, ao passo que as duas últimas baseiam-se em dados das próprias empresas.

A *Fortune Reputation Survey* é uma relação anual publicada com base em pesquisas com executivos de mesmo setor, gerando uma classificação geral publicada anualmente. O *KLD Index* é um sistema de classificação que avalia diversas dimensões ligadas às preocupações com *stakeholders*: relações com a comunidade, diversidade, relações com os empregados, direitos humanos, qualidade e segurança dos produtos, meio-ambiente e governança corporativa (KLD, 2006). O *Toxics Release Inventory* é um relatório da própria empresa e refere-se aos diversos aspectos relacionados à emissão de poluentes no meio-ambiente. O *Corporate Philanthropy* é uma comparação entre as ações filantrópicas das 500 maiores empresas americanas (GRIFFIN and MAHON, 1997).

Carroll (2000, p.475) critica o uso de alguns tipos de métricas usadas nesses estudos, afirmando que não devem ser chamados de desempenho social corporativo os estudos que se utilizam apenas de métricas de desempenho ambiental ou de filantropia ou de reputação.

Mais recentemente, no levantamento de 121 estudos empíricos realizado por Wu (2006, p.164), além dos indicadores citados anteriormente, também foram encontrados como métricas de desempenho social os relatórios anuais, *ratings* de Moskowitz⁴⁰, Business Ethics 100, *compliance* e comportamento responsivo.

Porter e Kramer (2006, p. 81) criticam os indicadores de responsabilidade social existentes, afirmando que em sua grande maioria são *rankings* sem significado. Segundo os autores, os critérios entre os diferentes indicadores variam enormemente, assim como a ponderação entre os diversos fatores que os compõem e a avaliação de como esses critérios são atingidos ou não. Além disso, existem casos em que as métricas usadas não correspondem aos aspectos sendo mensurados ou suas informações não são confiáveis, seja por critérios estatísticos ou por não serem auditadas.

⁴⁰ Embora o autor (WU, 2006) não explique o que é o *rating* de Moskowitz, supõe-se que seja uma classificação que vem sendo empregada nos Estados Unidos e na Europa para classificar as melhores empresas para trabalhar. Essa metodologia também vem sendo aplicada no Brasil pela Revista Exame Melhores Empresas para Trabalhar. Segundo Rego (2003, p.2), esse modelo foi proposto por Levering e Moskowitz em 1983. Para maiores detalhes, ver Moskowitz (1985).

Outros estudos na área de desempenho social corporativo também se utilizam de índices específicos criados nas principais bolsas de valores para incorporar empresas com altos níveis de responsabilidade social corporativa, como o DSJI americano e o FTSE4good inglês (MIDTTUN *et al.*, 2006; KNOX *et al.*, 2005; HEMMING *et al.*, 2004).

No Brasil, excetuando-se os relatórios anuais e uma variação do *rating* de Moskowitz, os indicadores sociais apontados por Griffin e Mahon (1997) e por Wu (2006) não estão disponíveis, de forma que parte dos estudos pesquisados concentra-se nas informações do balanço social (BORBA, 2005; OLIVEIRA, 2005). Em dezembro de 2005, a exemplo do DSJI e FTSE4Good, foi lançado pelo Bovespa o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial. No entanto, provavelmente em função de sua recente criação, não foram encontrados estudos nos quais esse índice tenha sido utilizado.

Um ponto destacado por Richardson et al. (1999, p.32) diz respeito ao descolamento entre as publicações de responsabilidade social (relatórios anuais) e o desempenho social efetivo. Segundo os autores, pesquisas anteriores (GUTHRIE e PARKER, 1990, apud RICHARDSON et al., 1999, p.31; DEEGAN e GORDON, 1996, apud RICHARDSON et al., 1999, p.31) demonstram haver um viés positivo (favorável a si próprias) nas informações relatadas pelas próprias empresas. Além disso, Wiseman (1982 apud RICHARDSON et al., 1999, p.31) encontra evidências de que existe pouca relação entre as informações ambientais publicadas nos relatórios anuais e o desempenho efetivo das empresas em questões ambientais. A relevância do impacto dessas descobertas sobre as pesquisas acadêmicas é resumida por Richardson et al. (1999, p.32):

A descoberta de que não há relação entre o conteúdo das publicações de responsabilidade social e o desempenho social é muito mais preocupante tanto do ponto de vista prático como à luz do uso de medidas de publicação como *proxies* para desempenho social em muitos estudos empíricos (RICHARDSON et al., 1999, p.32)⁴¹.

De maneira resumida, o desempenho social corporativo pode ser entendido como um conceito multidimensional, cujas dimensões são de difícil definição, bem como as métricas que tornam sua operacionalização possível. Essa dificuldade traduz-se em uma gama variada de indicadores utilizados, com maior ou menor grau de suscetibilidade a críticas, em especial quanto à sua aderência aos propósitos da responsabilidade social corporativa.

⁴¹ “The finding that there is no relationship between the content of corporate CSR disclosures and CSR performance is much more troubling both from a practical point-of-view and in light of the use of disclosure measures as proxies for CSR performance in many empirical studies”.

2.6 A relação entre desempenho social e desempenho financeiro

Grande número de estudos já foi realizado na busca pela relação entre desempenho social e desempenho corporativo. Bakker et al. (2005) apontam que os estudos que procuram essa relação têm como objetivo aumentar a legitimidade do campo de negócios e sociedade, já que uma eventual relação positiva entre ambos poderia significar que a atenção às questões de responsabilidade social poderiam ter, além das motivações éticas, também razões pragmáticas para sua existência.

Carroll (2000) trata a busca por essa relação como uma questão desejável, mas não essencial, já que os temas tratados na arena do desempenho social corporativo são vitais para a interação entre os negócios e a sociedade, independentemente dos resultados parciais dessa interação. Além disso, Carroll (2000, p.474) ressalta que o desempenho social pode estar tão integrado às atividades da empresa que provavelmente seja difícil isolar seu efeito para demonstrar seu impacto nos resultados financeiros.

Os resultados empíricos nessa área são resumidos por Borba (2005, p.41): “a grande maioria dos estudos realizados buscaram testar hipóteses acerca do impacto do desempenho social corporativo sobre o desempenho financeiro corporativo e vice-versa, identificando relações positivas, negativas ou nulas”.

Na análise dos 51 estudos que investigaram a relação entre desempenho social e desempenho corporativo, Griffin e Mahon (1997, p.10) afirmam que três questões principais emergem quando se analisa a disparidade dos resultados encontrados pelos pesquisadores: amostras com empresas pertencentes a múltiplos setores de atividade, as múltiplas dimensões usadas na mensuração do desempenho financeiro e a necessidade de uso de múltiplas medidas para determinar o desempenho social.

A primeira questão enfatiza o fato de que setores diferentes têm demandas sociais diferentes, incluindo-se competências internas e pressões externas a que são submetidos. Chand (2006, p.240) também enfatiza que controlar por setor elimina diferenças ambientais enfrentadas pelas empresas em seus respectivos segmentos e que tendem a tornar a relação entre desempenho social e desempenho financeiro nebulosa. Estudos anteriores analisados pelo autor que têm como característica a limitação da análise dentro de um determinado setor evidenciam que baixos níveis de responsabilidade social desencadeiam baixos níveis de desempenho financeiro.

Em relação à mensuração do desempenho financeiro, Griffin e Mahon (1997, p.11) encontram 208 diferentes métricas, que os autores agrupam em seis categorias: rentabilidade, utilização de ativos, crescimento, liquidez, risco/mercado e outras. Dentre essas métricas, no entanto,

mais de 70% foram utilizadas apenas uma vez.

Por fim, a necessidade do uso de múltiplas medidas para determinar o desempenho social, como já discutido anteriormente, refere-se à questão da multi-dimensionalidade do construto, bem como à disponibilidade de métricas para sua operacionalização.

Roman et al. (1999) revisam o trabalho de Griffin e Mahon (1997), revendo todos os estudos por eles analisados, o que resultou na reclassificação ou remoção de 26 dos 62 resultados obtidos no trabalho original, além do acréscimo de 4 outros artigos. Como consequência, houve um decréscimo significativo de resultados que apontavam para uma relação negativa entre o desempenho social e o desempenho financeiro. O quadro final apontou para 33 estudos com resultados positivos, 14 sem efeito ou inconclusivos e 5 com resultados negativos.

Ruf et al. (2001, p.144) relacionam 5 motivos principais para os resultados contraditórios encontrados na literatura: (1) falta de fundamentação teórica; (2) falta de uma medida abrangente e sistemática do desempenho social; (3) falta de rigor metodológico; (4) limitações relativas ao tamanho da amostra e (5) desencontro entre variáveis sociais e financeiras.

Por sua vez, McWilliams e Siegel (2001, p.603) ponderam que os resultados controversos devem-se a limitações teóricas e empíricas, sendo que uma das principais preocupações é a omissão de variáveis importantes para a explicação da lucratividade, como por exemplo, os investimentos em pesquisa e desenvolvimento e em propaganda. O teste empírico realizado pelos autores evidencia que o coeficiente que relaciona desempenho social com desempenho financeiro é positivo e significativo na ausência dessas variáveis, ao passo que a inclusão delas leva-o a tornar-se estatisticamente não-significante.

Preston e O'Bannon (1997, apud BORBA, 2005) procuram analisar o aspecto de direção da relação de causalidade: se o desempenho financeiro influencia o desempenho social ou vice-versa. Seus resultados indicam que desempenhos financeiros superiores levam a desempenhos sociais superiores, ao passo que o resultado inverso não foi suportado. A tipologia desenvolvida pelos autores foi testada no Brasil por Borba (2005), que se utilizou de dados de balanços sociais de cerca de 40 empresas para construir um indicador de responsabilidade social e, a partir dele, testar as hipóteses. No entanto, os resultados encontrados por Borba (2005) foram, no geral, pouco conclusivos para as hipóteses testadas em busca da relação entre desempenho social e desempenho financeiro.

Wu (2006) faz uma meta-análise de 121 estudos para verificar a relação entre desempenho social corporativo, desempenho financeiro e tamanho. Assim, o autor procura verificar (1) se o desempenho social corporativo afeta o desempenho financeiro; (2) se o tamanho da empresa

está relacionado ao desempenho financeiro e (3) se o tamanho da empresa está relacionado ao desempenho social. Uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o desempenho social é percebida como resultante de maior disponibilidade de recursos da empresa para o envolvimento com a responsabilidade social corporativa, ao passo que uma relação negativa poderia indicar maior preocupação com objetivos financeiros em detrimento dos sociais.

Os resultados encontrados por Wu (2006, p.167) indicam que a relação mais forte entre os dois desempenhos é encontrada quando o desempenho social é medido por meio de um índice de reputação como o da Fortune ou o KLD e mais fraca quando é medido por meio de um índice de desempenho social financeiramente mensurável (investimentos em ações sociais, por exemplo). Métricas financeiras de utilização de ativos, de rentabilidade e de crescimento também conduzem a relações mais fortes do que aquelas que se utilizam de indicadores de mercado. Ainda que o impacto varie em função dos diferentes tipos de indicadores usados, o autor encontra evidências da relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro. A relação entre tamanho e desempenho financeiro não foi estatisticamente significativa, enquanto a relação entre tamanho e desempenho social foi positiva, mas foi desconsiderada em função de problemas com o tamanho da amostra, tornando o resultado inconclusivo (WU, 2006, p.168).

Richardson et al. (1999, p.31), no entanto, encontram evidências de que as empresas grandes em indústrias “sensíveis” são mais propensas a adotar comportamentos socialmente responsáveis, bem como a dar maior publicidade a essas informações.

Numa abordagem diferente das anteriores, Ruf et al. (2001) estudam o impacto da variação no desempenho social em relação à variação no desempenho financeiro. Seus resultados sinalizam que os desempenhos financeiros dos anos anteriores influenciam resultados financeiros subsequentes e que as mudanças no retorno sobre o patrimônio não têm relação significativa com as mudanças no desempenho social. Por outro lado, as mudanças no retorno sobre vendas são positivamente relacionadas às variações no desempenho social em períodos subsequentes. Na discussão dos resultados, os autores sugerem que as melhorias no desempenho social têm impactos imediatos e continuados sobre o desempenho financeiro (RUF et al., 2001, p.151).

Becchetti et al. (2004, p.6) interpretam os resultados controversos dos estudos anteriores como sendo perspectivas parciais de um mesmo problema. Para os autores, a visão completa da relação entre os dois desempenhos dar-se-á por meio da combinação dessas diferentes perspectivas, sob a forma de uma pesquisa empírica com escopo amplo e integrado. Na busca desse objetivo, os autores utilizam dados em painel para contemplar um período de tempo

mais abrangente, consideram interceptos específicos por empresa (efeitos fixos), exploram os resultados da saída das empresas do KLD e ainda analisam o risco relativo de ações socialmente responsáveis em comparação a um grupo de controle.

Assim, Becchetti et al. (2004) analisam se a inclusão e permanência no KLD influenciam o desempenho financeiro, com base em uma amostra de 1000 empresas em um intervalo de 13 anos. Os resultados desse estudo suportam parcialmente a hipótese de transferência de riqueza dos acionistas para outros *stakeholders*. Por um lado, a entrada ou permanência no KLD aumenta as vendas totais por empregado e reduz o retorno sobre o patrimônio. Por outro lado, essa redução dá indícios de ser acompanhada pela redução da volatilidade condicional e também pela menor reação a choques extremos dessas ações, comparativamente a um grupo de controle. Os autores encontram ainda evidências de que a saída do KLD tem efeitos negativos nas vendas totais por empregado e nos retornos sobre o patrimônio, sobre o investimento e sobre o capital empregado (ROI, ROE e ROCE).

McGuire et al. (1988, p.856), além de examinar o desempenho financeiro utilizando medidas contábeis e de mercado, utilizam também medidas de risco. Segundo os autores, empresas com baixa responsabilidade social podem ter seu risco aumentado, já que esse comportamento pode ser associado à má gestão ou os investidores podem antever um aumento nos custos devido à falta de responsabilidade social. Além disso, empresas com alta responsabilidade social podem apresentar risco financeiro relativamente baixo em função de relações mais estáveis com governos e comunidade financeira. Seus resultados sugerem que a redução do risco é um importante benefício da responsabilidade social.

Orlitzky e Benjamin (2001) fazem uma meta-análise dos estudos que procuram relacionar o desempenho social e risco, apontando para uma possível reciprocidade causal entre ambos, onde o desempenho social passado influencia o risco subsequente e o risco passado influencia o desempenho social subsequente. Os autores encontram ainda correlação mais forte entre desempenho social e risco quando esse último é medido por meio de variáveis de mercado em comparação ao medido por meio de variáveis contábeis.

Ao analisar como os indicadores de responsabilidade social são desenvolvidos no mundo, Schafer (2004, p.116) identifica quatro grupos de modelos voltados para o mercado de capitais, dentre os quais aquele com abordagem de avaliação de riscos. Segundo o autor, essa abordagem baseia-se na noção de que a redução de riscos sociais e ambientais resultará em melhor desempenho financeiro para a empresa.

Em relação ao impacto da responsabilidade social no mercado de capital, Richardson et al. (1999) desenvolvem um modelo que reconhece que os comportamentos socialmente

responsáveis e a divulgação dos mesmos podem (1) impactar nos processos do mercado de capital, (2) ter conseqüências para o fluxo de caixa e (3) afetar a taxa de desconto usada pelos investidores. Os processos são impactados na medida em que o *disclosure* de informações reduz as incertezas a respeito de fluxos de caixas futuros, aumentando a liquidez dos títulos e, conseqüentemente, reduzindo os custos de transação. Os efeitos sobre o fluxo de caixa podem ser exemplificados por uma avaliação de valor presente positivo de um projeto de preservação ambiental, quando comparado com potenciais multas e custos de restauração. Além disso, os efeitos sobre o fluxo de caixa podem resultar de custos de regulação futura ou de efeitos sobre os mercados de produtos. Por fim, os impactos nas taxas de desconto dos investidores referem-se às preferências de investimento que refletem seus valores sociais (morais).

A literatura analisada por Richardson et al. (1999, p.37) sugere que as questões relativas à responsabilidade social são mais importantes para empresas grandes em setores socialmente sensíveis, embora em determinadas categorias, como recursos humanos e desempenho de produtos, as preocupações sejam generalizadas para todas as empresas, independentemente do setor de atividade ou tamanho. Os autores ainda encontram evidências de que existem variações entre países e através do tempo.

A relação empírica entre responsabilidade social e desempenho das ações também é estudada por Becchetti e Ciciretti (2006). Os resultados encontrados apontam para retornos mais baixos das ações de empresas socialmente responsáveis, controlando-se por setor de atividade. No entanto, o aprofundamento da análise demonstrou que as ações das empresas socialmente responsáveis eram menos arriscadas e que, depois de ajustar o retorno ao risco, não foram encontradas diferenças nos retornos entre as ações dessas empresas e do grupo de controle.

De forma geral, os estudos que buscam a relação entre desempenho financeiro e desempenho social têm encontrado resultados controversos ao longo do tempo. No entanto, percebe-se a evolução tanto por meio do aprofundamento das questões, que se refletem em hipóteses mais específicas (RUF et al., 2001; RICHARDSON et al., 1999), como por meio da aplicação de modelos estatísticos mais sofisticados, como por exemplo os estudos realizados por Becchetti et al. (2004) com dados em painel e por Becchetti e Ciciretti (2006) utilizando modelos de volatilidade condicional.

3. Metodologia de pesquisa

A pesquisa desenvolvida nesse estudo é descritiva e não-experimental (KOCHE, 1997, p.122), uma vez que investiga a relação entre variáveis (desempenho financeiro e desempenho social) observadas no mercado de capitais, sem qualquer interferência do pesquisador. O método a ser empregado, por sua vez, é quantitativo, envolvendo o uso de técnicas estatísticas para tentar compreender o relacionamento entre as variáveis citadas.

Como já discutido nos capítulos anteriores, a operacionalização da variável de desempenho social representa a principal dificuldade das pesquisas na área. Dessa forma, a primeira etapa no desenvolvimento da pesquisa consiste na definição dessa variável. Isso se dá por meio da combinação de diversas fontes de dados, descritas na seção 3.1.

A segunda etapa abrange o levantamento dos dados financeiros das empresas brasileiras de capital aberto. Dois tipos principais de indicadores financeiros são necessários: indicadores de mercado e indicadores contábeis. Esses dados serão obtidos a partir das bases de dados da Economática e da Revista Exame Melhores e Maiores.

A etapa seguinte constitui-se na avaliação do impacto do desempenho social sobre o desempenho financeiro, sobre o risco e sobre a distribuição de valor entre os *stakeholders*, que será feita utilizando-se regressões múltiplas lineares, tendo como variáveis dependentes as relacionadas ao desempenho financeiro e como variável explicativa principal o desempenho social da empresa, além de variáveis de controle comumente empregadas nesse tipo de estudo.

A seguir, são detalhadas as fontes de dados, a forma de operacionalização das variáveis, os modelos estatísticos empregados e a delimitação da amostra.

3.1 Fontes de dados

Para a operacionalização da pesquisa são necessários dois grupos de informações. O primeiro grupo abrange as variáveis financeiras e o segundo, as variáveis de desempenho social.

Uma vez que a pesquisa envolve empresas de capital aberto, a obtenção inicial das variáveis financeiras foi feita por meio de pesquisa na base de dados Economática. Uma segunda base de dados financeiros foi extraída da Revista Exame Melhores e Maiores de 2007, com o objetivo de comparar os resultados das empresas abertas com os resultados das maiores empresas brasileiras, sejam elas abertas ou não.

Por sua vez, a variável de desempenho social foi criada com base em diferentes fontes de dados, relacionadas no quadro 7 e descritas de maneira resumida em seguida.

