

RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E INDICADORES DE DESEMPENHO DE EMPRESAS INTEGRANTES E NÃO-INTEGRANTES DO ISE 2010/2011

RELATION BETWEEN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND PERFORMANCE INDICATORS OF MEMBERS AND NON-MEMBERS COMPANIES OF ISE 2010/2011

Bárbara Teixeira CARRIJO

Universidade Federal de Uberlândia - Brasil
barbara.carrijo@yahoo.com.br

Rodrigo Fernandes MALAQUIAS

Universidade Federal de Uberlândia - Brasil
rodrigofmalaquias@yahoo.com.br

Recebido em 10/2011 – Aprovado em 04/2012

Resumo

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) tem se tornado tema comum diante do processo de globalização. Neste contexto, o objetivo geral deste trabalho foi verificar a relação entre RSC e desempenho de empresas integrantes e não integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) 2010/2011. Foram analisadas 48 empresas, 24 pertencentes ao ISE 2010/2011 e 24 não pertencentes a esse índice. A relação entre os indicadores foi realizada por meio de coeficientes de correlação, fazendo-se uma análise na amostra como um todo e também segregada em empresas pertencentes e não pertencentes ao ISE. Os resultados apontaram para uma relação positiva para os indicadores de tamanho Receita Bruta e Ativo Total na análise dos investimentos sociais externos e internos. Para os investimentos em meio ambiente, não se pôde concluir algo sobre a relação entre os indicadores. Esses resultados se mostraram semelhantes tanto para a análise da amostra geral, quanto para a análise segregada.

Palavras-Chave: Responsabilidade Social Corporativa - Teoria dos Stakeholders - Teoria dos Shareholders

Abstract

Corporate Social Responsibility (CSR) has become a common theme in the face of globalization process. In this context, the aim of this study was to investigate the relationship between the CSR and the performance of companies that are members and non-members of the Corporate Sustainability Index (CSI – Índice de Sustentabilidade Empresarial) 2010/2011. It was analyzed 48 companies, 24 members to the CSI 2010/2011 and 24 outside that index. The relationship between the indicators was developed by the estimation of correlation coefficients, making an analysis in the sample as a whole and segregated in companies members and non-members of the CSI. The results showed a positive relationship to the size indicators (Gross Sales and Total Assets) in the analysis of external and internal social investments. For investments in the environment, the relationship between indicators was not significant. These results were similar for both the analysis of the overall sample, and for the segregated analysis.

Keywords: *Corporate Social Responsibility - Stakeholders Theory - Shareholders Theory*

1 INTRODUÇÃO

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC), para Holanda et. al (2010), é caracterizada por ações de empresas que têm interesse em agregar as questões socioambientais com a gestão empresarial, visando o bem-estar da sociedade. Segundo Machado et. al (2008), as empresas têm uma grande preocupação com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial e medidas são adotadas para avaliar a valorização das ações de empresas que investem em ações consideradas socialmente responsáveis.

No Brasil, existe o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) que é um índice criado pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) e outras entidades que reúne as

empresas que mais se destacaram em responsabilidade social e sustentabilidade (BM&FBOVESPA, 2011).

Para Rezende et. al (2007), com o fortalecimento da visão e preocupação socioambiental nas organizações, surgiram algumas percepções que envolvem RSC e desempenho financeiro. Duas alternativas estão emergidas neste contexto: a teoria dos stakeholders, que sugere uma relação positiva entre RSC e performance financeira, e a teoria dos shareholders, em oposição à primeira. Essa última é conhecida também como a teoria da maximização do valor do acionista, conforme exposto no trabalho de Holanda et. al (2010).

Estudos anteriores buscaram relacionar indicadores relativos à RSC com indicadores de desempenho econômico, chegando, na visão de alguns autores, a resultados que indicam uma relação positiva entre RSC e desempenho, como demonstrado nos estudos de Machado e Machado (2009) e Junior et. al (2005). Vale destacar o trabalho de Macedo et. al (2008), que buscou analisar a relação entre os indicadores de RSC e os indicadores de desempenho de empresas pertencentes e não pertencentes ao ISE, considerando os dados do ano de 2006. Os resultados apontaram que não existem diferenças das relações entre os indicadores para as empresas listadas e não listadas ao índice. Contudo, tal trabalho foi realizado em um período em que esse índice estava em fase de implantação.

Considerando-se que em 2010 esse índice já estaria melhor consolidado, este trabalho busca responder a seguinte questão de pesquisa: qual a relação entre RSC e desempenho econômico de empresas integrantes e não integrantes do ISE 2010/2011? A comparação entre integrantes e não integrantes do ISE busca levar em consideração empresas que sejam consideradas “modelos” em responsabilidade socioambiental e

outras que não estejam inseridas neste contexto, mas que apresentam também interesse em investir em projetos e ações que visam o bem comum da sociedade.