Quadro 7 - Fontes de dados para a criação da variável de desempenho social

Categoria: índices

ISE 2005 e ISE 2006

DJSI

Categoria: normas

SA8000

AA1000

ISO 14000

Categoria: participação

Ethos

GIFE

Pacto Global

Categoria: prêmios e outras formas de reconhecimento

Exame Melhores Empresas para Trabalhar

Guia da Boa Cidadania Corporativa

Escala Akatu

Prêmio SESI

Fonte: a autora

3.1.1 Índices: ISE, DJSI

Há alguns anos iniciou-se uma tendência mundial na criação de índices compostos por ações de empresas classificadas como “socialmente responsáveis” nas principais bolsas de valores do mundo, como por exemplo, o *Dow Jones Sustainability Index* em 1999 na bolsa de Nova Iorque (CERIN e DOBERS, 2001) e o FTSE4Good em 2001 na bolsa de Londres (FTSE, 2007). Segundo Schafer (2005, p.112), existe cerca de uma dúzia de indicadores de sustentabilidade ao redor do mundo. Constam do DJSI 5 empresas brasileiras (DJSI, 2007).

No Brasil, foi lançado, em dezembro de 2005, o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial, coordenado pela BOVESPA e com a metodologia desenvolvida pela FGV. Esse índice teve o apoio do IFC (*International Finance Corporation*) e utiliza o conceito de TBL (*Triple Bottom Line*), no qual se avaliam de forma integrada as dimensões econômico-financeira, social e ambiental das empresas (BOVESPA, 2006a). O ISE é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por no máximo 40 ações de empresas com reconhecido comprometimento com boas práticas de responsabilidade sócio-ambiental, incluindo-se também boas práticas de Governança Corporativa. O ISE entrou em vigor em dezembro de 2005, com 28 empresas participantes (BOVESPA, 2006b) e está atualmente em sua segunda versão, composta por 34 empresas (BOVESPA, 2007).

3.1.2 Normas: SA8000, AA1000 e ISO 14000

As normas são mecanismos de auto-regulação criados pelas empresas para o estabelecimento

de padrões de comércio entre si. Dentre essas, a SA8000, a AA1000 e a ISO 14000 relacionam-se, em algum aspecto, à responsabilidade social.

“A SA8000 é uma norma internacional para melhoria das condições de trabalho” (SAI, 2007). A norma foi desenvolvida com base nos princípios internacionais de direitos humanos e funcionam como uma ferramenta para aplicação desses princípios nas situações de trabalho. Os elementos da SA8000 incluem questões relativas ao trabalho infantil, trabalho forçado, saúde e segurança, liberdade de associação e direito a acordos coletivos, discriminação, disciplina, horas de trabalho, compensação e sistemas de gestão. Dentre os benefícios citados para as empresas, incluem-se a efetivação dos valores éticos organizacionais, o aumento da reputação, melhoria do recrutamento, retenção e produtividade dos empregados e o suporte a uma melhor gestão e desempenho da cadeia produtiva (SAI, 2007). No Brasil, existe cerca de 100 empresas certificadas por essa norma (BERNSTEIN, 2007).

“A AA1000 foi desenvolvida para melhorar a responsabilidade final e desempenho geral das organizações por meio da melhoria da qualidade na contabilidade, auditoria e publicação social e ética”⁴² (ACCOUNTABILITY, 2007, p.2). Sua aplicação envolve a vinculação dos princípios éticos organizacionais às suas metas de desempenho (estratégicas e operacionais) e à comunicação desse desempenho. O envolvimento dos *stakeholders* no processo de implantação da responsabilidade social na empresa contribui para a legitimação das informações que são publicadas nos relatórios sociais. No Brasil, aproximadamente 10 empresas seguem as recomendações da AA1000 (GRUENINGER, 2007).

A ISO 14000 é uma série de padrões internacionais de gestão ambiental. Sua implantação estrutura na empresa um sistema de gestão ambiental e um programa de auditoria ambiental que o suporta (ISO, 2007). Embora a certificação ISO 14000 seja outorgada por planta, para fins do presente estudo, considera-se que a empresa está certificada caso uma de suas plantas tenha obtido a ISO 14000. Isso resulta em mais de 500 empresas certificadas (INMETRO, 2007).

3.1.3 Participação: Ethos, GIFE e Pacto Global

A participação voluntária em associações com finalidades diretamente vinculadas à responsabilidade social fornece indícios de que, em algum grau, a empresa está envolvida em discussões atinentes ao tema. Dentre as associações que merecem destaque nas questões relativas à responsabilidade social corporativa encontram-se o Instituto Ethos de

⁴² AA1000 has been developed to improve the accountability and overall performance of organisations by increasing quality in social and ethical accounting, auditing and reporting.

Responsabilidade Social e o GIFE (Grupo de Institutos, Fundações e Empresas) no Brasil e o Pacto Global (*Global Compact*) da ONU.

O Instituto Ethos foi fundado em 1998 por um grupo de empresários e tem como missão “mobilizar, sensibilizar e ajudar as empresas a gerir seus negócios de maneira socialmente responsável, tornando-as parceiras na construção de uma sociedade sustentável e justa” (ETHOS, 2007a). Segundo seu site, constitui-se de 1175 associados, que geram 35% do PIB brasileiro e empregam cerca de 2 milhões de pessoas.

Já o GIFE é constituído por empresas, institutos e fundações que realizam investimento social privado, ou seja, o “repasso de recursos privados para fins públicos por meio de projetos sociais, culturais e ambientais, de forma planejada, monitorada e sistemática” (GIFE, 2007a). Segundo o GIFE (2007a), seus 101 associados investem quase R\$ 1 bilhão em projetos sociais.

O Pacto Global surgiu em 1999, por iniciativa do secretário-geral da ONU, Kofi Annan, com o objetivo de reunir lideranças empresariais, a sociedade civil e as agências das Nações Unidas para dar suporte a 10 princípios sociais e ambientais universais, que envolvem as áreas de direitos humanos, trabalho, meio-ambiente e anti-corrupção (UNGC, 2007a). No Brasil, mais de 80 empresas são signatárias do Pacto Global (UNGC, 2007b).

3.1.4 Prêmios e outras formas de reconhecimento: Revista Exame Melhores para Trabalhar, Guia da Boa Cidadania Corporativa, Prêmio SESI, Escala Akatu

Os prêmios e outras formas de reconhecimento abrangem o reconhecimento das ações de responsabilidade social das empresas por instituições externas, como veículos de comunicação e organizações da sociedade civil. Dentre eles, destacam-se a Revista Exame Melhores Empresas para Trabalhar, o Guia Exame da Boa Cidadania Corporativa, o Prêmio SESI e a Escala Akatu.

Desde 1998, a Revista Exame Melhores Empresas para Trabalhar, por meio de um questionário próprio enviado às empresas, relaciona aquelas que oferecem as melhores condições para os empregados. Segundo Rego *et al.* (2003, p.2), o modelo atual foi proposto inicialmente nos Estados Unidos há cerca de 20 anos, sendo utilizado tanto no país de origem como também na Europa, onde a primeira publicação ocorreu em 2003. Na versão brasileira de 2006, 150 empresas são escolhidas e os critérios utilizados incluem questões agrupadas em ambiente de trabalho e gestão de pessoas. Do primeiro grupo constam itens como aprovação dos líderes, oportunidades de desenvolvimento, identificação com a empresa, satisfação e motivação. Do segundo, remuneração e benefícios, carreira profissional, educação, saúde,

integridade do trabalhador e responsabilidade social e ambiental (REVISTA EXAME MELHORES EMPRESAS PARA TRABALHAR, 2006).

O Guia Exame de Boa Cidadania Corporativa foi publicado pela primeira vez em 2000. Em 2006, a pesquisa para sua elaboração envolveu duas etapas. A primeira consistiu no envio de dois modelos de questionários: de estratégia e de relacionamento com os públicos da empresa. A segunda fase incluiu a análise qualitativa aprofundada das 25 finalistas, abrangendo entrevistas e análise documental. Ao todo, 201 empresas tiveram suas práticas relacionadas no Guia, sendo que 10 foram selecionadas como modelos (GUIA EXAME DA BOA CIDADANIA CORPORATIVA, 2006, p.19).

O prêmio SESI de Qualidade no Trabalho avalia as práticas das empresas na área de gestão e valorização dos empregados, com base em quatro critérios de avaliação: sistema de gestão de pessoas, educação e desenvolvimento, qualidade de vida e desenvolvimento socioambiental (SESI, 2007a). Em sua versão de 2006, foram contempladas cerca de 100 empresas (SESI, 2007b).

A Escala Akatu tem como objetivo “apoiar o consumidor no conhecimento e valorização da responsabilidade social das empresas” (SCIAL LIS, 2007). Essa escala compreende 17 categorias de responsabilidade social e o desempenho da empresa é avaliado pelos consumidores. A versão de 2004 contemplou 84 empresas na avaliação.

Existem ainda diversos outros prêmios na área de responsabilidade social, como por exemplo, o de *Empresas Mais Admiradas do Brasil* da Revista Carta Capital, o *Valor Social* do Jornal Valor Econômico, o *Prêmio Eco* da AMCHAM e o *Prêmio Balanço Social* da parceria entre Aberje, Apimec, Ethos, Fides e IBASE. No entanto, esses prêmios contemplam um número reduzido de vencedores, de forma que sua aplicação ficaria restrita em função dos métodos empregados por esta pesquisa.

3.2 Definição operacional das variáveis

Como já discutido na seção 2.6, ao longo do tempo, diversas métricas vêm sendo utilizadas para medir o desempenho financeiro das empresas na busca da sua relação com o desempenho social. O presente estudo compreende o uso de métricas de mercado e contábeis mais comumente empregadas nesses estudos. O desempenho social, por sua vez, exige a construção de uma variável própria. Além dessas, serão utilizadas medidas adicionais como variáveis de controle. A proposta de operacionalização das variáveis utilizadas está resumida no quadro 8 e discutida a seguir.

Quadro 8 - Operacionalização de variáveis

Variáveis financeiras	Mercado	Contábil
Risco (RISCO)	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Volatilidade ◆ β (Beta) 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Alavancagem operacional ◆ Endividamento de longo prazo ◆ Liquidez
Desempenho financeiro (DF)	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Valor de Mercado / Patrimônio Líquido 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ ROA⁽¹⁾ ◆ Margem líquida ◆ EBITDA / Ativo Total
Distribuição de valor (DV)		<ul style="list-style-type: none"> ◆ ROE⁽²⁾
Variável de desempenho social		
Desempenho social (DS)	Baseado em um conjunto de indicadores de desempenho social	
Variáveis de controle		
Tamanho (TAM)	Log(Vendas) ⁽³⁾ , Log(No. empregados)	
Setor (S)	Setor (<i>dummies</i>)	
Governança Corporativa (GC)	Nível de Governança ⁽⁴⁾	
Capital Aberto (AB)	<i>Dummy</i> de capital aberto ⁽⁵⁾	

Fonte: a autora. ⁽¹⁾ Retorno sobre o Ativo; ⁽²⁾ Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ⁽³⁾ Logaritmo das Vendas Totais; ⁽⁴⁾ Nível de Governança Corporativa da empresa na Bovespa; ⁽⁵⁾ Indicador de que a empresa possui capital aberto na segunda amostra, que contempla empresas abertas e fechadas

3.2.1 Variáveis financeiras

Como medidas de mercado para a mensuração do risco serão utilizados a volatilidade e o coeficiente beta da ação da empresa. Nos estudos considerados por Orlitzky e Benjamim (2001), essas duas medidas foram as mais empregadas na mensuração do risco de mercado.

A volatilidade é medida pelo desvio-padrão de uma amostra composta pelos retornos de n períodos de uma determinada ação e é utilizada como medida de risco já que mede a dispersão dos retornos em relação à média de retornos obtidos por esse título no período compreendido. No presente estudo a volatilidade obtida na Economática tem como base a variação das ações das empresas no ano de 2006.

O retorno total de uma ação pode ser decomposto em duas partes: o retorno livre de risco e o prêmio por risco. O retorno livre de risco baseia-se nas taxas pagas por títulos livres do risco de inadimplência, que nos Estados Unidos são as letras do tesouro. O modelo de precificação de ativos (CAPM) diz que o retorno de um título está linearmente relacionado ao seu beta, o indicador do risco de mercado do título e que “pode ser interpretado como a sensibilidade de um título à taxa de retorno do mercado” (ROSS et al, 2002, p.233). O beta é calculado por meio da regressão dos retornos de um título individual contra os retornos da carteira de mercado. No presente estudo considera-se como variável dependente o beta, obtido na Economática, considerando a variação de 60 meses anteriores a dezembro de 2006, incluindo-se esse último período.

Como medidas contábeis para mensuração do risco são usadas métricas propostas em estudos anteriores. No levantamento realizado por Orlitzky e Benjamim (2001), as métricas contábeis já empregadas contemplaram medidas de variação do retorno contábil e medidas de

endividamento. Como medidas de variação de retorno, foram usados: coeficiente de variação do ROIC, alavancagem operacional, desvio-padrão do lucro operacional, desvio-padrão do Retorno sobre o Ativo – ROA. E como medidas de endividamento, endividamento de longo prazo, percentual de dívidas de longo prazo, liquidez, passivo/patrimônio, exigível a longo prazo sobre patrimônio. Dessa forma, o presente estudo utiliza como medidas de risco contábil a alavancagem operacional, o endividamento de longo prazo e a liquidez, obtidos na Economática para o período contábil encerrado em dezembro de 2006.

A alavancagem operacional mede “a proporção de custos fixos de operação em relação a custos variáveis” (ROSS, 2002, p.735), de forma que empresas mais alavancadas operacionalmente têm seu lucro operacional mais sensível às oscilações das vendas. A alavancagem operacional é calculada como:

$$AO = \frac{\Delta \text{LAJIR}}{\Delta \text{Vendas}}$$

Onde: AO: Alavancagem Operacional

Δ LAJIR: Variação percentual no Lucro antes dos Juros e Imposto de Renda, considerando-se os últimos 12 meses

Δ Vendas: Variação percentual nas Vendas, considerando-se os últimos 12 meses

O endividamento de longo prazo indica o comprometimento da empresa em relação às suas dívidas de longo prazo e é calculado da seguinte forma:

$$\text{Endividamento de Longo Prazo} = \frac{\text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Ativo Total}}$$

O índice de liquidez reflete a capacidade de a empresa arcar com as suas obrigações no curto prazo e é calculado da seguinte forma:

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

Como medidas de desempenho financeiro de mercado é utilizado o valor de mercado / patrimônio líquido e como métricas contábeis, são usados o ROA e a margem líquida e EBITDA / Ativo Total. Todos os dados obtidos na Economática têm como referência o período de dezembro de 2006.

O valor de mercado / patrimônio líquido é calculado da seguinte forma:

$$VM/PL = \frac{VMON + VMPN}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Onde: VMON: Valor de mercado das ações ordinárias, obtida pela multiplicação do preço da ação ordinária pela quantidade de ações ordinárias

VMPN: Valor de mercado das ações preferenciais, obtida pela multiplicação do preço da ação preferencial pela quantidade de ações preferenciais

O retorno sobre o ativo (ROA) é uma das medidas de rentabilidade mais empregadas nos estudos analisados e seu cálculo é:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

A margem líquida é utilizada como forma de avaliar a rentabilidade de uma empresa e calculada da seguinte forma:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$$

O EBITDA é uma das métricas utilizadas para mensurar o fluxo de caixa. O EBITDA / Ativo Total identifica a eficiência da empresa na utilização de seus ativos para gerar recursos disponíveis.

Por fim, como medida de distribuição de valor é utilizado o Retorno sobre o Patrimônio (ROE), calculado da seguinte forma:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

3.2.2 Variável de desempenho social

A variável de desempenho social corporativo foi construída a partir da ponderação de variáveis binárias de acordo com a associação da empresa com as fontes relacionadas. Essa metodologia foi utilizada por Borba (2005, p.59) na construção do seu Indicador de Desempenho Social Corporativo e também por Silveira (2004, p.98) na construção de seu Índice de Governança Corporativa. O quadro 9 indica as perguntas utilizadas na constituição da variável de desempenho social no presente estudo.

Quadro 9 - Perguntas utilizadas para composição da variável de desempenho social

1	A empresa está presente em alguma versão do ISE da BOVESPA (2005 ou 2006)?
2	A empresa está presente na versão do DJSI de 2006?
3	A empresa possui certificação SA8000 em julho de 2007?
4	A empresa possui certificação AA1000 em julho de 2007?
5	A empresa possui certificação ISSO 14000 em julho de 2007?
6	A empresa é associada ao Instituto Ethos em julho de 2007?
7	A empresa (ou sua Fundação) é associada ao GIFE em julho de 2007?
8	A empresa é signatária do Pacto Global em julho de 2007?
9	A empresa está relacionada na Revista Exame Melhores Empresas para Trabalhar em 2006?
10	A empresa está relacionada no Guia Exame de Boa Cidadania Corporativa de 2006?
11	A empresa foi pontuada na Escala Akatu de 2004?
12	A empresa foi premiada pelo Prêmio Sesi de 2006?

Portanto, a variável de desempenho social é constituída a partir de 12 perguntas binárias, com cada resposta afirmativa representando 1 ponto, de forma que seu valor final para cada empresa pode variar entre 0 e 12.

É importante ressaltar que os dados representam uma situação estática em julho de 2007. Por exemplo, enquanto algumas empresas podem estar associadas ao Instituto Ethos desde 1998, outras empresas podem tê-lo feito apenas em 2007 e todas estarão classificadas da mesma maneira. Essa limitação ocorre em função da indisponibilidade das datas de ocorrência em algumas fontes de dados. Caso essas datas fossem fornecidas, seria possível criar uma variável de desempenho social com dados para vários anos, o que permitiria o uso da técnica para dados em painel.

3.2.3 Variáveis de controle

As variáveis de controle mais frequentemente empregadas nos estudos sobre a relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro incluem tamanho, setor de atividade e risco.

O tamanho é medido tanto por meio do número de empregados (BECCHETTI et al.; 2004) como pelo total das vendas (WADDOCK e GRAVES, 1997) ou o logaritmo das vendas (RUF et al.; 2001; BORBA, 2005). No presente estudo, serão utilizados o logaritmo das vendas de 2005 para os dados das empresas abertas obtidos na Economática e o número de funcionários e o logaritmo das vendas de 2006 para os dados das maiores empresas brasileiras obtidos na Revista Exame Melhores e Maiores de 2007.

O setor de atividade é controlado por meio de *dummies* para cada setor (BECCHETTI e CICIRETTI, 2006; RUF et al., 2001; BORBA, 2005). Para facilitar a comparação entre os resultados das duas amostras, ou seja a amostra com dados da Economática e a amostra com dados da Revista Exame, as classificações dessas duas bases para o setor de atividade foram consolidadas, conforme o quadro 10.

Quadro 10 - Consolidação de setores de atividade (Economática e Exame)

Ref.	Setores agrupados	Economática	Exame
S1	Agro e pesca	Agro e pesca	Produção agropec.
S2	Comércio	Comércio	Varejo; Reclassificação manual do Atacado ⁽¹⁾
S3	Bens de consumo	Alimentos e bebidas	Bens de consumo
S4	Construção	Construção	Construção
S5	Eletroeletrônico e digital	Eletroeletrônico; Software e dados	Eletroeletrônico; Indústria Digital
SR ⁽²⁾	Energia elétrica	Energia elétrica	Energia
S6	Farmacêutico		Farmacêutico
S7	Bens de capital	Maq. industriais	Bens de capital
S8	Mineração	Mineração	Mineração
S9	Papel e celulose	Papel e celulose	Papel e celulose
S10	Química e petroquímica	Petróleo e gás; Química	Química e Petroquímica; Reclassificação manual do Atacado ⁽¹⁾
S11	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia e metalurgia	Siderurgia e metalurgia
S12	Telecomunicações	Telecomunicações	Telecomunicações
S13	Têxtil	Têxtil	Têxtil
S14	Transportes e serviços	Transportes e serviços	Transporte; serviços
S15	Veículos e peças	Veículos e peças	Auto-indústria
S16	Outros	Outros; mineração não metálica	Comunicações; Diversos; Reclassificação manual do Atacado ⁽¹⁾

Fonte: a autora. ⁽¹⁾ Empresas classificadas na revista Exame Melhores e Maiores no setor de “Atacado” foram reclassificadas manualmente para os setores de a) Petróleo e Gás, b)Comércio e c)Outros. ⁽²⁾ O Setor de Energia é utilizado como setor de referência nas regressões.

Para que se chegasse a essa classificação foram utilizadas as 112 empresas presentes simultaneamente nas duas bases de dados, procurando identificar coincidências de classificação. As empresas da amostra pertencentes aos setores bens de consumo, veículos e peças, mineração, papel e celulose, siderurgia e metalurgia, telecom, têxtil e transporte foram classificadas igualmente pelas duas bases de dados. As diferenças ficaram principalmente na indústria petroquímica (as produtoras classificadas na Exame como energia e na Economática como petróleo e gás e as distribuidoras de classificadas na Exame como atacado e na Economática como petróleo e gás). Essas empresas foram reclassificadas para permanecer no setor de química e petroquímica, que além dessas consolida as empresas classificadas na Economática como químicas e as empresas classificadas na Exame como químicas e petroquímicas.

Quanto à governança corporativa, foram criadas duas *dummies*. A primeira (GC1) indica se a empresa está no nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, enquanto a segunda (GC2) indica se a empresa está no nível 2 ou no Novo Mercado. Para as empresas não relacionadas nos níveis de governança da BOVESPA, é atribuído valor zero nas duas variáveis.

Para a amostra originada a partir da Revista Exame Melhores e Maiores de 2007, foi utilizada uma *dummy* para indicar se a empresa é de capital aberto ou não.

Nos modelos estimados para testar o relacionamento do desempenho social com o desempenho financeiro e com a distribuição de valor, foram também utilizadas as métricas de risco descritas anteriormente na seção 3.2.1.

McWilliams e Siegel (2000) afirmam que a inclusão de variáveis relacionadas a investimentos em pesquisa e desenvolvimento e marketing influencia os resultados de regressões que relacionam desempenho social e desempenho financeiro. No entanto, essas variáveis não estão disponíveis nas bases de dados brasileiras, o que não permite que essa hipótese seja testada.

De forma resumida, serão empregados como variáveis de controle o logaritmo das vendas, o número de empregados, *dummies* de setor, *dummies* de governança corporativa, *dummy* de capital aberto e, para os modelos relacionados ao desempenho financeiro e de distribuição de valor, variáveis de risco.

3.3 Testes estatísticos e equações

As hipóteses relacionadas a risco, desempenho financeiro e distribuição de valor são testadas por meio de regressões lineares múltiplas, representadas respectivamente pelas equações 1, 2 e 3.

$$\text{RISCO} = \alpha + \beta_1 \text{DS} + \beta_2 \text{GC1} + \beta_3 \text{GC2} + \beta_4 \text{TAM} + \beta_5 \text{CA} + \beta_6 \text{S}_1 + \dots + \beta_{21} \text{S}_{16} + \varepsilon \quad \text{(Equação 1)}$$

$$\text{DF} = \alpha + \beta_1 \text{DS} + \beta_2 \text{GC1} + \beta_3 \text{GC2} + \beta_4 \text{TAM} + \beta_5 \text{CA} + \beta_6 \text{S}_1 + \dots + \beta_{21} \text{S}_{16} + \beta_{22} \text{RISCO} + \varepsilon \quad \text{(Equação 2)}$$

$$\text{DV} = \alpha + \beta_1 \text{DS} + \beta_2 \text{GC1} + \beta_3 \text{GC2} + \beta_4 \text{TAM} + \beta_5 \text{CA} + \beta_6 \text{S}_1 + \dots + \beta_{21} \text{S}_{16} + \varepsilon \quad \text{(Equação 3)}$$

Onde:

RISCO = risco, conforme quadro 8

DF = desempenho financeiro, conforme quadro 8

DV = distribuição de valor, conforme quadro 8

DS = desempenho social, conforme quadro 8

GC1 e GC2 = governança corporativa, conforme quadro 8

TAM = tamanho, conforme quadro 8

CA = indicador de capital aberto, conforme quadro 8, aplicado apenas nas regressões relativas à amostra das maiores empresas.

S₁ a S₁₆ = setores de 1 a 16, com 17 setores ao todo, conforme quadro 9

ε = termo de erro do modelo

3.4 Amostra

A agregação inicial dos dados disponíveis nas diversas fontes de desempenho social,

acrescidos dos dados das empresas abertas obtidos na Economática e das maiores empresas brasileiras obtidos na Revista Exame Melhores e Maiores de 2007 resultou em 2.275 observações. Dentre essas, 1.633 (71,8%) apresentaram apenas dados de desempenho social e foram excluídas das amostras finais das regressões em função da falta de dados sobre o desempenho financeiro.

Outras 55 empresas foram excluídas por não apresentarem dados de desempenho financeiro suficientes e nem dados de desempenho social. Esses são os casos de empresas relacionadas na Revista Exame, mas que apresentam poucos dados financeiros (geralmente apenas o faturamento é fornecido).

Dessa forma, restaram 587 empresas com dados financeiros disponíveis, representando 25,8% do total dos dados coletados. Deve-se salientar que, dentre essas empresas, nem todas têm nota acima de zero de acordo com o critério de mensuração de desempenho social adotado. Esses dados estão distribuídos conforme a tabela 1.

Assim, para as regressões que usam dados de mercado, a amostra será composta por 328 empresas, originadas da Economática.

Tabela 1 - Dados disponíveis para composição da amostra

Origem dos dados	No. de empresas
Dados Economática e Exame	112
Dados apenas na Economática	216
Dados apenas na Exame	259

Para as regressões que usam dados contábeis, a amostra poderia ser composta pelas 587 empresas. No entanto, a metodologia utilizada para o cálculo dos indicadores em cada uma das duas bases de dados difere, fato que, associado à indisponibilidade dos dados, torna impossível esse agrupamento das empresas. Apenas para exemplificar essa situação, a Revista Exame, além de publicar dados em dólares, usa ativo total ajustado (deduzidas as duplicatas descontadas e com ajustes para inflação) e patrimônio líquido ajustado (pela inflação) no cálculo de indicadores como endividamento e liquidez (REVISTA EXAME MELHORES E MAIORES 2007, p.24).

Como consequência, as regressões que utilizam dados contábeis são feitas com duas amostras distintas: a primeira com dados da Economática (328 empresas) e a segunda com dados da Revista Exame (371 empresas), sendo que essa última é segmentada em empresas abertas e fechadas (variável CA), tendo como objetivo identificar possíveis diferenças entre esses dois tipos de empresa no tratamento da responsabilidade social corporativa e potenciais resultados decorrentes desse fato potencial.

3.5 Limitações da pesquisa

A ausência de uma medida de desempenho social no ambiente brasileiro constitui-se na principal limitação das pesquisas nessa área no país. Assim, a construção de um indicador a partir dos dados disponíveis envolve um grau substancial de subjetividade, uma vez que procura agregar informações de naturezas diferentes e com graus de importância distintos para caracterizar o verdadeiro desempenho social da empresa. A forma com que essa agregação é feita também envolve discricionariedade, o que torna a variável sensível a críticas, fato que, de certa forma, reflete as mesmas dificuldades encontradas por outros pesquisadores no Brasil e no exterior.

Para os dados de desempenho social disponíveis, a indisponibilidade das datas de ocorrência limita as hipóteses que podem ser testadas, bem como as técnicas estatísticas que podem ser empregadas. Assim, a investigação de certas relações de causalidade estudadas por outros autores não será possível, bem como o emprego de técnicas para dados em painel ou séries de tempo.

A amostra do estudo realizado pelo IPEA (2006) que avaliou as ações de responsabilidade social foi composta por quase 10.000 empresas. Embora no presente estudo sejam usadas diversas fontes de dados, as mesmas não abrangem a maioria das empresas.

Por fim, os dados financeiros disponíveis também limitam o número de empresas abrangido pela pesquisa, já que havia disponibilidade de dados de desempenho social para 1.633 empresas.

As limitações somadas, de dados de desempenho social e de desempenho financeiro, acabam por restringir significativamente o tamanho da amostra.

4. Resultados

Inicialmente são analisadas as estatísticas descritivas do desempenho social e do desempenho financeiro e posteriormente são analisados os resultados obtidos a partir das regressões, conforme modelos propostos na seção 3.3.

Os resultados referem-se a duas amostras. A primeira amostra refere-se às empresas abertas, com dados financeiros obtidos a partir da Economática e que, desse ponto em diante, serão referenciados apenas como “empresas abertas”. A segunda amostra refere-se às maiores empresas brasileiras, sejam elas de capital aberto ou não, cujos dados foram financeiros obtidos a partir da Revista Exame Melhores e Maiores de 2007, as quais serão referenciadas apenas como “maiores empresas”.

Dentre as empresas abertas, são utilizados apenas 16 setores como controle, já que não há, na primeira amostra, empresas pertencentes ao segmento farmacêutico.

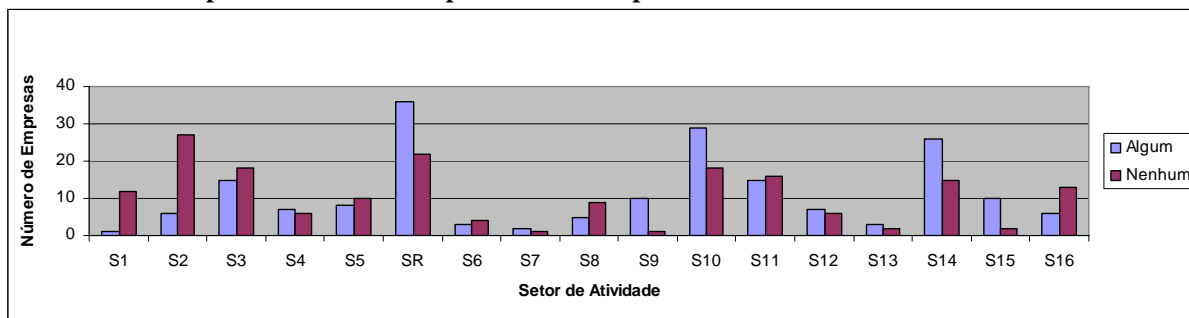
4.1 Estatísticas descritivas

4.1.1 Desempenho social por setor

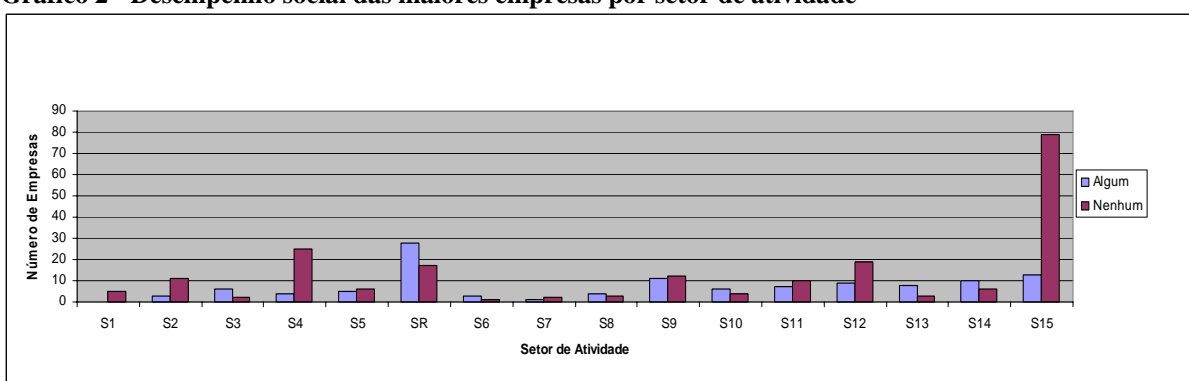
O gráfico 1 mostra o desempenho social das empresas abertas por setor de atividade, enquanto o gráfico 2 apresenta o desempenho social das maiores empresas. O desempenho social foi agregado em duas categorias, sendo que a primeira (algum) indica que a variável de desempenho social assume valor maior que zero segundo o critério de agregação discutido na seção 3.2.2 e a segunda (nenhum) indica valor zero para essa variável.

No gráfico 1 é possível verificar que, em 7 dos 16 setores analisados há predomínio de empresas com algum grau de desempenho social sobre as empresas que não possuem algum indicador de responsabilidade social (dentre os analisados no presente estudo, relacionados no quadro 7). Padrão similar observa-se no gráfico 2, onde em 8 dos 17 setores analisados há uma quantidade maior de empresas pontuadas com algum indicador de responsabilidade social do que aquelas que não pontuaram.

O setor de energia (SR) apresenta predominância de empresas com ações de responsabilidade social, o que era esperado, uma vez que a exigência legal pela publicação do balanço social impulsiona esse comportamento.

Gráfico 1 - Desempenho social das companhias abertas por setor de atividade

Fonte: a autora. A categoria “algum” indica que o desempenho social assume valor igual ou superior a 1, ao passo que a categoria “nenhum” indica que o desempenho social possui valor zero.

Gráfico 2 - Desempenho social das maiores empresas por setor de atividade

Fonte: a autora. A categoria “algum” indica que a variável desempenho social assume valor igual ou superior a 1, ao passo que a categoria “nenhum” indica que o desempenho social possui valor zero.

Também os setores cujas atividades industriais têm visibilidade em função das características do impacto de seus processos produtivos sobre o meio-ambiente demonstram maior propensão a implementar as práticas de responsabilidade social estudadas. Esse é o caso dos setores de papel e celulose (S9), transportes (S14) e auto-indústria (S15, que inclui tanto montadoras como auto-peças).

Por outro lado, existem setores onde a adoção das práticas de responsabilidade social ainda é baixa, seja dentre as empresas de capital aberto ou dentre as maiores empresas. É o caso da agroindústria (S1), do comércio (S2) e da mineração (S8).

Vários setores apresentam um equilíbrio entre as empresas que adotam e as que não adotam práticas de responsabilidade social, como os de bens de consumo (S3), eletroeletrônico (S5), siderurgia (S11) e telecomunicações (S12).

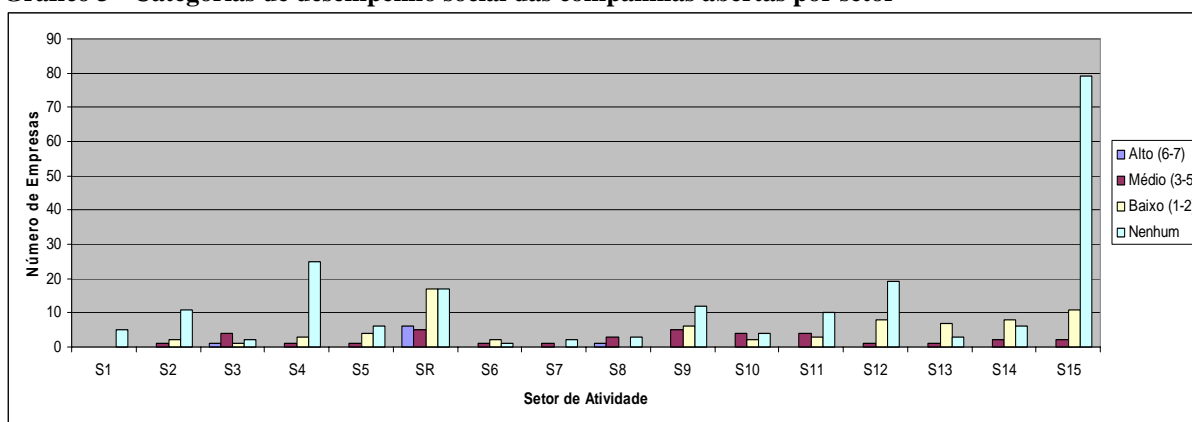
As empresas de capital fechado parecem liderar a adoção de práticas de responsabilidade social nos setores têxtil (S13), químico (S10) e de construção (S4), já que poucas companhias abertas apresentam algum desempenho social, ao passo que quando se consideram as maiores

empresas, o número de empresas com alguma prática de desempenho social predomina sobre as demais.

Por fim, dentre as empresas de capital aberto dos demais setores não comentados anteriormente, há uma nítida predominância de empresas sem qualquer das iniciativas de responsabilidade social consideradas, ao passo que dentre as maiores empresas essa disparidade não é tão acentuada.

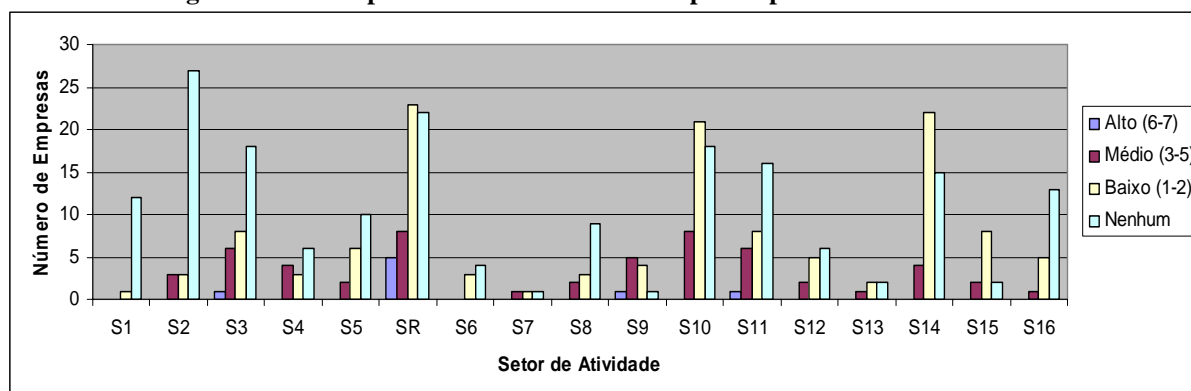
A classificação do desempenho social de acordo com categorias mais específicas, ou seja, “alto desempenho social” para empresas com desempenho social entre 6 e 7, “médio desempenho social” para aquelas com desempenho social entre 3 e 5, “baixo desempenho social” para as pontuadas entre 1 e 2 e “nenhum” para as que têm a variável de desempenho social com valor zero, torna possível uma avaliação mais detalhada da presença dos componentes de responsabilidade social nos setores. Assim, o gráfico 3 apresenta as categorias de desempenho social das companhias abertas por setor de atividade e o gráfico 4 apresenta as categorias de desempenho social das maiores empresas por setor de atividade.

Gráfico 3 - Categorias de desempenho social das companhias abertas por setor



Fonte: a autora. Os níveis correspondem às pontuações obtidas na composição do indicador de desempenho social, correspondendo a: alto para desempenho social 6 ou 7, médio para desempenho social de 3 a 5, baixo para desempenho social entre 1 e 2 e nenhum para desempenho social 0.

Ambos os gráficos apontam que ainda é restrito o número de empresas que apresentam um “alto desempenho social” e que o setor de energia (SR) concentra a maior parte desses casos. Na maioria dos setores, ainda há baixa adoção dos componentes de responsabilidade social analisados neste estudo, sendo que a indústria de papel (S9) é o único setor que apresenta, segundo os critérios descritos anteriormente, um índice médio de desempenho social nas duas amostras.

Gráfico 4 - Categorias de desempenho social das maiores empresas por setor

Fonte: a autora. Os níveis correspondem às pontuações obtidas na composição do indicador de desempenho social, correspondendo a: alto para desempenho social 6 ou 7, médio para desempenho social de 3 a 5, baixo para desempenho social entre 1 e 2 e nenhum para desempenho social 0.

4.1.2 Estatísticas descritivas das variáveis da amostra de companhias abertas

A tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis em função das categorias de desempenho social das companhias abertas. Em relação ao risco, essas estatísticas apontam grande oscilação na média de todas as variáveis (beta, volatilidade, endividamento de longo prazo e alavancagem operacional e liquidez), tornando difícil encontrar alguma evidência inicial de que essas variáveis sofram influências do nível de desempenho social das empresas. Em relação às variáveis de desempenho, tanto o ROA como a margem líquida apresentam padrão semelhante: na medida em que o nível de desempenho social diminui, as médias caem e as variâncias aumentam, fornecendo indícios preliminares de que o nível de desempenho social pode influenciar o desempenho da empresa. No entanto, os testes de igualdade de médias efetuados com essas duas variáveis, comparando resultados das categorias de desempenho social duas a duas, não permitem rejeitar a hipótese nula de igualdade de médias, o que aponta para uma provável ausência de influência do desempenho social sobre esses dois indicadores.