Sendo assim, o objetivo geral do trabalho é verificar a relação entre RSC e desempenho de empresas integrantes e não integrantes do ISE 2010/2011. Serão levadas em conta, para tanto, as Teorias dos Stakeholders e dos Shareholders. Há uma expectativa de que existam diferenças na relação entre indicadores de desempenho e indicadores de RSC no que se refere às empresas pertencentes e não pertencentes ao ISE, já que este índice é considerado um referencial no âmbito da responsabilidade social, além de promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro.

Para se chegar a esse objetivo, alguns passos devem ser elencados como: selecionar a amostra de empresas pertencentes e não pertencentes ao ISE 2010/2011; coletar os dados relativos à RSC das empresas da amostra, por meio da análise dos balanços sociais publicados; coletar os dados relativos ao desempenho das empresas da amostra, por meio do Banco de Dados ECONOMATICA; analisar os dados coletados por meio de coeficientes de correlação; associar os resultados encontrados com a Teoria dos Stakeholders e a Teoria dos Shareholders.

Diante do exposto acima, o trabalho busca contribuir e enriquecer o debate sobre a RSC versus desempenho, procurando identificar aspectos da teoria dos stakeholders e da teoria do shareholders nos dados apresentados pelas empresas da amostra, principalmente levando-se em consideração a análise com base em um índice mais consolidado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico serão apresentados, primeiramente, alguns conceitos sobre investimentos socialmente responsáveis; em seguida, serão apresentadas as duas teorias citadas anteriormente, a Teoria dos Stakeholders e a Teoria dos Shareholders; e por último, serão apresentados alguns resultados de estudos anteriores.

2.1 Investimentos socialmente responsáveis

Segundo Rezende et. al (2007, p. 1),

“a adesão das empresas ao desenvolvimento sustentável, que equivale a um compromisso permanente com a integridade do meio ambiente e aos princípios da responsabilidade social, fez com que o mercado financeiro, por meio das instituições financeiras implementassem mudanças institucionais, como indicadores, ratings e fundos de investimentos socialmente responsáveis.”

Para esses mesmos autores, os investimentos socialmente responsáveis são investimentos que têm como objetivo obter retorno financeiro e social. Ainda para esses autores, esses investimentos surgiram da necessidade dos investidores de injetar capital no mercado de ações e de incentivar as empresas a possuir práticas de governança corporativa e investir em projetos socioambientais.

Esse tipo de investimento para Rosa et. al (2009) é uma combinação de questões que envolvem a sociedade e o meio ambiente com a governança corporativa e seu objetivo é o de trazer retorno ao acionista.

Rezende et. al (2007, p. 8) conceituam investimentos socialmente responsáveis como

“investimentos efetuados por empresas e investidores preocupados com as questões éticas, sociais e ambientais, com os objetivos de obter

retorno financeiro e retorno indireto, como a sua relação com o mercado financeiro e adequação às políticas socioambientais das instituições financeiras.”

Assim, esses autores ainda complementam que os investidores podem estar interessados nos benefícios de longo prazo das empresas que se referem tanto ao retorno de seus investimentos, mas também quanto aos benefícios sociais e ambientais promovidos pela organização.

2.2 Teoria dos Stakeholders

Stakeholder, segundo Freeman (1984 apud REZENDE et. al, 2007), significa ser qualquer indivíduo que sofre influência com o alcance das metas de uma organização. Ainda para Freeman, a teoria dos stakeholders é uma teoria que estabelece uma relação positiva entre RSC e performance financeira. Ele comenta que o objetivo dessa teoria é o de levar em consideração os interesses dos stakeholders em relação aos interesses da empresa, pois os gestores das organizações devem tomar decisões levando em conta não somente a geração de lucro para os acionistas, mas devem considerar também os interesses dos stakeholders.

Na mesma linha de raciocínio, Machado e Machado (2009) complementam dizendo que as empresas, na visão da teoria dos stakeholders, não devem ter como meta somente o enriquecimento dos seus acionistas.

De acordo com Ott et. al (2009), essa teoria se baseia em investimentos ambientais que contribuem internamente para a empresa, como, por exemplo, na otimização do processo de produção e desenvolve também a imagem da empresa para a comunidade externa, como sendo uma empresa socialmente responsável. Por isso, há uma expectativa de relação positiva entre RSC e desempenho, pois as empresas tendem a investir em projetos socioambientais visando

melhoria nos lucros e, com isso, também conseguem uma boa imagem perante a sociedade.

Porém, existem críticas quando se fala da teoria dos stakeholders. Como o objetivo da organização neste tipo de teoria visa atender aos interesses de vários grupos, para os autores que serão citados logo abaixo, essa organização não possui clareza em sua missão empresarial.

Freeman e Mcvea (2000 apud BORBA, 2005) apontam como crítica o fato da dificuldade de identificação dos stakeholders e qual seu grau de relevância para a empresa e, se há essa dificuldade, há também um impasse quando na hora de atender aos interesses de todos.

Em oposição à teoria dos stakeholders, que estabelece uma relação positiva entre RSC e desempenho, tem-se a teoria dos shareholders, que já propõe uma relação negativa. No próximo tópico, serão apresentados alguns conceitos sobre essa última teoria.

2.3 Teoria dos Shareholders

A teoria dos shareholders é conhecida como a teoria da maximização da riqueza dos acionistas. Segundo Jensen (2001 apud BORBA, 2005), os gestores e administradores necessitam de um critério lógico quando vão tomar uma decisão para a empresa e esse critério seria a maximização do lucro para a organização.

De forma contrária à teoria dos stakeholders, a teoria dos shareholders aponta uma relação negativa entre RSC e performance financeira e que as empresas que investem em projetos sociais e ambientais ficam em desvantagem econômica em relação àquelas empresas que não apresentam esse tipo de investimento.

Ott et. al (2009) apontam para o fato de que, na visão do proprietário, na teoria dos shareholders, as destinações de recursos que não estejam

ligadas exclusivamente ao lucro podem “levar à tona” algum tipo de suspeita sobre as decisões que estão sendo tomadas pelos gestores e administradores.

A teoria dos shareholders é bem aceita entre os economistas e os estudiosos organizacionais e para essa teoria, as organizações devem existir com o objetivo de gerar lucros, de forma a remunerar os interessados, no caso os acionistas, e gerar fluxo de caixa necessário à sua sobrevivência (CAMPOS, 2006).

Cavalcante et. al (2007) complementa dizendo que ações de responsabilidade social e ambiental na teoria dos shareholders representam custos adicionais e que, portanto, diminuem o valor do ativo, o que seria um indício para uma relação negativa entre indicadores de RSC e indicadores de tamanho das empresas. Esse autor ainda diz que essa teoria tende a reduzir a remuneração que poderia ser recebida pelos acionistas.

Para Friedman (1998 apud CAMPOS, 2006, p. 120), quem tem responsabilidade social são os indivíduos, não as instituições. Esse autor acredita que *“o administrador, enquanto contratado pelos proprietários, deve ser responsável pelos empregados e pela conduta geral dos negócios e, enquanto executivo da organização, não cabe a ele desenvolver ações relacionadas à RSC, pois esta é uma dimensão privada.”*

Esse mesmo autor ainda comenta que se uma organização segue regras ditadas pelo administrador que contemple indivíduos em detrimento do desempenho, essa organização corre o risco de sofrer duas consequências; a primeira, como sendo o custo adicional que implica na perda de lucratividade, e a segunda, o arbítrio do administrador, que terá que estabelecer preferências e prioridades em relação aos beneficiários.

2.4 Resultados de estudos anteriores

Neste tópico serão apresentados alguns estudos que também analisaram a relação entre RSC e desempenho financeiro de empresas. Serão destacados os objetivos das pesquisas, a metodologia empregada e os resultados encontrados na análise dos dados.

No trabalho de Holanda et. al (2010), o objetivo geral foi investigar a relação entre os investimentos em RSC e a criação de valor das organizações do setor financeiro brasileiro. A amostra foi composta de 16 bancos, entre os anos de 2006 e 2008. Para analisar a relação entre as variáveis, calculou-se o coeficiente de correlação de Pearson e, em seguida, efetuou-se a análise de regressão linear múltipla. Pôde-se inferir que um incremento nos gastos com indicadores sociais externos e nos gastos com indicadores ambientais em relação à receita líquida não ocasiona criação de valor para a empresa, e um incremento nos gastos com indicadores sociais internos em relação à receita líquida ocasiona uma criação de valor para a empresa.

Outro estudo sobre a relação entre RSC e desempenho financeiro das organizações é o de Machado e Machado (2009). Nele, o objetivo foi verificar se a responsabilidade social, representada pelos indicadores sociais e ambientais, líquidos de encargos sociais compulsórios e tributos, causa impacto no desempenho financeiro das empresas. Foram analisadas 237 empresas, pertencentes a 15 setores da economia, no período de 2003 a 2007. Utilizou-se o modelo econométrico e regressão linear. Os resultados mais uma vez foram positivos, demonstrando haver um impacto positivo da responsabilidade social no desempenho das empresas, no que tange aos indicadores internos e externos. Já em relação

aos indicadores ambientais, não há indícios de que podem acarretar impactos, positivos ou negativos, no desempenho financeiro das empresas.