O indicador Valor de Mercado/PL, por sua vez, sofre grande oscilação tanto na média como na variância, sem, no entanto, apresentar alguma tendência em função das alterações do nível de desempenho social, o que sugere baixa influência do desempenho social sobre esse indicador. E, por fim, a oscilação do indicador EBITDA/Ativo Total não oferece indicação preliminar sobre uma possível influência do desempenho social.

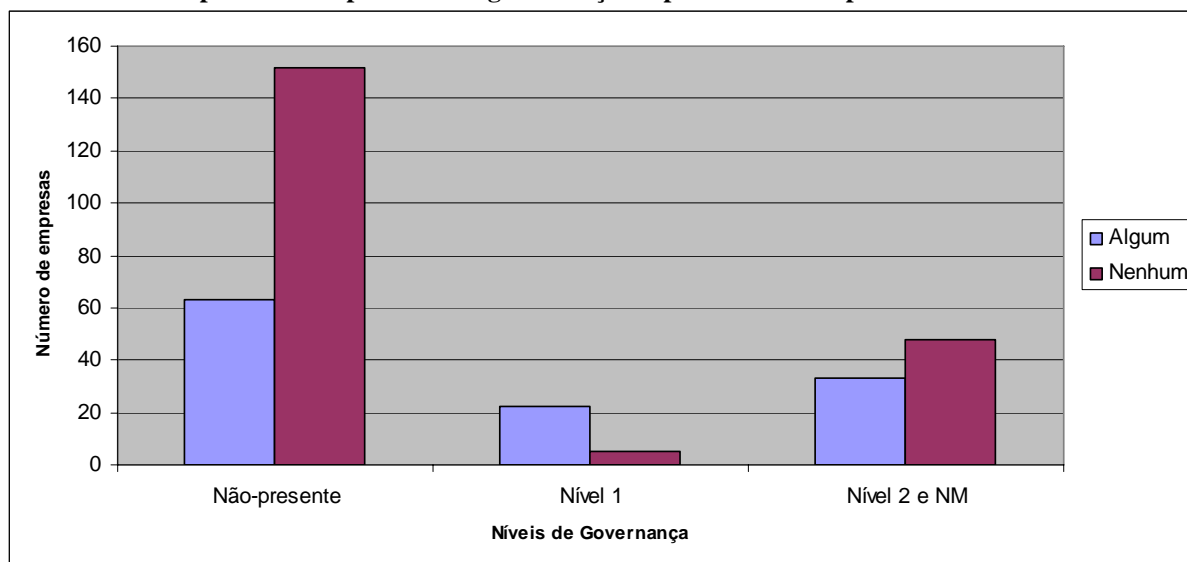
Tabela 2 - Estatísticas descritivas das variáveis da amostra de companhias abertas

		Desempenho Social										
		8	7	6	5	4	3	2	1	0		
No. Empresas		1	5	3	4	11	21	24	50	205		
Risco	Beta	Média	n/a	0.25	0.97	0.57	0.75	0.63	0.74	0.57	0.47	
		Variância	n/a	0.21	0.55	0.29	0.45	0.37	0.53	0.56	0.38	
	Volatilidade	Média	n/a	37.47	40.70	42.40	36.29	34.05	40.94	42.39	56.88	
		Variância	n/a	5.62	6.97	30.69	3.21	7.13	11.95	22.01	26.90	
	Alavancagem Operacional	Média	n/a	2.35	n/a	2.37	2.23	3.34	4.06	0.78	5.59	
		Variância	n/a	1.06	n/a	1.22	1.10	4.25	3.35	12.28	27.19	
	Liquidez Geral	Média	n/a	0.66	0.73	1.05	0.85	1.17	1.10	1.15	1.35	
		Variância	n/a	0.36	0.15	0.34	0.32	0.56	0.93	0.87	1.97	
	Endividamento de Longo Prazo	Média	n/a	65.64	68.03	62.93	60.35	55.13	61.98	70.76	126.87	
		Variância	n/a	7.97	0.75	15.51	11.72	14.53	50.06	65.54	559.89	
Desempenho	ROA	Média	n/a	12.08	11.53	6.78	7.44	8.14	4.22	0.80	-5.52	
		Variância	n/a	10.27	3.96	4.89	4.14	8.66	14.05	13.78	54.86	
	Margem Líquida	Média	n/a	18.38	19.10	12.33	11.94	9.16	5.61	0.56	-15.22	
		Variância	n/a	7.92	2.43	12.21	8.78	10.65	20.81	27.17	248.84	
	EBITDA / AT	Média	n/a	0.22	n/a	0.12	0.18	0.16	0.15	0.12	0.06	
		Variância	n/a	0.12	0.07	0.08	0.07	0.12	0.10	0.09	0.26	
	V.Mercado / PL	Média	n/a	1.88	n/a	1.45	2.05	2.13	2.87	2.41	2.28	
		Variância	n/a	1.13	n/a	1.25	0.88	1.43	2.88	2.22	5.67	
	Distr.	ROE	Média	n/a	35.88	36.10	15.60	19.95	15.77	18.03	15.25	-6.06
			Variância	n/a	25.92	12.38	9.54	11.87	27.02	26.89	73.89	234.06
Controle	Receitas 2006	Média	n/a	4250952.40	4555763.67	2762091.75	12833398.00	6365004.38	4246607.67	965096.70	1080959.53	
		Variância	n/a	3250195.21	4449059.57	2152633.13	13333316.16	6332206.63	4934215.62	892091.22	2772373.38	
	Receitas 2005	Média	n/a	4054378.80	4006129.00	2492232.00	11259798.64	5922581.95	3709782.38	859485.72	1066305.41	
		Variância	n/a	3194587.36	3675930.60	2111489.57	10393531.92	5749770.72	4801581.37	713105.08	2718227.05	

Quanto à distribuição de valor, a análise inicial do ROE aponta diferentes níveis de retorno de acordo com os níveis de desempenho social. Mais especificamente, para um desempenho social alto (entre 6 e 7), a média do ROE é alta (por volta de 36%), embora o número de empresas seja muito pequeno (8) para avaliar adequadamente essa evidência. Para níveis inferiores de desempenho social (entre 1 e 5), a média do ROE permanece dentro de um patamar (entre 15 e 20%), embora a variância aumente em função do decréscimo do nível de desempenho social. Por fim, o ROE médio torna-se negativo para o nível zero de responsabilidade social, apresentando, no entanto, grande variância, o que, novamente, dificulta a avaliação adequada da evidência dessa influência. Apesar dessas variações, o teste de igualdade de médias não forneceu evidências estatísticas de que as médias são diferentes entre os grupos.

Em relação às variáveis de controle, o padrão das receitas de 2005 e 2006 se assemelha em termos de média e variância. As médias das receitas não apresentam tendência clara em relação aos diferentes níveis de desempenho social. Assim, embora fosse possível supor inicialmente que as empresas maiores investissem mais em responsabilidade social, as estatísticas descritivas das receitas não apresentam evidências nesse sentido.

Gráfico 5- Desempenho social por nível de governança corporativa nas empresas abertas



Fonte: a autora. A categoria algum indica desempenho social maior que zero; a categoria nenhum indica desempenho social igual a zero.

Empresas presentes nos níveis de governança corporativa da BOVESPA, especialmente as que participam do nível 1, tendem a ter, em maiores proporções do que as empresas não participantes, iniciativas de responsabilidade social abrangidas pelo presente estudo, como indicado no gráfico 5, embora esse mesmo padrão não possa ser observado para a agregação dos níveis 2 e novo mercado.

4.1.3 Estatísticas descritivas das variáveis da amostra das maiores empresas

A tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis em função das categorias de desempenho social das maiores empresas brasileiras.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis da amostra das maiores empresas

		Desemp. Social	7	6	5	4	3	2	1	0
		No. Empr.	3	5	7	14	34	40	86	182
Risco	Liquidez	Média	0.78	0.78	1.24	0.95	1.06	1.19	1.02	1.67
		Var	0.24	0.32	0.62	0.52	0.60	0.88	0.89	5.00
	Endividam. de LP	Média	17.37	27.62	17.17	26.99	25.95	26.29	25.74	29.00
		Var	27.27	13.01	14.09	14.09	13.03	36.47	17.43	104.58
Desemp.	Margem Líquida	Média	12.24	14.88	14.36	10.09	7.01	9.14	5.16	4.38
		Var	2.06	5.23	15.92	18.12	8.66	12.85	12.58	14.42
	EBITDA/ Vendas	Média	0.19	0.25	0.19	0.16	0.15	0.14	0.14	0.10
		Var	0.07	0.12	0.08	0.13	0.13	0.18	0.16	0.13
Distr.	ROE	Média	41.69	25.71	19.23	-2.04	15.84	5.67	1.86	55.09
		Var	42.99	7.66	15.72	61.96	29.70	92.13	182.29	827.68
Controle	Vendas	Média	1380.13	2399.70	1482.23	2584.39	2321.58	1684.72	797.28	804.76
		Var	470.49	1422.83	849.30	2470.02	2514.84	1720.12	648.42	1247.05
	Empreg.	Média	1593.33	3755.60	5480.14	10135.64	8644.03	3568.74	4982.37	3731.01
		Var	1592.69	2671.62	4632.25	16934.10	10948.68	4404.71	13478.13	6542.61

As estatísticas iniciais não apontam para a variação da liquidez em função dos diferentes níveis de desempenho social, evidenciado pela não-rejeição da hipótese nula de igualdade de médias entre os diversos níveis de desempenho social comparados dois a dois. O endividamento de longo prazo, por sua vez, apresenta média e variância relativamente constantes quando há algum nível de desempenho social (1 a 7), mudando de patamar para o nível zero de desempenho social, especialmente em função do aumento de variância. Ainda assim, o teste de igualdade de médias aplicado a essa variável não permitiu rejeitar a hipótese nula quando comparadas as médias dos níveis 1 a 7 com o nível zero.

Tabela 4 - Teste de igualdade de médias da margem líquida em relação aos níveis de desempenho social

Comparação entre níveis	p-valor bilateral
7 e 0	0,3477
6 e 0	0,1066
5 e 0	0,07497
4 e 0	0,1629
3 e 0	0,305
2 e 0	0,05542
1 e 0	0,6675

Para esses testes foram utilizados a média e a variância de cada grupo, conforme dados da tabela 3.

Quanto ao desempenho, a margem líquida apresenta média decrescente conforme se reduz o nível de desempenho social. Os resultados de diferença de média entre os diversos níveis de

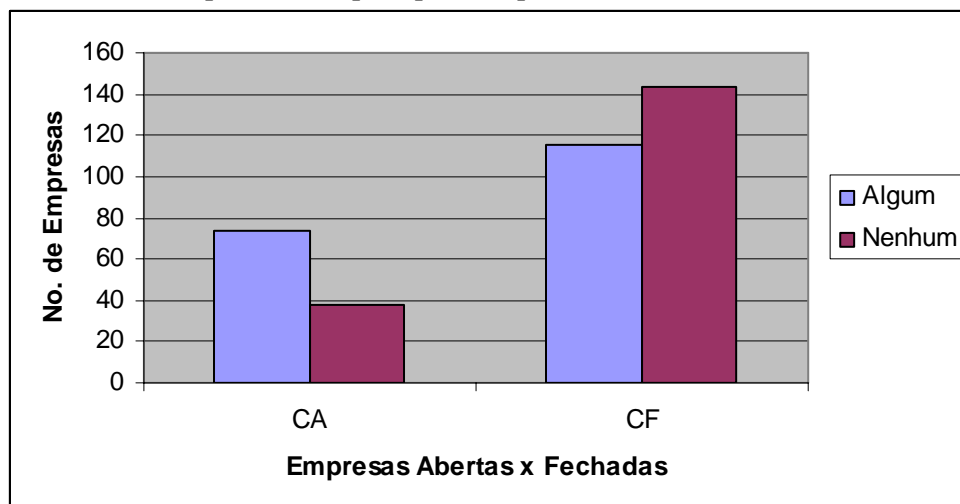
desempenho social e o nível zero para a margem líquida são apresentados na tabela 4, e fornecem indícios preliminares de que o desempenho social pode influenciar a margem líquida quando se comparam empresas que possuem algum grau de desempenho social (no caso dos níveis 5 e 2) em relação às que não possuem.

Por sua vez, o EBITDA/Vendas não permite detectar uma variação em função do desempenho social, dado que sua média e variância pouco oscilam ao longo dos diversos níveis de desempenho social.

O ROE, que no presente estudo representa a avaliação da distribuição de valor, apresenta oscilação na média e na variância sem, no entanto, seguir um padrão crescente ou decrescente em relação ao desempenho social, de forma que a análise inicial das estatísticas descritivas não fornece evidências de que esse indicador seja afetado pelo desempenho social.

Quanto às variáveis vendas e número de empregados, utilizadas como *proxies* para o tamanho da empresa, as variações de suas médias e variâncias não permitem, inicialmente, estabelecer uma relação entre o desempenho social e o tamanho da empresa. Assim como no caso das companhias abertas, essa condição contribui para descaracterizar, inicialmente, as evidências de que empresas maiores investem mais em responsabilidade social.

Gráfico 6 - Desempenho social por tipo de empresa (aberta x fechada)



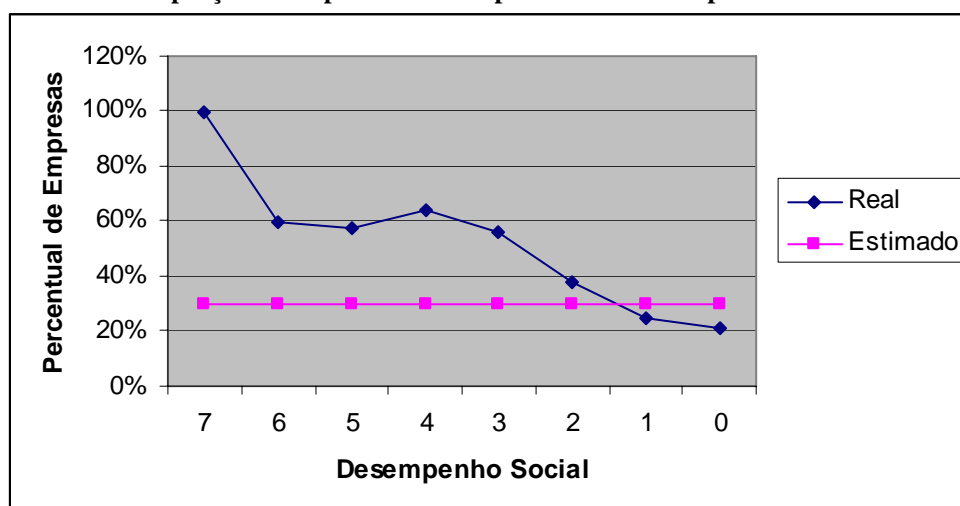
Fonte: a autora. CA = Companhias Abertas; CF = Companhias Fechadas. A categoria algum indica desempenho social maior que zero; a categoria nenhum indica desempenho social igual a zero.

O uso dessa segunda amostra (a das maiores empresas), embora ofereça restrições em relação aos dados disponíveis, permite a comparação do perfil de desempenho social entre empresas abertas e fechadas, o que é ilustrado nos gráficos 6 e 7. O gráfico 6 indica que, dentre as empresas abertas, a maior parte possui algum nível de desempenho social, ao passo que dentre as fechadas, a proporção de empresas que apresentam algum nível de desempenho social é inferior ao das que não apresentam, dando indícios de que a exposição no mercado de capitais

pode ser um fato motivador para a adoção da responsabilidade social ou que uma empresa com bom desempenho social seja mais propensa a abrir seu capital.

O gráfico 7, por sua vez, apresenta a proporção de empresas abertas em cada nível de desempenho social. Considerando-se que a proporção de empresas abertas na amostra é de 30%, era esperado que, se houvesse uma distribuição proporcional, os percentuais em cada categoria se aproximassem desse patamar, sendo a curva aproximadamente paralela ao eixo X. No entanto, o que se observa pelo gráfico é um padrão distinto dessa suposição inicial. O gráfico demonstra que os níveis mais altos de desempenho social são atingidos majoritariamente por empresas de capital aberto. Assim, dentre as empresas com maior nível de desempenho social (nível 7), todas são de capital aberto, ao passo que dentre aquelas que não apresentam nenhum nível de desempenho social, apenas 20% são de capital aberto, reforçando os indícios obtidos a partir do gráfico 6 em que a exposição ao mercado pode fomentar a adoção de práticas de responsabilidade social.

Gráfico 7 - Proporção de empresas abertas por nível de desempenho social



Fonte: a autora. Percentual de empresas estimado em função da proporção de empresas abertas presentes na amostra.

4.2 Avaliação do impacto das variáveis de controle sobre o desempenho social

Embora o objetivo do presente estudo não seja avaliar os fatores que influenciam o desempenho social, foram realizadas duas regressões, sendo uma para cada amostra, tendo o desempenho social como variável dependente. Foi utilizado o modelo de regressão censurada (TOBIT), uma vez que se pode interpretar as amostras como sendo compostas por dois grupos distintos: no primeiro grupo encontram-se as observações para as quais existem informações sobre o desempenho social ($DS > 0$) e no segundo grupo não existem ($DS = 0$).

Para a amostra de empresas abertas, conforme resultados indicados na tabela 5, os indicadores endividamento a longo prazo e liquidez geral aparecem como coeficientes negativos e

significantes, indicando uma relação inversa entre desempenho social e risco. Os coeficientes das variáveis relacionadas aos setores de atividade, das variáveis relacionadas ao tamanho e das variáveis relacionadas aos níveis de governança corporativa não foram significantes para essa amostra.

Para a amostra das maiores empresas, os coeficientes das variáveis que representam os setores de agroindústria, comércio e telecomunicações mostraram-se significantes e negativos, sendo que os dois primeiros foram coerentes com os resultados obtidos nas estatísticas descritivas. Por sua vez, a variável que representa o setor de papel e celulose teve coeficiente positivo e significativo, o que também foi coerente com as estatísticas descritivas. As variáveis indicativas de tamanho, logaritmo de vendas e logaritmo do número de empregados, também apresentaram coeficientes positivos e significantes, indicando que, para essa amostra, o tamanho da empresa tem influência sobre o desempenho social. Por fim, pode-se observar que o coeficiente da *dummy* de companhia aberta não foi estatisticamente significativo nessa amostra, contrariando as expectativas iniciais originadas a partir das estatísticas descritivas e sumarizadas nos gráficos 6 e 7.

Tabela 5 – Resultados da regressão censurada (TOBIT), tendo desempenho social como regressando

	Empresas Abertas	Maiores empresas
No.observações	69	295
const	24.5902 (-0,000)	-7.99421 (-5,048)***
GC1 ^a	0.144544 (0,099)	-0.118271 (-0,145)
GC2 ^b	0.521225 (0,444)	-0.244051 (-0,391)
Abertas		0.453139 (1,166)
Beta	-0.371645 (-0,475)	
Volatilidade	-0.0261165 (-0,654)	
Alav. Operacional	-0.0206076 (-0,263)	
Endiv. Longo Prazo	-0.0635763 (-1,715)*	-0.00512734 (-0,459)
Liquidez	-1.85824 (-2,071)**	-0.155694 (-0,638)
ROA	0.000243368 (0,002)	
Margem	-0.0739933 (-0,871)	0.0217548 (1,063)
ROE	0.00057475 (0,104)	0.000191473 (1,462)
V.Mercado / PL	-0.0426222 (-0,270)	

	Empresas Abertas	Maiores empresas
EBITDA/AT	1.60442 (0,188)	
S1 ^c		-2.43802 (-2,456)**
S2	16.4878 (0,000)	-1.45553 (-2,109)**
S3	16.4281 (0,000)	-0.895727 (-1,337)
S4	12.4312 (-0,00)	-0.1211 (-0,164)
S5	18.5845 (0,000)	0.299375 (0,325)
S6		0.0130549 (0,011)
S7	17.3855 (0,000)	0.0119644 (0,007)
S8	14.2145 (0,000)	-1.38518 (-1,294)
S9	17.7537 (0,000)	1.58518 (1,657)*
S10	15.1791 (0,000)	0.262738 (0,446)
S11	15.5399 (0,000)	-0.752502 (-1,438)
S12	11.6647 (0,000)	-1.22033 (-1,701)*
S13	16.3126 (0,000)	0.592832 (0,489)
S14	13.5603 (0,000)	-0.344241 (-0,604)
S15	16.4518 (0,000)	0.201333 (0,176)
S16	15.7633 (0,000)	0.0817477 (0,107)
Log(Receita2005)	0.575054 (0,813)	
Log(Receitas2006)		0.85778 (3,710)***
No. empregados		0.253946 (1,824)*
EBITDA	0.720222 (0,976)	0.246436 (1,517)

*p<0,01; **p<0,05; ***p<0,01. ^aNível 1 de Governança Corporativa; ^bNíveis 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa; ^cDummies de setor.