Junior et. al (2005) fazem o mesmo tipo de análise (RSC x desempenho financeiro), porém utilizando o Modelo Estrutura-Condução-Performance Triplo (ECP-Triplo) em uma indústria têxtil brasileira. Foram avaliados os indicadores das dimensões econômica e ambiental do Modelo ECP-Triplo em uma amostra de 22 companhias têxteis de capital aberto, no período de 2003. Os coeficientes estimados das regressões entre condução ambiental e performance econômica, dentro da amostragem estudada, apontam para a conclusão que de as empresas que adotam condutas ambientalmente responsáveis apresentam melhores performances econômicas.

Macedo et. al (2008) elaboraram um estudo que teve como objetivo analisar o desempenho de empresas socialmente responsáveis, através do uso de indicadores contábil-financeiros de Liquidez, Endividamento e Lucratividade. A amostra abordou 24 empresas, divididas em 6 setores da economia, pertencentes ao ISE do ano de 2006 e 26 empresas, listadas nos mesmos 6 setores da economia, entre as 500 Maiores e Melhores da revista Exame (2007). Foi usado o teste de desigualdade de Chebyshev nas análises estatísticas de diferença de médias. Os resultados obtidos mostraram não haver diferenças significativas, de maneira geral, nos índices de liquidez, endividamento e lucratividade entre os dois grupos de empresas nos setores observados.

3 Aspectos metodológicos

3.1 Classificação da pesquisa

Quanto aos objetivos, a pesquisa classifica-se como descritiva. Segundo Holanda et al. (2010), a

pesquisa descritiva procura investigar a relação entre as variáveis. Esse tipo de pesquisa tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, estabelecendo relações entre os indicadores.

O caráter descritivo da pesquisa está na análise que a mesma contempla indicadores de RSC e de desempenho de empresas pertencentes e não pertencentes ao ISE 2010/2011, onde se pretende fazer uma relação entre esses indicadores e uma associação entre eles e as teorias discutidas no referencial teórico.

Em relação à abordagem do problema, a pesquisa é considerada quantitativa, pois é marcada pela presença de instrumentos estatísticos na análise do problema e busca testar uma teoria. Almeida et al (2010) comentam que pesquisas quantitativas são baseadas em técnicas estatísticas com o objetivo de se obter inferências de uma população a partir da amostra selecionada.

Quanto aos procedimentos técnicos de coleta e análise de dados, a pesquisa classifica-se como documental. Para a pesquisa, serão utilizados documentos, no caso relatórios e balanços anuais, que contenham os dados referentes aos indicadores relativos à RSC e aos indicadores de desempenho que serão estudados. A forma de coleta dos dados será descrita a seguir.

3.2 Amostra e forma de coleta de dados

O objetivo geral do trabalho é verificar a relação entre RSC e desempenho de empresas integrantes e não integrantes do ISE 2010/2011 de acordo com a Teoria dos Stakeholders e a Teoria dos Shareholders e, para tanto, faz-se necessário uma comparação entre empresas listadas e não listadas em tal índice. O ISE 2010/2011 foi objeto de seleção da amostra do trabalho por se tratar de um índice da

BM&FBOVESPA composto por empresas que investem em responsabilidade socioambiental, e as empresas não pertencentes a esse índice, serviram como comparação para as análises realizadas, visando atingir, assim, o objetivo geral do trabalho.

A lista com as empresas pertencentes ao ISE foi obtida no próprio site do índice, representado por 38 empresas. Por meio do site das empresas, foi feito o acesso aos dados do seu balanço social, sendo coletados os indicadores sociais externos, os indicadores sociais internos e os indicadores em meio ambiente. Como só foram obtidas informações para 24 destas empresas, a amostra de empresas pertencentes ao ISE passou a contar com esse número.

Já para as empresas não listadas no Índice, 10 delas foram selecionadas por meio de uma lista, disponível na BM&FBOVESPA, cujo título é “Responsabilidade Social das Cias”, onde constam as empresas de capital aberto que possuem investimentos em responsabilidade socioambiental. As outras 14 foram selecionadas aleatoriamente dentre aquelas listadas na BM&FBOVESPA. Foram feitas seleções até que se tivessem 24 empresas não listadas no ISE e com dados sobre RSC, para que se fizesse uma comparação com o mesmo número de empresas pertencentes ao Índice.

Assim, devido à dificuldade do acesso aos relatórios e balanços anuais, pois não foi possível encontrar estes documentos nos sites de muitas empresas, a amostra final foi composta por 48 empresas, conforme pode ser visualizado na Tabela 1. O período de análise foi definido para o exercício de 2009, pois corresponde ao período base para o ISE 2010/2011 e, também, corresponde a dados mais recentes das empresas.

Os dados relativos à RSC foram coletados por meio de balanços sociais das empresas da amostra. Esses balanços foram encontrados nos relatórios anuais e nos relatórios de sustentabilidade dessas empresas para o período analisado, disponibilizados no site das empresas. Todos os balanços sociais seguiram o modelo IBASE, que os divide em três grupos de contas: Indicadores Sociais Internos, Indicadores Sociais Externos e Indicadores em Meio Ambiente.

Os dados referentes ao desempenho e indicadores de tamanho das empresas foram coletados por meio do acesso ao Banco de Dados ECONOMATICA. Os indicadores utilizados para representar o tamanho nas análises foram: Receita Bruta e Ativo Total; já os utilizados para representar o desempenho foram: RSPL (Lucro Operacional), representando o retorno sobre o Patrimônio Líquido (PL), levando-se em consideração o lucro operacional; RSPL (Lucro Líquido), representando o retorno sobre o PL, levando-se em consideração o lucro líquido; ROA (Lucro Operacional), representando o retorno sobre o ativo em relação ao lucro operacional e ROA (Lucro Líquido), representando o retorno sobre o ativo em relação ao lucro líquido. Esses indicadores foram escolhidos pelo motivo de já terem sido utilizados em estudos anteriores, como observado nas pesquisas de Ott et. al (2009), Machado e Machado (2009) e Junior et. al (2005).

As análises dos dados coletados foram realizadas a partir de métodos quantitativos, sendo utilizado o coeficiente de correlação de Pearson, em que foram relacionados os indicadores relativos à RSC com os indicadores relativos ao desempenho. Primeiramente, essa análise foi feita com todas as empresas da amostra; posteriormente, a amostra foi segregada em empresas pertencentes e não pertencentes ao ISE 2010/2011. Considerou-se

Tabela 1 - Empresas Pertencentes à Amostra

Empresas selecionadas (ISE)	PL (2009) em milhares de reais	Empresas selecionadas (NÃO ISE)	PL (2009) em milhares de reais
AES Tietê S.A.	501.037	All América Latina Logística S.A.	3.816.229
Banco Industrial e Comercial S.A.	1.766.422	Centrais Elet de Santa Catarina S.A. - CELESC	1.729.474
Banco Bradesco S.A.	41.753.751	CIA Gas de São Paulo - COMGAS	1.279.113
Banco Brasil S.A.	36.119.265	Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	2.151.402
BRF - Brasil Foods S.A.	13.134.650	Cia Brasileira de Distribuição	6.559.460
Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	10.275.505	Inv e Part Infra-Estrutura S.A. - INVEPAR	958.185
CESP - Cia Energética de São Paulo	8.522.626	Klabin S.A.	2.387.018
Cia Energética do Ceará - COELCE	1.038.697	Porto Seguro S.A.	3.127.063
Cia Saneamento de Minas Gerais - COPASA	3.731.416	Cia Saneamento do Parana - SANEPAR	2.035.602
Cia Paranaense de Energia - COPEL	8.830.061	TAM S.A.	1.634.453
CPFL Energia S.A.	5.082.942	WEG S.A.	2.362.787
Duratex S.A.	2.371.934	Usinas Sid de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	15.814.123
Centrais Elet Bras S.A. - ELETROBRAS	76.091.785	CTEEP - Cia Trans. Energia Elétrica Paulista	4.185.346
Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.	3.281.274	Paranapanema S.A.	1.407.699
Embraer S.A.	5.020.805	Bco Indusval S.A.	432.694
EDP - Energias do Brasil S.A.	4.268.704	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	1.873.954
Itaú Unibanco Holding S.A.	50.683.423	Santos Brasil Participações S.A.	739.178
Light S.A.	2.887.054	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	2.840.405
Redecard S.A.	719.088	Aes Sul Distrib Gaucha de Energia S.A.	613.358
Cia Saneam. Básico Est São Paulo - SABESP	10.527.637	Ampla Energia e Serviços S.A.	1.394.879
Suzano Papel e Celulose S.A.	4.383.780	Elektro - Eletricidade e Serviços S.A.	1.127.310
Tim Participações S.A.	8.322.715	EMAE - Empresa Metrop Aguas Energia S.A.	821.467
Tractebel Energia S.A.	3.681.267	Energisa S.A.	802.845
Ultrapar Participações S.A.	4.829.274	Rio Grande Energia S.A.	1.178.194

um nível de significância de 5% para a interpretação dos resultados.

Como limitação do estudo, pode ser citado o fato de a amostra contemplar apenas algumas empresas do ISE e não todas, já que nem todas as empresas do índice de 2010/2011 publicaram seus balanços sociais. Contudo, esse percentual é de 63,16%, e pode ser considerado como representativo para a amostra selecionada. Outra limitação se dá na não aleatoriedade da amostra, em razão do baixo número de empresas que publicaram balanços sociais com os indicadores

necessários para análise, o que pode comprometer a generalização dos resultados. Uma terceira limitação seria em relação à análise apenas de um ano para os dados financeiros, 2009, que seria explicada novamente pela dificuldade encontrada no acesso aos balanços sociais das empresas da amostra.