4.3 Resultados das regressões

4.3.1 Considerações iniciais sobre os resultados das regressões em relação às companhias abertas

Os modelos de regressão estimados por de Mínimo Quadrados Ordinários (MQO), indicados nas tabelas 6, 7 e 8, foram selecionados com base nos melhores (menores) valores segundo os critérios de Akaike, Schwarz e Hannan-Quinn, comparativamente a outros modelos com os mesmos regressandos. Cada um dos modelos foi testado em relação à presença de multicolinearidade e de heterocedasticidade. Nos casos das variáveis dependentes ROA e ROE, em cujas regressões foram detectados problemas de heterocedasticidade, regressões idênticas ao modelo original foram efetuadas, porém computando-se erros-padrão robustos.

Além disso, os modelos foram testados quanto a problemas de especificação por meio do teste RESET, o qual apontou apenas 2 modelos com especificação adequada, com as variáveis dependentes liquidez e valor de mercado/patrimônio líquido. Esse resultado aponta para possíveis variáveis omitidas nos demais modelos, o que pode ser considerado como uma limitação do presente estudo.

Em geral, os resultados são analisados sob os pressupostos da teoria considerada nos estudos anteriores da área de responsabilidade social corporativa, segundo a qual espera-se uma relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro e uma relação negativa entre desempenho social e risco.

Embora na maioria dos modelos estimados o coeficiente da variável desempenho social não seja estatisticamente significativo nos níveis usuais de 1, 5 e 10%, seu sinal está de acordo com o esperado pela teoria em 7 dos 10 modelos, ou seja, negativo para regressandos indicadores de risco e positivo para regressandos indicadores de desempenho. As exceções são as regressões com as variáveis dependentes Beta e ROE, cujos sinais positivos dos coeficientes de desempenho social contrariaram a expectativa, além do modelo com o valor de mercado/patrimônio líquido como regressando, para o qual era esperado um sinal positivo.

4.3.2 Resultados das regressões em relação ao desempenho financeiro nas companhias abertas

Dentre os diversos modelos estimados, o coeficiente da variável de desempenho social revela-se significativo apenas quando a variável dependente é o EBITDA/Ativo Total, sendo seu sinal positivo. Esse resultado, no entanto, não é facilmente explicável, podendo indicar reflexos na melhoria das receitas em função de melhor imagem, ou uma redução de custos decorrente de melhor produtividade ou ainda diversos outros fatores discutidos anteriormente na seção 2.4 e resumidas no quadro 5.

A ausência de influência significativa do desempenho social sobre o ROA não era esperada, já que a maioria dos estudos anteriores aponta para uma relação positiva entre essas variáveis. É

importante constatar, nesse caso, a significância do nível 1 de governança corporativa nesse modelo, podendo dar indícios de que as pesquisas realizadas no exterior e que não usam indicadores de governança corporativa como variável de controle podem estar omitindo uma informação relevante e, portanto, analisando um modelo com viés de especificação. Os sinais dos coeficientes de governança, no entanto, contrariam as expectativas, já que, em princípio, espera-se que níveis maiores de governança contribuam para o aumento dos retornos. Ainda em relação ao ROA, os dados da tabela 6 permitem observar a relevância da utilização do setor de atividade como variável de controle, cuja omissão também poderia levar a um viés de especificação.

Embora não tenha sido estatisticamente significativa, o coeficiente da variável de desempenho social no modelo que tem o Valor de Mercado/ PL é o único que apresentou sinal negativo.

Por fim, o desempenho social também não foi estatisticamente significativo como preditor da margem líquida, a terceira variável dependente usada para mensurar o desempenho financeiro. Assim, em relação ao desempenho financeiro, nos quatro modelos usados para testar sua relação com o desempenho social, apenas em um deles (com EBITDA/Ativo Total como variável dependente) foi possível rejeitar, nos níveis usuais de significância, a hipótese nula de que essa relação não existe, fornecendo evidências favoráveis à hipótese H1, segundo a qual há uma relação positiva entre o desempenho social e o desempenho financeiro.

Tabela 6 - Resultados das regressões das companhias abertas com variáveis dependentes referentes ao desempenho financeiro

	VMerc/PL ^a	ROA	Margem	EBITDA/AT
No. observ.	168	249	249	280
Const	-7.70525 (-1,908)*	-8.57085 (-1,125)	52.293 (4,607)***	-0.097338 (-1,582)
DS	-0.06537 (-0,225)	0.351003 (1,117)	2.44004 (0,461)	0.0085733 (1,816)*
GC1 ^b	-1.44392 (-1,015)	-3.09988 (-2,080)**	5.43573 (0,195)	-0.0276512 (-1,084)
GC2 ^c	0.347494 (0,361)	-1.70787 (-1,545)	19.4669 (-0,953)	0.00578298 (0,311)
S1 ^d	1.39811 (0,372)	4.66183 (2,542)**	5.48591 (0,076)	0.00749431 (0,114)
S2	1.4376 (0,592)	3.5345 (1,221)	30.4353 (0,717)	-0.0002741 (-0,007)
S3	3.49999 (1,476)	0.720452 (0,129)	59.2019 (1,277)	0.0394338 (0,943)
S4	3.06481 (1,534)	4.03438 (2,338)**	1.597 (0,040)	-0.045382 (-1,343)
S5	4.9918 (2,330)**	3.1661 (1,441)	46.7423 (1,018)	-0.0281695 (-0,722)
S7	-0.34384 (-0,112)	6.64298 (4,072)***	42.829 (0,603)	-0.0281854 (-0,435)
S8	-0.75739 (-0,208)	1.93975 (0,738)	16.698 (0,197)	0.0211894 (0,271)

	VMerc/PL^a	ROA	Margem	EBITDA/AT
S9	0.463967 (0,187)	0.719798 (0,494)	3.06179 (0,061)	-0.0116479 (-0,255)
S10	0.20522 (0,121)	2.28472 (1,421)	58.4254 (1,757)*	-0.0135957 (-0,477)
S11	0.027365 (0,013)	4.21774 (2,137)**	29.5352 (0,699)	0.0297093 (0,728)
S12	-1.35598 (-0,611)	-8.3934 (-2,684)***	-7.39734 (-0,212)	0.0270018 (0,842)
S13	1.38059 (0,663)	2.13787 (1,026)	53.442 (1,437)	-0.0432413 (-1,469)
S14	0.490731 (0,227)	1.93529 (0,860)	18.9263 (0,428)	-0.0266257 (-0,650)
S15	0.515074 (0,247)	4.21145 (1,544)	50.6128 (1,302)	0.0288328 (0,865)
S16	2.56838 (1,708)*	4.18887 (2,317)**	24.5888 (0,899)	-0.0007701 (-0,033)
Log(Rec05)	0.326735 (0,748)	-2.05932 (-2,870)***	72.9223 (-8,041)***	0.0178318 (4,129)***
Liquidez	-0.11716 (-0,410)			-0.0015856 (-0,349)
Log(Ebitda)	0.401566 (0,857)	3.81925 (5,972)***	54.955 (6,111)***	
ELP		-0.0976329 (-2,828)***	-0.408679 (-3,304)***	-0.0003797 (26,821)***
Margem				9.5725E-06 (1,068)
R ² Ajustado	-0,0242536	0,463337	0,184729	0,762102

*p<0,01; **p<0,05; ***p<0,01. ^aValor de Mercado / Patrimônio Líquido; ^bNível 1 de Governança Corporativa; ^cNíveis 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa; ^dDummies de setor

4.3.3 Resultados das regressões em relação ao risco nas companhias abertas

A ausência de influência do desempenho social sobre as medidas de risco, tanto de mercado quanto contábeis, como pode ser observado na tabela 7, não era esperada, uma vez que estudos anteriores apontam um efeito negativo da responsabilidade social sobre o risco, como é o caso da meta-análise dos estudos sobre desempenho social e risco realizada por Orlitzky e Benjamin (2001), discutido na seção 2.6. Dessa forma, pode afirmar-se que os dados não permitiram rejeitar a hipótese H0 em relação ao risco, cujo enunciado aponta para a ausência de relação entre desempenho social e risco.

Vale ressaltar, no entanto, que, excetuando-se o beta, todos os coeficientes da variável de desempenho social tiveram sinal negativo, estando de acordo com os resultados por Orlitzky e Benjamin (2001) e com o proposto pela hipótese H2.

Tabela 7 - Resultados das regressões das companhias abertas com variáveis dependentes referentes ao risco

	Beta	Volatil.	Alav.Op.	Endiv. LP	Liquidez
No. observ.	168	116	214	249	249
const	-0.450741 (-1,451)	29.56 (7,684)***	13.6497 (0,727)	67.385 (4,443)***	1.02398 (1,265)
DS	0.0083777 (0,350)	-1.23689 (-1,075)	-0.056311 (-0,039)	-0.344488 (-0,129)	-0.013253 (-0,229)
GC1 ^a	0.217663 (2,123)**	-1.04895 (-0,216)	0.565268 (0,088)	13.5076 (-0,960)	0.0481655 (0,159)
GC2 ^b	0.416096 (3,670)***	-3.89439 (-0,845)	1.16631 (0,250)	15.6786 (-1,522)	0.26119 (1,180)
S1 ^c	0.369091 (0,877)	32.6039 (-1,735)*	-5.37553 (-0,291)	17.0187 (-0,464)	0.0517926 (0,065)
S2	0.268527 (1,479)	18.5657 (-1,914)*	-3.52393 (-0,256)	12.8695 (0,597)	0.569751 (1,229)
S3	0.0292941 (0,156)	-6.16145 (-0,757)	0.387621 (0,026)	38.0297 (1,629)	0.0365878 (0,073)
S4	0.0095331 (0,053)	20.0386 (1,996)**	-4.60912 (-0,347)	2.04358 (0,101)	0.653008 (1,508)
S5	0.202304 (0,960)	5.45103 (0,597)	-6.58021 (-0,458)	4.51239 (0,191)	1.319 (2,635)***
S7	-0.287775 (-1,107)	24.0412 (-2,179)**	19.8941 (-1,074)	3.53228 (0,098)	0.614357 (0,792)
S8	0.173871 (0,576)	13.4011 (-1,041)	2.61375 (0,124)	1.63596 (0,038)	0.386294 (0,417)
S9	-0.116746 (-0,546)	14.2904 (-1,232)	1.13005 (0,074)	-0.110417 (-0,004)	-0.104418 (-0,192)
S10	0.119541 (0,902)	-9.54875 (-1,530)	-3.21224 (-0,247)	0.0372072 (0,002)	0.18864 (0,520)
S11	0.369791 (2,167)**	13.1197 (-1,555)	0.218344 (0,016)	3.28344 (0,153)	0.389933 (0,846)
S12	0.368307 (2,566)**	-8.67563 (-1,214)	3.00396 (0,234)	-4.41047 (-0,249)	0.241312 (0,633)
S13	0.0396333 (0,262)	18.9318 (-1,922)*	23.8764 (1,817)*	5.78577 (0,306)	0.460664 (1,135)
S14	0.0544425 (0,180)	-7.5452 (-0,963)	-0.657227 (-0,047)	0.484857 (0,022)	-0.117512 (-0,243)
S15	-0.002792 (-0,018)	21.6416 (-2,704)***	-4.73532 (-0,354)	44.5679 (2,276)**	0.436996 (1,038)
S16	0.129347 (1,070)	-9.74383 (-1,612)	-0.250608 (-0,021)	7.96022 (0,570)	0.62194 (2,085)**
Log(Rec05)	0.0229083 (0,599)	-4.99726 (-2,472)**	2.56301 (1,291)	-7.72362 (-1,693)*	0.0476406 (0,485)
Liquidez	-0.041957 (-1,283)	-5.37812 (-2,855)***		16.2594 (-5,292)***	
Log(Ebitda)	0.043576 (1,136)	0.319867 (0,141)	-3.73975 (-1,883)*	1.98767 (0,436)	-0.075252 (-0,767)
R ² Ajustado	0,246451	0,341467	0,0456479	0,112522	0,0154522

*p<0,01; **p<0,05; ***p<0,01. ^aNível 1 de Governança Corporativa; ^bNíveis 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa; ^cDummies de setor

Para a regressão que tem o beta como regressando, deve-se ressaltar que os coeficientes das variáveis de governança corporativa foram significantes e positivos, o que contraria as

expectativas, uma vez que espera-se menos risco de mercado para maiores níveis de governança. Embora a eliminação dessas variáveis no modelo não cause alterações no sinal e na significância do coeficiente da variável de desempenho social, a exclusão de variáveis relacionadas à governança corporativa nos estudos internacionais pode eventualmente causar viés de especificação.

4.3.4 Resultados das regressões em relação à distribuição de valor nas companhias abertas

Tabela 8 - Resultados das regressões das companhias abertas com variável dependente referente à distribuição de valor

No. observ.	ROE	
	230	
	Coefficiente	Estatística t
Const	76.5761	(0,447)
DS	1.78567	(0,423)
GC1 ^a	21.2155	(-1,558)
GC2 ^b	14.3063	(0,529)
S1 ^c	3.70377	(0,097)
S2	27.5905	(1,315)
S3	27.0344	(1,079)
S4	2.22379	(0,078)
S5	16.087	(-1,007)
S7	4.60069	(0,194)
S8	16.308	(-0,843)
S9	7.4561	(0,397)
S10	16.2369	(0,856)
S11	8.42392	(0,546)
S12	33.8346	(-2,635)***
S13	9.68223	(0,515)
S14	30.3527	(-0,842)
S15	31.359	(1,517)
S16	13.5251	(0,481)
Log(Rec05)	28.6488	(-1,219)
Log(Ebitda)	34.1973	(1,543)
ELP	-1.51487	(-0,897)
R ² Ajustado	0,0636289	0,0636289

*p<0,01; **p<0,05; ***p<0,01. ^aNível 1 de Governança Corporativa; ^bNíveis 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa; ^cDummies de setor

Quanto à distribuição de valor, também não foram encontradas evidências de que o desempenho social causa transferência de valor dos acionistas para os demais *stakeholders* da organização, como sugerido por Becchetti et al. (2004). Deve-se ressaltar, no entanto, que o autor, além de usar o indicador KLD como métrica de desempenho social também usou a técnica estatística de regressão com dados em painel, o que não é possível no presente estudo em função da indisponibilidade de dados longitudinais. Assim, não foi possível rejeitar a

hipótese nula de que não existe relação entre desempenho social e a distribuição de valor para os acionistas.

4.3.5 Regressões auxiliares com desempenho social desagregado para a amostra de companhias abertas

No modelo em que o desempenho social foi estatisticamente significativo, ou seja, para o EBITDA/ ativo total como regressando, foi estimado um modelo adicional, sendo a variável desempenho social decomposta nos seus diversos fatores formadores, com o objetivo de verificar a preponderância de algum desses fatores sobre os demais. O resultado desse modelo pode ser observado na tabela 9.

Tendo o EBITDA/Ativo Total como regressando, a variável que indica a presença nas Melhores Empresas para Trabalhar apresentou coeficiente positivo e significativo no nível de 10%. Essa publicação considera as condições oferecidas pelas empresas aos seus empregados, podendo oferecer indícios de que a melhora no desempenho financeiro esteja mais relacionada a ganhos de produtividade do que a receitas incrementais.

Tabela 9 - Regressões auxiliares com componentes do desempenho social desagregados na amostra de companhias abertas

	ROA	EBITDA/AT	Beta	Volatilidade
No. observ.	249	280	168	116
const	-5.74854 (-0,851)	-0.121796 (-2,341)**	-0.233403 (-0,878)	24.869 (7,799)***
ISE	0.865086 (0,518)	0.0120672 (0,446)	0.0811432 (0,647)	-1.78721 (-0,319)
Akatu	3.21839 (1,316)	0.00614281 (0,185)	-0.104556 (-0,699)	-3.39212 (-0,428)
SA8000	1.02334 (0,429)	-0.0848052 (-1,516)	-0.0925872 (-0,429)	0.118513 (0,011)
AA1000	5.26531 (1,282)	0.025377 (0,408)	0.0684017 (0,284)	-5.90845 (-0,447)
ISO 14000	-2.95069 (-1,881)*	-0.023516 (-1,129)	0.0725665 (0,812)	-1.37416 (-0,253)
Ethos	-2.11755 (-1,470)	0.00205478 (0,101)	0.025396 (0,280)	-7.95065 (-1,864)*
GIFE	2.33852 (1,434)	-0.00839262 (-0,283)	0.100627 (0,783)	7.08748 (1,134)
Melhores para Trabalhar	4.0955 (2,630)***	0.0503317 (1,884)*	-0.0327547 (-0,283)	-4.53663 (-0,685)
Boa Cidadania Corporativa	1.51439 (0,755)	0.0482736 (1,529)	-0.196615 (-1,525)	6.49933 (0,939)
DJSI	-3.90648 (-1,416)	-0.0247085 (-0,335)	0.724174 (2,545)**	17.1208 (0,980)
SESI	-1.33828 (-0,572)	-0.00707754 (-0,155)	-0.0478747 (-0,274)	3.71611 (0,308)
UN Global Compact	-0.159103	0.0200055	-0.0551974	-7.44288

	ROA	EBITDA/AT	Beta	Volatilidade
	(-0,056)	(0,689)	(-0,442)	(-1,246)
GC1 ^a	-2.30203 (-1,359)	-0.0247707 (-0,934)	0.199563 (1,885)*	0.449873 (0,086)
GC2 ^b	-1.94845 (-1,487)	0.000188079 (0,009)	0.420494 (3,538)***	-1.39783 (-0,252)
S1 ^c	0.465985 (0,368)	0.0116327 (0,183)	0.234239 (0,582)	27.8483 (-1,474)
S2	-1.75325 (-0,510)	-0.00233916 (-0,066)	0.160238 (0,929)	-9.94764 (-0,939)
S3	-3.07989 (-0,540)	0.038181 (0,878)	-0.0713509 (-0,362)	6.37368 (0,691)
S4	0.285419 (0,207)	-0.0389887 (-1,328)	-0.112184 (-0,718)	27.8469 (2,859)***
S5	-0.379664 (-0,159)	-0.0281056 (-0,754)	0.108349 (0,525)	14.6815 (1,538)
S7	-4.12918 (-2,235)**	-0.00886091 (-0,364)	-0.091902 (-0,734)	13.3877 (2,046)**
S8	1.89251 (1,180)	-0.0366481 (-0,560)	-0.377744 (-1,479)	18.4229 (-1,582)
S9	-1.77902 (-0,612)	0.0209569 (0,259)	0.103622 (0,334)	-7.37235 (-0,526)
S10	-2.33907 (-1,259)	0.00407726 (0,087)	-0.332207 (-1,498)	1.38212 (0,103)
S11	-1.63577 (-0,892)	-0.00702412 (-0,242)	0.0241513 (0,179)	0.390327 (0,055)
S12	-0.403495 (-0,149)	0.0426668 (1,032)	0.235524 (1,339)	-3.85896 (-0,408)
S13	13.272 (-3,291)***	0.018991 (0,587)	0.309818 (2,063)**	2.78399 (0,338)
S14	-1.69412 (-0,832)	-0.0360937 (-1,407)	-0.071425 (-0,536)	-8.42173 (-0,818)
S15	-1.43447 (-0,655)	-0.0219231 (-0,538)	-0.0572748 (-0,186)	5.3544 (0,647)
S16	-0.534598 (-0,182)	0.0367478 (1,151)	-0.139161 (-0,973)	11.8327 (-1,341)
Log(Rec2005)	-1.84671 (-2,602)***	0.0197063 (4,498)***	0.0132335 (0,343)	-4.34764 (-2,032)**
Log(EBITDA)	3.70686 (5,897)***		0.0453257 (1,155)	-0.822065 (-0,335)
Liquidez			-0.0389851 (-1,206)	-5.48926 (-2,855)***
ELP	-0.0951107 (-2,794)***	-0.000378803 (26,848)***		
Margem		0.000019905 (1,965)*		
R ² Ajustado	0,467177	0,761971	0,276112	0,325734

*p<0,01; **p<0,05; ***p<0,01. ^aNível 1 de Governança Corporativa; ^bNíveis 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa; ^cDummies de setor

O mesmo procedimento foi repetido para todas as variáveis dependentes utilizadas anteriormente (relacionadas no quadro 8). Os resultados apresentados na tabela 9 indicam apenas aqueles que tiveram algum dos componentes de desempenho social significante, que foram os modelos que têm ROA, beta e volatilidade como variáveis dependentes (além do EBITDA/ Ativo Total já discutido anteriormente).

Em relação ao modelo que tem o ROA como variável dependente, a variável que indica presença nas melhores empresas para trabalhar foi positivo e significante, de maneira similar ao ocorrido com o EBITDA/ Ativo Total. Novamente, esse resultado corrobora a relação esperada pela teoria. Ainda nesse modelo, a variável que indica a certificação ISO 14000 teve coeficiente negativo e significante, podendo indicar que os custos decorrentes da adoção dessa prática podem contribuir para a redução no desempenho em função de um potencial aumento nos custos.

No modelo estimado para a variável dependente beta, o coeficiente da variável que indica a presença no Dow Jones Sustainability Index mostrou-se positiva e significante, sendo que esse resultado está mais coerente com as premissas do modelo neoclássico e com a proposta da hipótese H1 relativa ao risco.

Para o modelo onde a volatilidade é o regressando, a variável que indica a associação ao Instituto Ethos de Responsabilidade Social foi significante e negativa, novamente corroborando com o valor esperado pela hipótese H2, segundo o qual os riscos são reduzidos na medida em que há um aumento do desempenho social.

Regressões auxiliares estimadas, cujos resultados não estão retratados na tabela 9, indicam que a exclusão das variáveis de controle de governança corporativa (GC1 e GC2) causa alterações nos modelos que têm como regressandos as variáveis beta e valor de mercado / patrimônio líquido, fazendo com que algumas variáveis de desempenho social passem a ser significantes. Esse resultado é importante na medida em que aponta para possíveis problemas de especificação em modelos (especialmente naqueles que têm variáveis dependentes de mercado) estimados por outros autores que não utilizam variáveis de governança corporativa como controle.

A tabela 10 relaciona os sinais obtidos nas regressões auxiliares comparativamente aos sinais esperados segundo a teoria favorável à responsabilidade social, sendo que os sinais que estão em desacordo aparecem na tabela sobre fundo cinza. Os principais aspectos a serem observados são: 1) as variáveis Akatu, ISE, SA8000, Boa Cidadania Corporativa e Melhores Empresas para trabalhar apresentam os sinais esperados em pelo menos 6 dos 10 modelos; 2) a variável DSJI apresenta sinais coerentes com os esperados em apenas 2 dos 10 modelos; 3)

de forma geral, a variável Ethos apresenta sinais coerentes para as medidas de risco e incoerentes para medidas de desempenho e a variável GIFE apresenta comportamento exatamente oposto; 4) a variável Global Compact é coerente para risco de mercado e desempenho contábil; 5) 7 de 12 variáveis de desempenho social apresentam os sinais esperados nos modelos que têm como regressandos as variáveis volatilidade, endividamento de longo prazo, ROA, ROE e EBITDA/AT; 6) 7 das 12 variáveis de desempenho social apresentam sinal diferente do esperado nos modelos que têm alavancagem operacional, liquidez, valor de mercado / patrimônio líquido e margem como regressandos.

Tabela 10 - Sinais obtidos dos coeficientes das variáveis desagregadas de desempenho social em relação ao sinal esperado pela teoria favorável à responsabilidade social nos modelos auxiliares

	Beta	Volatil.	Alav.Op.	Endiv. LP	Liquidez	VMerc/PL	ROA	Margem	ROE	EBITDA/AT	Sinais coerentes (tot=10)
Sinal esperado	-	-	-	-	-	+	+	+	-	+	
ISE	+	-	+	+	-	+	+	+	-	+	7
Akatu	-	-	-	-	+	+	+	-	-	+	8
SA8000	-	+	-	-	+	-	+	+	-	-	6
AA1000	+	-	+	-	+	-	+	-	-	+	5
ISO14000	+	-	-	+	-	-	-	+	+	-	4
Ethos	+	-	-	-	+	-	-	-	+	+	4
GIFE	+	+	+	+	-	+	+	+	+	-	4
Melhores para Trabalhar	-	-	+	-	+	+	+	-	+	+	6
Boa Cidadania Corporativa	-	+	+	-	-	+	+	-	-	+	7
DJSI	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	2
Sesi	-	+	-	-	+	-	-	-	+	-	3
UN Global Compact	-	-	+	+	+	-	-	+	-	+	5
Sinais coerentes (tot=12)	6	7	5	7	5	5	7	5	7	7	

De maneira resumida, os dez modelos representados na tabela 10 apresentam sinais positivos e negativos para as diversas variáveis desagregadas do desempenho social, o que pode indicar, conforme discutido nas seções 2.4 e 2.6, que a implementação da responsabilidade social tem aspectos favoráveis e desfavoráveis, podendo, por um lado, representar custos adicionais para a organização que acarretam um aumento de risco e piora no desempenho e, por outro, causar impactos positivos sobre as receitas ou sobre a eficiência, contribuindo para a redução dos riscos e melhoria do desempenho geral. Assim, essas evidências tornam difícil detectar se, tanto isolada como agregadamente, os benefícios prevalecem sobre os custos ou vice-versa.

4.3.6 Resultados das regressões com o uso da amostra das maiores empresas brasileiras

Após a utilização da amostra de empresas abertas, utilizou-se também a amostra que contempla empresas abertas e fechadas, originada a partir da Revista Exame Maiores e Melhores, na qual apenas indicadores contábeis foram usados, conforme descrito na seção 3.4. Esses modelos também seguiram os critérios de seleção aplicados às regressões estimadas com a amostra anterior e os resultados obtidos estão apresentados na tabela 11.

De maneira coerente com a amostra de empresas abertas, o desempenho social nessa segunda amostra também não foi significativo nos modelos analisados, embora os coeficientes tenham tido os sinais esperados (de acordo com as teorias favoráveis à responsabilidade social), exceto para o ROE, de maneira similar ao resultado obtido para as empresas fechadas.

Devido à indisponibilidade dos dados de ativo total das empresas, o ROA e o EBITDA/AT não puderam ser estimados. Alternativamente, avaliou-se o EBITDA/Vendas, para o qual o desempenho social não teve significância estatística.

Tabela 11 - Regressões com amostra das maiores empresas

	Endiv.LP	Liquidez	Margem	EBITDA/Vendas	ROE
No.observ.	295	295	295	314	295
const	24.9594 (2,869)***	1.30297 (2,693)***	13.2092 (2,365)**	0.107193 (2,489)**	44.61 (1,109)
DS	-1.08575 (-1,630)	-0.00384342 (-0,104)	0.544561 (1,286)	0.00237926 (0,805)	88.667 (1,081)
S1 ^a	-6.75389 (-1,267)	0.230975 (0,779)	4.53762 (1,342)	-0.132537 (-6,472)***	21.852 (-1,254)
S2	19.4091 (-4,328)***	0.495474 (1,987)**	1.42792 (0,487)	-0.134623 (-6,217)***	22.777 (-1,333)
S3	12.6731 (-3,205)***	0.436741 (1,986)**	1.5177 (0,596)	-0.0899593 (-3,555)***	88.164 (-1,312)
S4	11.8517 (-2,261)**	1.03058 (3,536)***	5.98908 (1,790)*	-0.110987 (-4,140)***	99.362 (-1,300)
S5	15.005 (-2,925)***	0.735753 (2,579)**	-1.84899 (-0,561)	-0.0625885 (-2,423)**	41.57 (-1,566)
S6	17.174 (-2,595)***	0.593213 (1,612)	1.95975 (0,463)	-0.0670553 (-3,053)***	97.642 (-1,149)
S7	-7.28221 (-0,801)	0.461593 (0,913)	5.93676 (1,031)	-0.0796868 (-2,620)***	28.028 (-1,202)
S8	15.3801 (-3,105)***	0.386749 (1,404)	11.6348 (3,650)***	0.0452356 (0,939)	40.586 (-1,099)
S9	6.9099 (1,240)	-0.160383 (-0,517)	9.71857 (2,749)***	-0.0549034 (-1,545)	59.568 (-1,273)
S10	10.8741 (-3,187)***	0.568733 (2,997)***	1.30356 (0,593)	-0.107048 (-4,572)***	67.7 (-1,328)
S11	15.589 (-4,411)***	0.768165 (3,908)***	5.44926 (2,355)**	-0.0546873 (-2,373)**	13.992 (-1,226)
S12	19.9996 (-3,733)***	0.446411 (1,498)	-5.20036 (-1,497)	-0.00779286 (-0,273)	29.447 (-1,183)

	Endiv.LP	Liquidez	Margem	EBITDA/Vendas	ROE
S13	-6.19846 (-0,754)	0.8785 (1,921)*	-5.27128 (-1,013)	-0.0381336 (-1,356)	86.256 (-1,162)
S14	-7.81358 (-2,179)**	0.117629 (0,590)	1.92603 (0,842)	-0.00986102 (-0,349)	1.604 (-1,214)
S15	11.4318 (-2,046)**	0.289029 (0,930)	1.36353 (0,383)	-0.110398 (-4,834)***	6.477 (-1,318)
S16	-4.25089 (-0,860)	0.207893 (0,756)	1.73033 (0,553)	-0.115774 (-4,730)***	41.164 (-1,422)
Aberta	4.25535 (1,989)**	-0.221787 (-1,864)*	1.17674 (0,863)	-0.00436951 (-0,357)	57.956 (0,803)
Log(Vendas)	-0.0667867 (-0,041)	-0.0894707 (-0,988)	-2.81854 (-2,738)***		-9.55915 (-0,077)
Log(Empreg)	-0.00215328 (-0,003)	0.0196073 (0,445)	-0.810068 (-1,615)	0.00548177 (1,057)	61.021 (-1,032)
Log(EBITDA)	1.76893 (1,865)*	0.00365519 (0,069)	4.17823 (6,919)***		23.772 (-0,909)
ELP			-0.0911885 (-2,382)**	0.000398969 (1,207)	-8.71987 (-0,613)
Margem				0.00633615 (5,311)***	
Liquidez				-0.00644946 (-0,611)	
R ² Ajustado	0,152314	0,0804643	0,30091	0,53612	0,0382648

*p<0,01; **p<0,05; ***p<0,01. ^aDummies de setor

O número de empregados, usado como variável de controle nessa amostra, não teve significância estatística em nenhum dos modelos, coerentemente com a análise das estatísticas descritivas.

A *dummy* de empresa aberta foi estatisticamente significativa nos modelos que têm as variáveis endividamento de longo prazo e liquidez como regressandos, dando indícios de que as variáveis de risco podem ter comportamento distintos em função do fato de as empresas possuírem capital aberto ou não.

Os resultados obtidos a partir dessa segunda amostra não permitem rejeitar, nos níveis de significância usuais, as hipóteses nulas relativas ao risco, ao desempenho social e à distribuição de valor aos *stakeholders*, que afirmam não haver relação entre esses fatores e o desempenho social das organizações.

4.3.7 Regressões auxiliares com o uso de desempenho social desagregado para a amostra das maiores empresas

A tabela 12 mostra o resultado das regressões auxiliares com o uso do desempenho social desagregado para a amostra das maiores empresas, sinalizando que alguns componentes do desempenho social foram significantes em cada um dos modelos estimados.

A variável indicativa de premiação pelo SESI foi significativa no modelo que tem o endividamento de longo prazo como regressando, embora seu coeficiente tenha apresentado sinal positivo, contrariamente ao esperado pela teoria. No modelo que tem a margem como regressando, as variáveis Akatu, Ethos e DJSI foram significantes, sendo que dos coeficientes das duas últimas apresentaram, conforme o esperado pela hipótese H1 da pesquisa, sinal positivo. Por sua vez, as variáveis ISE, Akatu e UN Global Compact foram significantes e positivas (contrariamente ao esperado pelas hipótese H1 relativa à distribuição de valor) no modelo que tem o ROE como variável dependente.

Tabela 12 - Regressões auxiliares com o uso do desempenho social desagregado para a amostra das maiores empresas

	Endiv.LP	Liquidez	Margem	EBITDA/Vendas	ROE
No. observ.	295	295	295	314	295
const	25.8912 (2,827)***	1.35639 (2,652)***	15.8312 (2,718)***	0.104663 (2,773)***	24.21 (2,366)**
ISE	-4.5136 (-1,077)	0.0587968 (0,251)	-0.725669 (-0,276)	-0.000521 (-0,021)	24.29 (2,955)***
Akatu	-2.69607 (-0,633)	-0.0865342 (-0,364)	-6.10064 (-2,286)**	0.0263183 (1,032)	32.379 (1,908)*
SA8000	3.7813 (0,634)	0.0522803 (0,157)	-0.250155 (-0,067)	-0.0182964 (-0,541)	5.178 (-0,738)
AA1000	-3.98942 (-0,535)	-0.110813 (-0,266)	-2.68405 (-0,575)	0.0144443 (0,346)	43.855 (-0,869)
ISO 14000	0.957335 (0,385)	-0.139141 (-1,003)	0.553368 (0,356)	-0.001162 (-0,078)	16.692 (1,111)
Ethos	1.77827 (0,718)	0.126512 (0,914)	2.95241 (1,900)*	0.00787515 (0,544)	93.275 (-0,679)
GIFE	-1.46994 (-0,417)	0.160369 (0,816)	1.5628 (0,708)	-0.0161865 (-0,780)	32.017 (-0,822)
Melhores para Trabalhar	-4.1141 (-1,369)	-0.0583853 (-0,348)	-0.306268 (-0,162)	-0.0182071 (-1,027)	52.029 (1,595)
Boa Cidadania Corporativa	-0.0762521 (-0,023)	-0.153177 (-0,827)	0.722699 (0,348)	0.0172171 (0,870)	8.69 (1,598)
DJSI	4.35661 (0,452)	0.0579044 (0,108)	10.8516 (1,795)*	0.0201947 (0,348)	0.79 (-1,084)
SESI	11.9936 (-1,803)*	-0.0718109 (-0,193)	-6.14061 (-1,465)	0.0167163 (0,455)	20.851 (0,288)
UN Global Compact	-4.17668 (-1,132)	0.0623582 (0,303)	2.48663 (1,073)	-0.0012684 (-0,059)	36.711 (1,736)*
Aberta	4.84238 (2,131)**	-0.240429 (-1,895)*	1.53599 (1,070)	-0.0042912 (-0,320)	43.6059 (-0,166)
S1 ^a	-6.38385 (-1,167)	0.243097 (0,796)	4.99353 (1,454)	-0.12967 (-4,303)***	75.645 (-1,074)
S2	18.7588 (-3,985)***	0.467052 (1,777)*	2.05053 (0,675)	-0.127787 (-4,932)***	58.978 (-1,005)
S3	12.2009 (-3,019)***	0.461062 (2,043)**	2.11478 (0,821)	-0.0859021 (-3,649)***	51.32 (-1,381)
S4	12.4119 (-2,279)**	1.06272 (3,494)***	6.66566 (1,934)*	-0.102985 (-3,209)***	44.138 (-0,862)

	Endiv.LP	Liquidez	Margem	EBITDA/Vendas	ROE
S5	15.0524 (-2,843)***	0.72388 (2,449)**	-1.46132 (-0,434)	-0.0635762 (-1,973)**	83.319 (-1,432)
S6	17.7936 (-2,627)***	0.526998 (1,394)	0.388622 (0,090)	-0.0644546 (-1,550)	18.743 (-0,913)
S7	-7.18714 (-0,765)	0.538192 (1,026)	6.16777 (1,046)	-0.0665198 (-1,164)	4.443 (-0,467)
S8	16.5911 (-3,264)***	0.40058 (1,411)	11.1601 (3,436)***	0.0462851 (1,465)	27.961 (-1,224)
S9	5.17154 (0,891)	-0.206226 (-0,636)	8.42206 (2,313)**	-0.0554965 (-1,573)	60.3 (-1,590)
S10	11.8049 (-3,299)***	0.591256 (2,959)***	1.14853 (0,502)	-0.0994658 (-4,717)***	39.24 (-2,480)**
S11	16.1132 (-4,320)***	0.785219 (3,770)***	5.98859 (2,476)**	-0.0477069 (-2,081)**	9.807 (-1,602)
S12	20.8259 (-3,668)***	0.365768 (1,154)	-5.76704 (-1,581)	-0.0003333 (-0,010)	53.73 (-0,829)
S13	-5.41777 (-0,633)	0.944425 (1,977)**	-2.74736 (-0,512)	-0.04431 (-0,860)	53.783 (-0,462)
S14	-7.92733 (-2,140)**	0.106485 (0,515)	1.93814 (0,828)	-0.0049622 (-0,228)	28.224 (-1,232)
S15	12.5233 (-2,149)**	0.26511 (0,815)	0.97545 (0,265)	-0.0994407 (-2,973)***	71.77 (-0,699)
S16	-4.18921 (-0,829)	0.154074 (0,546)	1.68992 (0,533)	-0.112095 (-3,929)***	50.16 (-1,465)
Log(Rec2005)	-0.13241 (-0,079)	-0.0910608 (-0,973)	-3.15421 (-3,003)***		23.6831 (0,123)
Log(Empreg)	-0.214088 (-0,261)	0.0150725 (0,330)	-0.950982 (-1,853)*	0.00527952 (1,192)	7.081 (-2,203)**
Log(EBITDA)	1.97597 (2,020)**	0.0013094 (0,024)	4.2557 (6,892)***		21.319 (-1,073)
ELP			-0.0991984 (-2,563)**	0.00038718 (1,268)	-6.77738 (-0,956)
Margem				0.00636567 (12,782)***	
Liquidez				-0.0062236 (-0,865)	
R ² Ajustado	0,137616	0,0569246	0,302289	0,525216	0,0667578

*p<0,01; **p<0,05; ***p<0,01. ^aDummies de setor

O quadro 11 resume e compara os resultados obtidos com o uso das variáveis de desempenho social desagregadas nas duas amostras, ou seja, na amostra de companhias abertas e na amostra das maiores empresas.

Embora somente as variáveis financeiras liquidez, margem e ROE tenham dados para ambas as amostras, o quadro indica que, nos casos dessas três variáveis dependentes, a influência das variáveis desagregadas de desempenho social varia de acordo com a amostra utilizada, indicando possíveis problemas de especificação dos modelos, o que já havia sido anteriormente detectado pelo teste RESET. No entanto, dada a indisponibilidade de dados

adicionais, essa questão torna-se uma limitação do presente estudo, como também já discutido na seção 4.3.1.

Quadro 11- Resumo das variáveis significantes nos modelos obtidos com o uso das variáveis de desempenho social desagregadas comparativamente nas amostras de empresas abertas e maiores empresas

Variável dependente	Empresas abertas	Maiores empresas
Beta	DJSI	N/A
Volatilidade	Ethos	N/A
Alavancagem operacional	Nenhuma	N/A
Endiv. de longo prazo	Nenhuma	SESI
Liquidez	Nenhuma	Nenhuma
Valor Mercado / PL	Nenhuma	N/A
ROA	ISO 14000 e Melhores p/ Trabalhar	N/A
Margem	Nenhuma	Akatu, Ethos e DJSI
EBITDA/AT	Melhores para Trabalhar	N/A
EBITDA/Vendas	N/A	Nenhuma
ROE	Nenhuma	ISE, Akatu e Global Compact

Fonte: a autora.