4 Análise dos resultados

A Tabela 2 apresenta os coeficientes de correlação entre os indicadores de RSC e os

Tabela 2 – RSC x desempenho – Amostra Geral

Variáveis	Estatísticas	Indicadores sociais internos	Indicadores sociais externos	Investimentos em meio ambiente
Indicadores sociais internos	Coef. de Correlação	1,000	0,535	0,033
	Significância	-	0,000	0,826
Indicadores sociais externos	Coef. de Correlação	0,535	1,000	0,109
	Significância	0,000	-	0,466
Investimentos em meio ambiente	Coef. de Correlação	0,033	0,109	1,000
	Significância	0,826	0,466	-
Receita Bruta	Coef. de Correlação	0,918	0,671	0,013
	Significância	0,000	0,000	0,930
Ativo Total	Coef. de Correlação	0,975	0,498	-0,042
	Significância	0,000	0,000	0,779
RSPL (Lucro Operacional)	Coef. de Correlação	-0,030	-0,042	-0,149
	Significância	0,839	0,777	0,313
RSPL (Lucro Líquido)	Coef. de Correlação	-0,054	-0,083	-0,163
	Significância	0,716	0,580	0,270
ROA (Lucro Operacional)	Coef. de Correlação	-0,228	-0,133	-0,078
	Significância	0,119	0,373	0,599
ROA (Lucro Líquido)	Coef. de Correlação	-0,279	-0,208	-0,094
	Significância	0,055	0,162	0,527

Notas: ROA: Retorno sobre o Ativo; RSPL: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

indicadores de tamanho e desempenho para a amostra de 48 empresas no total, sendo 24 listadas no ISE 2010/2011 e 24 não listadas no ISE 2010/2011, conforme esclarecido anteriormente.

Analisando os dados da Tabela 2, em relação aos investimentos sociais internos, percebe-se que apenas para os indicadores Receita Bruta e Ativo Total a relação foi positiva e forte, apresentando coeficientes de correlação bem próximos a 1, ou seja, isso parece indicar que as maiores empresas realizaram maiores volumes de investimentos sociais internos, e vice-versa. Para os

investimentos sociais externos, os resultados se mostraram semelhantes aos dos encontrados na análise dos investimentos sociais internos, em que os indicadores de tamanho apontaram para uma relação positiva, porém com uma força menor que na relação dos investimentos sociais internos. Nota-se também que os coeficientes de correlação comentados foram estatisticamente significativos, pois o seu nível de significância ficou abaixo de 0,05, sendo este o parâmetro estabelecido para a análise neste trabalho.

Já na análise da relação entre os investimentos em meio ambiente e os indicadores de tamanho, pôde-se observar que somente para o indicador Receita Bruta a correlação mostrou-se positiva, porém não significativa.

Para a relação entre os indicadores de desempenho e os indicadores de RSC, a correlação foi negativa e não significativa, o que está de acordo com o já constatado no estudo de Machado e Machado (2009). Esses resultados não indicam evidências de acordo com as teorias apresentadas neste trabalho, pois segundo a Teoria dos Stakeholders, a relação deveria ser

positiva e significativa e para a Teoria dos Shareholders, a relação deveria ser negativa e significativa.

Após a análise dos coeficientes de correlação relativos à amostra como um todo, a relação entre RSC e indicadores de tamanho e desempenho foi analisada segregando a amostra em dois grupos: um com as empresas não pertencentes ao ISE 2010/2011, cujos dados estão apresentados na Tabela 3, e outro com as empresas pertencentes ao ISE 2010/2011, cujos dados estão disponíveis na Tabela 4.

Tabela 3 – RSC x desempenho – Amostra Não ISE

Variáveis		Indicadores sociais internos	Indicadores sociais externos	Investimentos em meio ambiente
Indicadores sociais internos	Coef. de Correlação	1,000	0,713	0,081
	Significância	-	0,000	0,708
Indicadores sociais externos	Coef. de Correlação	0,713	1,000	0,064
	Significância	0,000	-	0,773
Investimentos em meio ambiente	Coef. de Correlação	0,081	0,064	1,000
	Significância	0,708	0,773	-
Receita Bruta	Coef. de Correlação	0,850	0,763	-0,026
	Significância	0,000	0,000	0,906
Ativo Total	Coef. de Correlação	0,830	0,582	0,042
	Significância	0,000	0,004	0,846
RSPL (Lucro Operacional)	Coef. de Correlação	0,358	0,307	-0,136
	Significância	0,086	0,154	0,528
RSPL (Lucro Líquido)	Coef. de Correlação	0,313	0,268	-0,172
	Significância	0,137	0,216	0,421
ROA (Lucro Operacional)	Coef. de Correlação	0,098	0,139	-0,156
	Significância	0,649	0,528	0,468
ROA (Lucro Líquido)	Coef. de Correlação	0,017	0,057	-0,185
	Significância	0,936	0,797	0,387

Notas: ROA: Retorno sobre o Ativo; RSPL: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Tabela 4 – RSC x desempenho – Amostra ISE

Variáveis		Indicadores sociais internos	Indicadores sociais externos	Investimentos em meio ambiente
Indicadores sociais internos	Coef. de Correlação	1,000	0,464	-0,056
	Significância	-	0,022	0,794
Indicadores sociais externos	Coef. de Correlação	0,464	1,000	0,042
	Significância	0,022	-	0,847
Investimentos em meio ambiente	Coef. de Correlação	-0,056	0,042	1,000
	Significância	0,794	0,847	-
Receita Bruta	Coef. de Correlação	0,919	0,598	-0,095
	Significância	0,000	0,002	0,657
Ativo Total	Coef. de Correlação	0,978	0,446	-0,155
	Significância	0,000	0,029	0,470
RSPL (Lucro Operacional)	Coef. de Correlação	-0,121	-0,176	-0,247
	Significância	0,574	0,409	0,245
RSPL (Lucro Líquido)	Coef. de Correlação	-0,136	-0,212	-0,245
	Significância	0,526	0,320	0,248
ROA (Lucro Operacional)	Coef. de Correlação	-0,316	-0,237	-0,066
	Significância	0,133	0,265	0,760
ROA (Lucro Líquido)	Coef. de Correlação	-0,350	-0,294	-0,044
	Significância	0,094	0,164	0,837

Notas: ROA: Retorno sobre o Ativo; RSPL: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Na análise dos dados da Tabela 3, composta apenas por empresas não pertencentes ao ISE, nota-se uma relação positiva para todos os indicadores quando se trata de investimentos sociais internos, porém apenas para os indicadores de tamanho, Receita Bruta e Ativo Total, essa relação se mostra forte e significativa. Contudo, a força dessa relação é menor que a da apresentada na Tabela 2, contendo todas as empresas da amostra.

Em relação à análise dos investimentos sociais externos, os indicadores que apresentaram maiores resultados na correlação mais uma vez

foram a Receita Bruta e o Ativo Total, porém um pouco mais fracos em comparação com a análise dos investimentos sociais internos. Os indicadores de desempenho apresentaram coeficientes de correlação baixos e não significativos.

Na análise dos investimentos em meio ambiente, de forma similar aos apresentados na Tabela 2, todos os indicadores apresentaram coeficientes de correlação negativos e não significativos, exceto o Ativo Total, contudo o coeficiente do mesmo mostrou-se fraco e também não significativo.

Como já comentado anteriormente, a Tabela 4 mostra os coeficientes de correlação entre os indicadores referentes à RSC e aos referentes ao desempenho das empresas da amostra listadas no ISE 2010/2011.

Analisando a relação entre os indicadores sociais internos e os indicadores de tamanho e desempenho da Tabela 4, composta apenas por empresas pertencentes ao Índice, percebe-se uma relação bem semelhante às disponíveis nas Tabelas 2 e 3, onde apenas os indicadores Receita Bruta e Ativo Total apresentaram coeficientes fortes e significativos.

O resultado se repete na análise entre os investimentos sociais externos e os indicadores de desempenho, onde nota-se apenas coeficientes positivos e significativos para os indicadores Receita Bruta e Ativo Total, porém um pouco mais fracos que em relação aos sociais internos, assim como nas tabelas anteriores.

Na análise dos investimentos em meio ambiente, todos os indicadores apresentaram coeficientes de correlação negativos e não significativos, sem exceção.

Em suma, por meio da análise das tabelas apresentadas, pôde-se verificar que, tanto para os investimentos sociais internos quanto para os sociais externos, os indicadores que apresentaram resultados significativos foram a Receita Bruta e o Ativo Total, ou seja, as maiores empresas apresentaram os maiores indicadores de investimentos sociais internos e externos. Já na análise feita a partir dos investimentos em meio ambiente, notou-se que os indicadores de desempenho apresentaram coeficientes de correlação negativos e não significativos, independente da segregação da amostra.

Machado e Machado (2009) comentam que os custos da RSC são mínimos comparados aos benefícios potenciais proporcionados à empresa,

por exemplo, o custo de prover benefícios aos funcionários pode ser muito menor se comparado aos ganhos de produtividade resultante. Porém, essa justificativa não pôde ser comprovada nas análises realizadas, apontando que, para as empresas estudadas, investimentos em RSC não levaram à um melhor desempenho (nem a um desempenho desfavorável). O que se pôde se observar com maior clareza foi que as maiores empresas foram as que apresentaram maiores volumes de investimentos em RSC e vice-versa.