Ainda sobre os resultados apresentados no quadro 11, pode-se observar que nenhum dos componentes individuais do desempenho social tem influência predominante sobre as variáveis de desempenho financeiro, sejam elas de risco, desempenho ou distribuição de valor. As variáveis SA8000, AA1000, GIFE e Boa Cidadania Corporativa não tiveram coeficientes significantes em nenhum dos 15 modelos de regressão (considerando-se as duas amostras) que utilizam os componentes desagregados de desempenho social. As variáveis ISO 14000, SESI, ISE e Global Compact tiveram coeficientes significantes em apenas um modelo cada e as variáveis DJSI, Ethos, Melhores para Trabalhar e Akatu em dois modelos cada.

4.4 Resumo e considerações sobre os principais resultados

As análises iniciais apontaram que os setores onde há um melhor desempenho social, segundo os critérios dessa pesquisa, foram aqueles onde existe algum nível de exigência governamental (energia) ou cujas atividades industriais tenham maior visibilidade em função das características de seus processos produtivos (papel e celulose, transportes e auto-indústria). Por outro lado, alguns setores ainda apresentam baixa adoção das práticas de responsabilidade social analisadas, como no caso da agroindústria e do comércio.

As estatísticas descritivas das empresas abertas apontaram para melhores níveis de desempenho social do que as empresas fechadas, tanto na proporção de empresas que apresenta algum nível de desempenho social como na proporção das práticas por elas adotadas. Além disso, proporcionalmente ao número de empresas, as empresas abertas presentes nos níveis de governança corporativa da BOVESPA apresentam com maior frequência algum nível de desempenho social do que as não presentes. No entanto, na análise

de regressão censurada realizada com o desempenho social como variável dependente, nem as variáveis de governança corporativa e nem a *dummy* de empresas abertas apresentaram coeficientes significantes estatisticamente, contrariando as expectativas inicialmente obtidas pelas estatísticas descritivas. Desse modo, não há evidências de que a maior exposição no mercado de capitais possa fomentar a adoção de práticas de responsabilidade social.

As estatísticas descritivas, no geral, não fornecem indícios da relação entre o desempenho social e o desempenho financeiro, seja entre as companhias abertas ou entre as maiores empresas. Esses resultados, de forma geral, também se confirmaram nas regressões que utilizam a métrica de desempenho social agregada, com exceção do modelo em tem o EBITDA/AT como regressando na amostra de empresas abertas.

Em relação ao risco, o coeficiente da variável desempenho financeiro não foi significativo em nenhum dos modelos analisados, tanto para a amostra de empresas abertas como para a de maiores empresas, não permitindo rejeitar a hipótese nula de não relação entre desempenho social e risco. Nas sete regressões auxiliares referentes ao risco, nas quais utilizam-se os vários componentes do desempenho social desagregados como regressores, a maioria das variáveis não foi significativa (com três exceções, uma no modelo das empresas abertas que tem beta como regressando, uma no modelo de empresas abertas que tem volatilidade como regressando e uma no modelo das maiores empresas que tem o endividamento a longo prazo como regressando). Além disso, para a amostra de empresas abertas, essas variáveis apresentam, em 50% dos casos, sinais distintos do esperado (conforme tabela 10). Neste sentido, apenas a variável Akatu é mais coerente com o esperado, já que apresenta sinais negativos para quatro das cinco variáveis dependentes (beta, volatilidade, alavancagem operacional e endividamento a longo prazo).

Quanto ao desempenho financeiro, dentre os seis modelos principais estimados (quatro para a amostra de empresas abertas e dois para a de maiores empresas), apenas em um deles o coeficiente da variável desempenho social foi significativo (naquele que tem EBITDA/AT como regressando). Assim, apenas um dos modelos ofereceu evidências favoráveis à hipótese H1, segundo a qual existe uma relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro. Deve-se ressaltar, no entanto, que os sinais dos coeficientes da variável desempenho social foram positivos em todos os modelos exceto um (o que tem valor de mercado/PL como regressando), coerentemente com o esperado por H1. Nos modelos auxiliares, para a amostra de empresas abertas, o coeficiente da variável que indica a presença nas melhores empresas para trabalhar foi significativo e positivo tanto para o ROA como para o EBITDA/AT como regressandos, ao passo que, o coeficiente da variável ISO 14000 foi

negativo e significativo para o ROA como regressando nessa mesma amostra. Já nas regressões auxiliares que utilizam a amostra de maiores empresas, três indicadores foram significantes (Akatu, Ethos e DJSI) para o modelo que tem a margem como variável dependente e, ainda, no modelo em que o ROA é o regressando (a variável mais frequentemente empregada nos estudos internacionais nessa área), sete dos doze sinais das variáveis desagregadas de desempenho social foram positivos, coerentemente com o esperado pela hipótese H1.

Relativamente à distribuição de valor, nos dois modelos estimados (um para cada amostra), não foi possível rejeitar a hipótese nula, segundo a qual não há relação entre desempenho social e distribuição de valor. Além disso, os sinais do coeficiente da variável desempenho social foram positivos em ambos os casos, de forma contrária ao esperado.

Nesse ponto, cabe, porém, uma ressalva quanto à adequação da variável utilizada para mensurar a distribuição de valor. O ROE foi escolhido seguindo estudo similar realizado por Becchetti et al. (2004). No entanto, essa métrica é normalmente empregada para mensurar rentabilidade, que é uma das formas de medir desempenho (ROSS, 2002, p.50). Se for avaliado nesse sentido, os resultados encontrados em relação ao ROE são coerentes com aqueles encontrados para as demais métricas de desempenho financeiro, ou seja, apesar de não significantes, os coeficientes das variáveis de desempenho social apresentam coeficientes positivos.

Além dos modelos apresentados e discutidos anteriormente, outros modelos foram estimados a partir de duas ponderações diferentes para composição do desempenho social. No primeiro caso, foram atribuídos pesos maiores para as variáveis que implicam, de alguma forma, em maior investimento financeiro por parte das empresas, como por exemplo, na implantação da ISO 14000 e da SA8000. No segundo caso, foram atribuídos pesos maiores para as variáveis que refletem percepções de terceiros a respeito da organização, como os indicadores de mercado (ISE/DJSI) e os prêmios. No entanto, em nenhum desses modelos, os resultados diferiram dos apresentados em relação ao coeficiente do desempenho social corporativo, ou seja, nesses modelos adicionais, cujos resultados não foram apresentados, os coeficientes do indicador de desempenho social não foram significantes.

5. Considerações finais

O objetivo geral desta pesquisa era verificar a existência de evidências de que, ao adotar uma postura socialmente responsável, as empresas brasileiras de capital aberto sofrem impactos financeiros, seja em seu risco, em seu desempenho financeiro ou na distribuição de valor aos acionistas.

A procura dessa relação é motivada, grandemente em função das controvérsias que circundam a área de responsabilidade social. Por um lado, os defensores da responsabilidade social afirmam que sua prática, além de atender aos anseios éticos da sociedade e resultar em benefícios sociais, pode trazer vantagens financeiras para a empresa. Essas vantagens poderiam ocorrer de diversas formas, como a redução de riscos, a melhora do desempenho financeiro advinda da redução de custos ou do aumento de receitas, ou ainda, de um melhor desempenho no mercado de capitais.

Por outro lado, os críticos da responsabilidade social, tomando como base principalmente as premissas da economia neoclássica, afirmam que essa prática é contrária ao modelo de criação de riqueza na sociedade, e, portanto, não deve estar incluída da agenda das empresas, mas sim concentrada nos agentes sociais aos quais cabe esse papel, principalmente nos governos.

De uma maneira resumida, enquanto os defensores da responsabilidade social embasam-se com maior frequência sobre as evidências de adoção de práticas de responsabilidade social do que em teorias estruturadas, seus críticos, ancorados na teoria econômica neoclássica dominante na atualidade, não oferecem argumentos persuasivos o suficiente para que as empresas deixem de aderir a essas práticas. Assim, procurou-se, numa abordagem ainda bastante embrionária, buscar suporte teórico na Nova Economia Institucional para avaliar perspectivas econômicas distintas que permitam justificar a adoção da responsabilidade social pelas empresas.

Em termos empíricos, a composição de uma variável para avaliar o desempenho social das empresas é a parte mais crítica dentre os trabalhos que procuram avaliar a relação entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro das organizações. Nesse estudo, essa composição baseou-se em diversos elementos que podem fornecer indícios de que a empresa adota, em algum nível, práticas de responsabilidade social. Assim, foram considerados índices de mercado (ISE e DJSI), normas (SA8000, AA1000 e ISO 14000), participação em associações de responsabilidade social (Ethos, GIFE e Pacto Global da ONU), além de

prêmios e outras formas de reconhecimento (Exame Melhores Empresas para Trabalhar, Guia Exame da Boa Cidadania Corporativa, Escala Akatu e Prêmio Sesi). Todos esses elementos demandam, em algum grau, investimento da empresa, tanto em termos financeiros quanto em termos de tempo para que possam ser conquistados. As primeiras análises dos resultados demonstraram que a adesão das empresas a essas práticas ainda é predominantemente baixa entre as empresas, podendo indicar que a responsabilidade social corporativa ainda está no seu estágio inicial no Brasil, sejam as empresas de capital aberto ou não. Nesse sentido, a indústria de energia elétrica lidera claramente as iniciativas, evidenciando que a obrigatoriedade legal desempenha papel fundamental nas motivações para essas ações.

As análises iniciais também não demonstraram evidências de que as empresas maiores apresentam melhor desempenho social, nem tampouco as empresas abertas.

Ainda quanto à variável de desempenho social cabem algumas ressalvas. O indicador mais utilizado no exterior, o *KLD Index*, baseia-se numa análise que considera os diversos *stakeholders* da organização. A variável construída nesse estudo é restrita nesse sentido, já que, dentre os elementos analisados, são considerados aspectos relacionados ao meio-ambiente (ISO 14000), empregados (SA8000, Melhores para Trabalhar, Sesi), clientes (Akatu) e comunidade (Boa Cidadania Corporativa), mas não foi possível incluir aspectos que capturassem mais diretamente as relações das empresas com fornecedores, com o governo ou relacionados aos seus produtos, ainda que, de certa maneira, a presença nos índices (ISE, DSJI) e a participação nas associações relacionadas à responsabilidade social (Ethos, GIFE e Global Compact) possam captar parcialmente esses elementos.

A ausência de um indicador de responsabilidade social para as empresas brasileiras pode ser um dos fatores explicativos para as diferenças encontradas nos resultados para o Brasil, tanto no presente estudo como no de Borba (2005), em relação aos realizados no exterior, onde há predomínio de associações positivas entre desempenho social e desempenho financeiro e de associações negativas entre desempenho social e risco.

Os resultados dessa pesquisa forneceram pouco suporte às hipóteses de relação entre o desempenho social e a) o risco, b) o desempenho financeiro e c) a distribuição de valor para os acionistas. Nas regressões principais, a única relação estatisticamente significativa ocorreu no modelo em que o regressando era EBITDA/AT, o que, inicialmente, tanto pode indicar melhorias de receitas como aumento de eficiências em função da melhoria do desempenho social. A regressão auxiliar, utilizando os diversos componentes do desempenho social desagregados, aponta para a influência das melhores empresas para trabalhar sobre o EBITDA/AT fornecendo indícios de que o melhor desempenho financeiro provavelmente se

dá mais por ganhos de eficiência do que pelo aumento de receitas. Essa questão pode ser investigada em estudos futuros por meio da decomposição dos elementos formadores do EBITDA.

Apesar dos coeficientes da variável de desempenho social não terem sido significantes nos dez principais modelos estimados para a amostra de companhias abertas, em oito deles (excetuando-se o beta e o valor de mercado/patrimônio líquido e considerando-se o ROE como métrica de desempenho) os sinais foram coerentes com os esperados pela teoria, ou seja, positivo para as variáveis de desempenho financeiro e negativo para as variáveis de risco. Assim, ainda que esses resultados não permitam considerar a responsabilidade social como estratégica, sua adoção tampouco pode ser considerada uma ofensa punível (*punishable offense*), ou seja, uma fonte de ineficiências que acarreta menores retornos e maiores riscos para a organização.

Desta forma, embora uma das razões para os resultados estatisticamente não significantes possa estar relacionada à questão da montagem da variável de desempenho financeiro, outras possibilidades podem ser levantadas frente aos resultados obtidos. Uma delas é que essas práticas podem potencialmente resultar em benefícios ou malefícios mensuráveis apenas em médio ou longo prazo. Uma outra alternativa seria avaliar se a responsabilidade social, como prática de gestão, é um fator idiossincrático, que afeta de maneira distinta cada organização. Essas questões poderiam ser pesquisadas em estudos futuros, por meio da aplicação de técnicas estatísticas específicas (dados em painel), sendo que, para tal, é necessário o acompanhamento da evolução futura dos componentes do desempenho social utilizados nessa pesquisa para a montagem de uma base de dados longitudinal.

Por fim, cabe salientar que o uso da métrica ROE para mensurar a distribuição de valor ao acionista parece não ser apropriada e, sendo assim, pesquisas futuras podem investigar essa questão por meio do uso de métricas alternativas.

Referências

- ABRAMOVAY, Ricardo. Desenvolvimento e instituições: a importância da explicação histórica. In: ABRIX, Glauco; ZILBOVICIUS, Mauro; ABRAMOVAY, Ricardo. **Razões e ficções do desenvolvimento**. São Paulo: UNESP / EDUSP, 2001.
- _____. Entre Deus e o diabo: mercados e interação humana nas ciências sociais. **Tempo Social**, v. 16, n. 2, nov.2004.
- _____. Muito além da filantropia. **Informações FIPE**, n. 306, p. 16-18, mar.2006.
- ACCOUNTABILITY. AA Framework 1999. Disponível em <http://www.accountability21.net/uploadstore/cms/docs/AA1000%20Framework%201999.pdf>. Acesso em 24 mai. 2007, 17:55.
- ALVES, Lauro Eduardo Soutello. Governança e Cidadania Empresarial. **RAE**, v. 41, n.4, p.86-86, 2001.
- AZAMBUJA, Marcos de. O Brasil e a Cidadania Empresarial. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, ano 2, n.244, 20 abr. 2001.
- BACKHAUS, Kristin B.; STONE, Brett A.; HEINER, Karl. Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness. **Business and Society**, v.41, n.3, sep. 2002.
- BAKKER, Frank G. A. de; GROENEWEGEN, Peter; HOND, Frank den. A bibliometric analysis of 30 years of research and theory on corporate social responsibility and corporate social performance. **Business and Society**, v.44, n.3, p.283-317, sep. 2005.
- BALAKRISHNAN, Uma; DUVALL, Tim; PRIMEAUX, Patrick. Rewriting the bases of capitalism: reflexive modernity and ecological sustainability as the foundations of a new normative framework. **Journal of Business Ethics**, v. 47, p.299-314, 2003.
- BARBOSA, L. O centro do universo. **Revista Exame**, ano 35, n. 7, p.107-110, 4 abr. 2001.
- BECCHETTI, Leonardo; CICIRETTI, Rocco. Corporate social responsibility and stock market performance. **CEIS Tor Vergata – Research Paper Series**, v. 27, n.79, mar.2006.
- BECCHETTI, Leonardo; GIACOMO, Stefania Di; PINNACCHIO, Damiano. The impact of social responsibility on productivity and efficiency of US listed companies. **XIII International Tor Vergata Conference on Banking and Finance**, Roma, 2004.
- BERNSTEIN, Lisa. Information about certification in Brazil. Mensagem recebida por calepedra@uol.com.br em 12 fev.2007.
- BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005, 120p. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2005.
- BOVESPA, Site da Bolsa de Valores de São Paulo. www.bovespa.com.br, Janeiro 2006a.
- BOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/pdf/Indices/ResumoISENovo.pdf>. Acesso em 12 dez. 2006b.
- BOVESPA. ISE Carteira Teórica Anual - Dez.2006/Nov.2007. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Indices/FormConsultaCarteiraP.asp?Indice=ISE>. Acesso em 14 fev.2007.
- BOWEN, H.R. **Social Responsibilities of Businessmen**. New York: Harper & Row, 1953.
- CARROLL, Archie B. A commentary and overview of key questions on corporate social performance measurement. **Business and Society**, v. 39, n.4, p. 466-478, dec. 2000.
- _____. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance. **Academy of Management Review**, v. 4, p.497-505, 1979.
- _____. Corporate Social Responsibility: evolution of a definitional construct. **Business and Society**. V. 38, n. 3, p.268-295, sep. 1999.
- _____. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of

- organizational shareholders. **Business Horizons**, v. 34, p.39-48, 1991.
- CERIN, Pontus; DOBERS, Peter. What does the performance of the Dow Jones Sustainability Index tell us? **Eco-management and auditing**, v. 8, p.123-133, 2001.
- CHAND, Masud. The relationship between corporate social performance and corporate financial performance: industry type as a boundary condition. **The Business Review**, v. 5, n. 1, p.240-245, 2006.
- CHAPMAN, S. Advocacy in action: extreme corporate makeover interruptus: denormalising tobacco industry corporate schmoozing. **Tobacco Control**, v. 13, p.445-447, 2004.
- COASE, R.H. The nature of the firm (1937). In WILLIAMSON, Oliver; WINTER, Sidney G. (ed). **The nature of the firm: origins, evolution, and development**. Oxford: Oxford University Press, 1993.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. CFC n. 1.003 de 19.08.2004. Aprova a NBC T 15 – Informações de Natureza Social e Ambiental. **Diário Oficial da União**, 06 set.2004.
- CVSP – CENTRO DE VOLUNTARIADO DE SÃO PAULO. **Voluntariado Empresarial: Aspectos Jurídicos**. São Paulo, 2006.
- CVSP – CENTRO DE VOLUNTARIADO DE SÃO PAULO. **Voluntariado Empresarial: Programa de Vol. Empresarial**. Disponível em http://www.voluntariado.org.br/voluntariado_empresarial/pve_servicos.htm. Acesso em 18 mai. 2007.
- DAVIS, K. Can business afford to ignore social responsibilities? **California Management Review**, v. 2, p.70-76, 1960.
- DEEGAN, C.; GORDON, B. A study of environmental disclosure practices of Australian corporations. **Accounting and Business Research**, v.26, p.187-199, 1996.
- DJSI (DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES). DJSI World 2006/2007 (by country). Disponível em http://www.sustainability-indexes.com/djsi_protected/djsi_world/components/DJSIWorld_Country_Rev2006.pdf. Acesso em 05 mar. 2007, 13:15.
- DRUCKER, Peter F. The new meaning of corporate social responsibility. **California Management Review**, v. XXVI, n. 2, win. 1984.
- DUMONT, Louis. **Essays on Individualism: Modern Ideology in Anthropological Perspective**. Chicago: University of Chicago Press, 1986.
- ETHOS. **Empresas associadas**. Disponível em www.ethos.org.br/sistemas/empresas_entidades/empresas_associadas/lista_geral/index.asp. Acesso em 12 fev. 2007a.
- ETHOS. **Sobre o Instituto Ethos**. Disponível em <http://www.ethos.org.br/DesktopDefault.aspx?TabID=3334&Alias=Ethos&Lang=pt-BR>. Acesso em 27 mai. 2007b, 18:20.
- ETZIONI, Amitai. Toward a new socio-economic paradigm. **Socio-economic review**. V. 1, n.1, p.105-118, jan. 2003.
- FERREIRA, Aracéli Cristina de Sousa. **Contabilidade ambiental: uma informação para o desenvolvimento sustentável**. São Paulo: Atlas, 2003.
- FERREIRA, Roberto do Nascimento. Responsabilidade social empresarial e valor das empresas. In: ASHLEY, Patrícia Almeida. **Ética e Responsabilidade Social nos Negócios**. 2ª. ed., São Paulo: Editora Saraiva, 2005.
- FISCHER, Rosa Maria. Responsabilidade social como expressão de cidadania. **Informações FIPE**, n.306, p.19-20, mar. 2006.
- FLIGSTEIN, Neil. **The Architecture of the Markets – an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies**. New Jersey: Princeton University Press, 2001.

- FOGLER, H. Russell; NUTT, Fred. A note on social responsibility and stock valuation. **Academy of Management Journal**. Vol. 18, no. 1., p.155-160, 1975.
- FOX, Tom. Corporate social responsibility and development: in quest of an agenda. **Development**, v. 47, n. 3, p.29-36, 2004.
- FREDERICK, W.C. The growing concern over business responsibility. **California Management Review**, v. 2, p.54-61, 1960.
- FREEMAN, R. Edward. **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Boston: Pitman, 1984.
- _____. The stakeholder approach revisited. **Zeitschrift für Wirtschafts – und Unternehmensethik**, v. 5, n. 3, p.228-241, 2004.
- FREEMAN, R. Edward; McVEA, John. A stakeholder approach to strategic management. In: HITT, M.; FREEMAN, E.; HARRISON, J. **Handbook of strategic management**. Oxford: Blackwell Publishing, p.189-207, 2000.
- FRIEDMAN, Benjamin M. **The moral consequences of economic growth**. Knopf, 2005.
- FRIEDMAN, Milton. **Capitalism and freedom**. Chicago: Chicago University Press, 1962.
- _____. The social responsibility of business is to increase profits. In CHRYSSIDES, G. D.; KALER J.H. (eds.). **An introduction to business ethics**. London, Thompson Learning, 1970.
- FTSE. FTSE4Good Index Factsheet. Disponível em http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/FTSE4Good_Factsheet.pdf. Consultado em 05 jan.07.
- FUSFELD, Daniel R. A manifesto for institutional economics. *Journal of Economic Issues*, v. 34, n.2, p. 257-265, jun. 2000.
- GARAY, Angela Beatriz Scheffer; MAZZILLI, Claudio Pinho. Uma análise do(s) significado(s) do trabalho voluntariado empresarial. **REAd**, ed. 35, v. 9, n. 5, set.-out. 2003.
- GERDE, V. W.; WOKUTCH, R.E. 25 years and going strong: A content analysis of the first 25 years of the social issues in management divisions proceedings. **Business and Society**, v. 37, n.4, p.414-446, 1998.
- GIFE. A iniciativa privada brasileira e a área social. **I Fórum Social do Vale do Paraíba**. Guaratinguetá, abr 2005.
- _____. **Associados**. Disponível em <http://www.gife.org.br/associados.php>. Acesso em 14 jan.2007b.
- _____. **O que é o GIFE**. Disponível em <http://www.gife.org.br/>. Acesso em 27 mai. 2007a, 18:31.
- GODFREY, Paul C.; HATCH, Nile W. Researching Corporate Social Responsibility: An agenda for the 21st century. **Journal of Business Ethics**, v. 70, p.87-98, 2007.
- GRAAFLAND, Johan; VAN DE VEN, Bert. Strategic and Moral Motivation for Corporate Social Responsibility. **The Journal of Corporate Citizenship**, v. 22, p.111-123, sum. 2006.
- GREENING, Daniel W.; TURBAN, Daniel B. Corporate Social Performance as a Competitive Advantage in Attracting a Quality Workforce. **Business and Society**, v.39, n.3, p.254-280, sep.2000.
- GRIFFIN, Jennifer J. Corporate social performance: research directions for the 21st century. **Business and Society**, v. 39, n.4, p.479-491, dec. 2000.
- GRIFFIN, Jennifer J.; MAHON, John F. The corporate social performance and corporate financial performance debate. **Business and Society**. V. 36, n. 1, p. 5-31, mar.1997.
- GRUENINGER, Beat. Information about certifications in Brazil. Mensagem recebida por calepedra@uol.com.br em 14 fev.2007.
- GUIA EXAME BOA CIDADANIA CORPORATIVA. São Paulo: Abril, 2006.
- GUROVITZ, Helio; BLECHER, Nelson. O estigma do lucro. **Revista Exame**, 30 mar. 2005, p.20-30.

- GUTHRIE, J.; PARKER, L. D. Corporate social disclosure practice: a comparative international analysis. **Advances in Public Interest Accounting** v.3, p.159-175, 1990.
- HAYEK, F. A. **Studies in philosophy, politics and economics**. London: Routledge & Kegan Paul., 1967.
- HEMMING, Christine; PUGH, Shirley; WILLIAMS, Geraint; BLACKBURN, Deborah. Strategies for Sustainable Development: Use of a Benchmark Tool to Understand Relative Strengths and Weakness and Identify Best Practices. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. V. 11, p.103-113, 2004.
- HIRSCHHORN, Norbert. Corporate social responsibility and the tobacco industry: hope or hype? *Tobacco Control*, v. 13, p.447-453, 2004.
- HOMMEL, Thierry. **Strategies des firmes industrielles et contestation sociale**. Paris: Cemagref/Cirad/Ifremer/Éditions Inra, 2004.
- HOPKINS, Michael. **The Planetary Bargain: Corporate Social Responsibility Comes of Age**. New York: St. Martin's Press, 1999.
- INMETRO. Empresas Certificadas ISO 14000 Válidas com Marca de Credenciamento Inmetro. Disponível em <http://www.inmetro.gov.br/gestao14001/ResultCatalogo.asp?Chamador=INMETRO14&Inicio=1>. Acesso em 06 mar.07.
- IPEA. **A iniciativa privada e o espírito público: a evolução da ação social das empresas privadas no Brasil**. Brasília, jul. 2006.
- ISO. **ISO 14000 environmental management**. Disponível em <http://www.iso14000-iso14001-environmental-management.com/iso14000.htm>. Acesso em 27 mai. 2007, 18:09.
- JENSEN, Michael C. Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. **European Financial Management**, v.7, n.3, sep.2001.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, p.305-360, 1976.
- JOHNSON, H.L. **Business in contemporary society: framework and issues**. Belmont: Wadsworth, 1971.
- KANITZ, Stephen. Minha amiga, a irmã Lina. **Revista Veja**, ed. 1748, 24 abr. 2002.
- KERR, Roger. Why profits are good. **Review – Institute of public affairs**, v. 56, n.3, p.3-5, sep.2004.
- KLD. KLD Select Social Index. Disponível em <http://www.kld.com/indexes/ssindex/methodology.html>>. Acesso em 2 nov.2006, 17:40.
- KLEIN, Naomi. **Sem logo: a tirania das marcas num planeta vendido**. Rio de Janeiro: Record, 2002.
- KLEIN, Peter. New Institutional Economics. In: BOUCKEART, B.; GEEST, G. de (eds). **Encyclopedia of Law and Economics**. Chetelham: Edward Elgar, 1999.
- KNOX, Simon; MAKLAN, Stan; FRENCH, Paul. Corporate Social Responsibility: Exploring Stakeholder Relationships and Programme Reporting across Leading FTSE Companies. **Journal of Business Ethics**, v. 61, p.7-28, 2005.
- KOCHE, José C. **Fundamentos da metodologia científica**. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- KOTLER, Philip; ZALTMAN, G. Social Marketing: an approach to planned social change. **Journal of Marketing**, v. 35, p.3-12, jul.1971.
- LEAL, Carla C.; MARTIN, Diógenes M. L.; MARÇAL, Emerson F. Desempenho social no âmbito dos empregados e os resultados financeiros das empresas. **XXXI EnANPAD 2007**. Rio de Janeiro, 22 set. 2007.
- MARGULIS, Sergio. A regulamentação ambiental: instrumentos e implementação. **Texto para discussão**, n. 437. Rio de Janeiro: IPEA, 1996.

- MARIANO, Adriana Salles. A responsabilidade social das empresas: uma mudança em curso? **Informações FIPE**, n.306, p.23-25, mar.2006.
- MARSDEN, C. The new corporate citizenship of big business: part of the solution to sustainability. **Business and Society Review**, v.105, n.1, p.9-25, 2000.
- MATTEN, Dirk; CRANE, Andrew; CHAPPLE, Wendy. Behind the mask: revealing the true face of corporate citizenship. **Journal of Business Ethics**, v.45, n.1, p.109-120, jun. 2003.
- McGUIRE, Jean B.; SUNDGREN, Alison; SCHNEEWEIS, Thomas. Corporate social responsibility and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 31, n.4, p.854-872, 1988.
- McWILLIAMS, Abigail; SIEGEL, Donald. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? **Strategic Management Journal**, v. 21, n. 5, p.603-609, may 2000.
- _____. Corporate Social Responsibility: a theory of the firm perspective. **The Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 117-127, jan.2001.
- MESCON, T.S.; TILSON, D.J. Corporate Philanthropy: a strategic approach to the bottom-line. **California Management Review**, v.29, n.2, p.49-61, 1987.
- MIDTTUN, Atle; GAUTESEN, Kristian; GJOLBERG, Maria. The political economy of CSR in Western Europe. **Corporate Governance**, v. 6, n. 4, p. 369-385, 2006.
- MINISTÉRIO DA CULTURA. 100 maiores incentivadores nas leis – Rouanet (8.313/91) e Audiovisual (8.685/93) em 2005. Disponível em <http://www2.minc.gov.br/scripts/Cgmi/InternetSac/MaioresIncentivadores.idc?Ano=2005&Quant=>. Acesso em 15 abr. 2007a, 12:25.
- _____. Mecenato: recursos captados por ano, região e uf. Disponível em http://www.cultura.gov.br/upload/Valores%20Capta%E7%E3o%20Nacional_1149193730.pdf. Acesso em 15 abr. 2007b, 12:15.
- MOHAN, A. **Strategies for the management of complex practices in complex organizations: A study of the transnational management of corporate responsibility**. Unpublished doctoral dissertation, University of Warwick, United Kingdom, 2003.
- MONSEN, R. Joseph. Social Responsibility and the corporation: alternatives for the future of capitalism. **Journal of Economic Issues**, vol, 6, p.125-141, mar.1972.
- MOREIRA, Maria Suely. **Estratégia e implantação de sistema de gestão ambiental modelo ISO 14000**. Belo Horizonte: Editora de Desenvolvimento Gerencial, 2001.
- MOSKOWITZ, Milton. Lessons from the Best Companies to Work For. **California Management Review**, v.27, n.2, win. 1985.
- MUYLAERT, R. **Marketing Cultural & comunicação de massa**. São Paulo: Editora Globo, 1994.
- NORTH, Douglass. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**, Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- O'SHAUGHNESSY, Nicholas. Social propaganda and social marketing: a critical difference? **European Journal of Marketing**, v. 30, n.10/11, p.62-75, 1996.
- OLIVEIRA, José Antonio Puppim de. Uma avaliação dos Balanços Sociais das 500 maiores. **RAE eletrônica**. V. 4, n. 1, art. 2, jan./jul. 2005.
- OLIVIERI, Cristiane Garcia. **O incentivo fiscal federal à cultura e o fundo nacional de cultura como política cultural do Estado: usos da lei Rouanet (1996-2000)**. Dissertação. Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002, 138p.
- ORLITZKY, Marc; BENJAMIN, John D. Corporate social performance and firm risk: a meta-analytic review. **Business and Society**, v.40, n.4, dec.2001.
- PAGÈS, M.; BONETTI, M. GAULEJAC, V. DESCENDRE, D. **O Poder das Organizações**. São Paulo: Atlas, 2005.

- PAIVA, Paulo. Sobre ética, economia e boa governança. Terceiro Encontro de Representantes Setoriais da Comissão de Ética Pública. **Seminário Internacional sobre Ética como Instrumento de Gestão Pública**. Brasília, 11 set. 2002.
- PETERS, John. Editorial comment: citizenship, capitalism and Crosby. **Management Decision**, v. 42, n. 1, p.9-12, 2004.
- PIMENTEL, Aurora. Marketing com causa: algo mais que promoção comercial. **Análisis**. Aceprensa, 118/00, ano XXXI, 13.set.2000.
- POLANYI, Karl. The Economy as an Instituted Process. In: GRANOVETTER, Mark; SWEDBERG, Richard. **The sociology of economic life**. New York: Westview Press, 1992.
- PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark R. Strategy & Society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility. **Harvard Business Review**, p.78-92, dec. 2006.
- _____. The competitive advantage of corporate philanthropy. **Harvard Business Review**, p.56-68, dec.2002.
- PRESTON, Lee; O'BANNON, Douglas P. The corporate social performance – financial performance relationship: a typology and analysis. **Business and Society**, v.36, n.4, p.419-429, dec.1997.
- REGO, Armênio; MOREIRA, José Manuel; FELÍCIO, Maria José; SOUTO, Solange. As Melhores Organizações para Trabalhar: um Domínio Específico de Aplicação da Responsabilidade Social das Empresas. **Papeles de Ética, Economía y Dirección**, n.8, 2003.
- REVISTA EXAME MELHORES E MAIORES 2007. São Paulo: Abril, 2007.
- REVISTA EXAME MELHORES PARA TRABALHAR 2005. São Paulo: Abril, 2005.
- REVISTA EXAME MELHORES PARA TRABALHAR 2005. São Paulo: Abril, 2006.
- RIBERA, Jordi Morrós. La responsabilidad social de la empresa y las principales normas de contabilidad y auditoría social: una concreción del cómo. **Papeles de Ética, Economía y Dirección**, n. 8, 2003.
- RICHARDSON, Alan J.; WELKER, Michael; HUTCHINSON, Ian R. Managing capital market reactions to corporate social responsibility. **IJMR**, p.17-43, mar. 1999.
- RODRIGUES, João. Endogenous preferences and embeddedness: a reappraisal of Karl Polanyi. **Journal of Economic Issues**, v. XXXVIII, n.1, mar. 2004.
- ROMAN, Ronald M.; HAYBOR, Sefa; AGLE, Bradley R. The relationship between social and financial performance. **Business and Society**, v. 38, n.1, p. 109-125, mar. 1999.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance**. 2a. ed., São Paulo: Atlas, 2002.
- RUF, Bernadette M.; MURALIDHAR, Krishnamurty; BROWN, Robert M. JANNEY, Jay J.; PAUL, Karen. An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: a stakeholder theory perspective. **Journal of Business Ethics**, v. 32, p.143-156, 2001.
- SACHS, Ignacy. **Rumo à Ecosocioeconomia**. São Paulo: Cortez Editora, 2007.
- SAGAN, Carl. **Bilhões e bilhões: reflexões sobre vida e morte na virada do milênio**. São Paulo: Companhia das Letras, p.94-109, 1998.
- SAI (Social Accountability International). **SA8000 Overview**. Disponível em <http://www.sai-intl.org/index.cfm?fuseaction=Page.viewPage&pageId=617&parentID=473>. Acesso em 27 mai. 2007, 17:24.
- SCHAFER, Henry. International corporate social responsibility rating systems: conceptual outline and empirical results. **The Journal of Corporate Citizenship**, v. 20, p.107-120 win. 2005.
- SCHOEREDER, Jocimari Três; SHOEREDER, Ivanir. Responsabilidade social corporativa: limites e possibilidades. **RAE Eletrônica**, v. 3, n. 1, jan./jun. 2004.
- SCIALLIS, Igor. Informações sobre o guia de empresas Akatu. Mensagem recebida por carla.mackenzie@gmail.com em 16 fev. 2007.

- SEIFERT, Bruce; MORRIS, Sara A.; BARTKUS, Barbara R. Comparing big givers and small givers: financial correlates of corporate philanthropy. **Journal of Business Ethics**, v.45, n.3, p.195-211, jul. 2003.
- SEN, Amartya. Comportamento econômico e sentimentos morais. In: **Sobre Ética e Economia**. São Paulo: Companhia das Letras, 1999.
- _____. **Desenvolvimento como liberdade**. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.
- SESI. Prêmio SESI Qualidade no Trabalho 2006. Disponível em http://www.sesi.org.br/psqt/default.asp?CONT=3_4#nacionais. Acesso em 05 mar. 2007b, 14:00.
- SESI. Prêmio SESI Qualidade no Trabalho: visão geral. Disponível em http://www.sesi.org.br/psqt/default.asp?CONT=1_1. Acesso em 26 mai. 2007a, 14:34.
- SETHI, S.P. Dimensions of corporate social performance: an analytic framework. **California Management Review**, v. 17, p.58-64, 1975.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 254f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) -Faculdade de economia , contabilidade e administração de empresas da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- SIMS, R. L.; KEON, T.L. Ethical Work Climate as a Factor in the Development of Person-Organization Fit. **Journal of Business Ethics**, v. 16, n.1, p.95-105, 1997.
- SOARES, Gianna Maria de Paula. Responsabilidade Social Corporativa: por uma boa causa? **RAE Eletrônica**, v. 3, n.2, jul./dez. 2004.
- STEINER, G.A. **Business and Society**. New York: Random House, 1971.
- STIGLITZ, Joseph. The ethical economist. **Foreign affairs**, v. 84, n. 6, nov./dec.2005.
- TACHIZAWA, Takeshy. **Gestão ambiental e responsabilidade social corporativa: estratégias de negócios focadas na realidade brasileira**. São Paulo: Editora Atlas, 2002.
- TAPSCOTT, Dan; TICOLL, David. **A empresa transparente: como a era da transparência revolucionará os negócios**. 1ª. ed, São Paulo: M. Brooks do Brasil, 2005.
- TOSINI, Maria de Fátima Cavalcante. **Risco ambiental para as instituições financeiras bancárias**, 2005. Dissertação (mestrado em economia).Universidade Estadual de Campinas. Campinas, 2005.
- TREVISAN, Fernando Augusto. Balanço social como instrumento de marketing. **RAE eletrônica**, v. 1, n. 2, jul./dez. 2002.
- UNGC (UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT). Participants & Stakeholders. Disponível em http://www.unglobalcompact.org/ParticipantsAndStakeholders/search_participant.html?submit_x=page&pc=10&pn=8. Acesso em 13 mai. 2007b, 18:43.
- _____. What is the global compact? Disponível em <http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/index.html>. Acesso em 28 mai. 2007a, 16:30.
- VARADAJAN, P. Rajan; MENON, Anil. Cause-Related Marketing: a co-alignment of marketing strategy and corporate philanthropy. **Journal of Marketing**, v. 52, n.3, p.58-74, jul.1988.
- WADDOCK, Sandra A.; GRAVES, Samuel B. The corporate social performance – financial performance link. **Strategic Management Journal**, v.18, n.4, p.303-319, 1997.
- WAGNER-TSUKAMOTO, Sigmund. Moral agency, profits and the firm: economic revisions to the Friedman Theorem. **Journal of Business Ethics**, v. 70, p.209-220, 2007.
- WARD, Halina. **Public sector roles in strengthening corporate social responsibility: taking stock**. The World Bank, jan. 2004.
- WARTICK, S.L.; COCKRAN, P.L. The evolution of corporate social performance model. **Academy of Management Review**, v. 10, p.758-769, 1985.

WCED (WORLD COMISSION FOR ECONOMIC DEVELOPMENT). **Our commom future**. London: Oxford, 1987.

WHETTEN, D.A.; RANDS, G.; GODFREY, P. What are the responsibilities of business to society? In: PETTIGREW A.; THOMAS H.; WHITTINGTON R. (eds.). **Handbook of strategy and management**. London: Sage, 2002.

WISEMAN, J. An evaluation of environmental disclosures made in annual corporate reports. **Accounting Organisations and Society**, v.7, n.1, p.53-63, 1982.

WOOD, Donna J. Corporate Social Performance Revisited. **The Academy of Management Review**, v. 16, n.4, p.691-718, out.1991.

WU, Meng-Ling. Corporate social performance, corporate financial performance and firm size: a meta-analysis. **Journal of American Academy of Business**, v. 8, n.1, p.163-171, mar.2006.

ZAMAGNI, Stefano. Introduction p.xv-xxiii. In: ZAMAGNI, Stefano (org.). **The economics of altruism**. The International Library of Critical Writings in Economics – 48 – An Elgar Reference Collection, 1995.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)