No que diz respeito aos investimentos ambientais, sua relação com os indicadores de desempenho e tamanho se mostrou negativa. Tal resultado pode ser explicado pelo fato de que esse tipo de investimento causa às empresas um incremento de custos, reduzindo assim os lucros. Vale lembrar que a relação observada foi negativa, porém muito fraca e sem significância estatística.

Como as teorias mencionadas neste trabalho relacionam a RSC com o desempenho financeiro das empresas, e não com o tamanho das mesmas, a Teoria dos Stakeholders não prevalece nas análises dos investimentos sociais internos e externos, pois as mesmas apresentaram relações positivas e significativas apenas para os indicadores de tamanho. A Teoria dos Shareholders também não pode ser percebida nas análises feitas dos investimentos em meio ambiente, já que elas apresentaram relações negativas, porém não significativas com os indicadores de desempenho.

Contrariamente ao esperado, na análise dos resultados das três tabelas entre os indicadores de tamanho e desempenho e os de RSC, concluiu-se não haver diferenças no fato de uma empresa pertencer ou não ao ISE. Esse resultado também pôde ser observado no estudo de Macedo et. al (2008), que, conforme já apontado, foi realizado

em uma época em que o índice havia sido criado há pouco tempo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo geral verificar a relação entre RSC e desempenho de empresas integrantes e não integrantes do ISE 2010/2011. Para tanto, foram levadas em consideração as Teorias dos Stakeholders e a Teoria dos Shareholders. Para se chegar a esse objetivo, foram utilizados procedimentos estatísticos que possibilitaram uma análise entre indicadores relativos à RSC e indicadores de desempenho das empresas da amostra.

Os principais resultados mostraram que, tanto para os investimentos sociais internos quanto para os sociais externos, os indicadores que apresentaram resultados significativos foram a Receita Bruta e o Ativo Total. Para a análise feita a partir dos investimentos em meio ambiente, notou-se que os indicadores de desempenho apresentaram coeficientes de correlação negativos e não significativos. Esses resultados se confirmaram independentemente da segregação da amostra.

Com base nas teorias apresentadas, que relacionam indicadores de RSC com indicadores de performance financeira, a Teoria dos Stakeholders não prevalece nas análises dos investimentos sociais internos e externos, já que as relações foram positivas e significativas apenas para os indicadores de tamanho. Quanto à Teoria dos Shareholders, também não pode ser percebida nas análises feitas a partir dos investimentos em meio ambiente, pois elas apresentaram relações negativas, porém não significativas com os indicadores de desempenho.

De uma forma geral, conclui-se não haver diferenças na relação entre RSC e indicadores de

desempenho em razão do fato de uma empresa pertencer ou não ao ISE.

Neste contexto, ainda prevalecem alguns questionamentos, que podem indicar oportunidades para futuras pesquisas, como: i) a análise dos indicadores de RSC estudados neste trabalho, porém relacionados com outros indicadores de desempenho das empresas, fornece resultados similares?; ii) empresas com melhor desempenho foram as que apresentaram mais investimentos sociais internos e externos, ou tais empresas tiveram melhor desempenho em razão de terem incorrido em maiores volumes desses investimentos?; iii) qual a justificativa de as empresas não pertencentes ao ISE não aderirem ao índice?

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Moisés Araújo; SANTOS, Joséte Florencio dos; FERREIRA, Lúcio Flávio Vieira de Medeiros; TORRES, Fernando JoséVieira. Governança corporativa e desempenho: um estudo das empresas brasileiras não listadas na Bovespa. In: 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2010, São Paulo. Anais... São Paulo, 2010, 1-17.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em 20 de janeiro de 2011.

BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil. São Paulo: USP, 2005, 127 p. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

CAMPOS, Taiane Las Casas. Políticas para stakeholders: um objetivo ou uma estratégia organizacional? Revista de Administração Contemporânea, Curitiba, v. 10, n. 4, p. 111-130, out./dez. 2006.

CAVALCANTE, Luiz Ricardo Mattos Teixeira; BRUNI, Adriano Leal; COSTA, Fábio José Mota. Sustentabilidade empresarial e desempenho corporativo: Uma análise do mercado brasileiro de ações. In: XXXI Encontro da ANPAD, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro, 2007, p. 1-8.

FREEMAN, R. Edward; MCVEA, John. A stakeholder approach to strategic management. In: M. Hitt, E. Freeman and J. Harrison, Handbook of strategic management, Oxford: Blackwell Publishing, p. 189-207, 2000.

FREEMAN, R. Edward. The politics of stakeholders theory: some future directions. In: DIENHART, John W. Business Ethics Quarterly, v. 4, n. 4, p. 409-422, 1984.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. In: L. P. Hartman (Ed.). Perspectives in business ethics. New York: McGraw-Hill Internacional Editions.

HOLANDA, Allan Pinheiro; OLIVEIRA, Joana D'arc de; CARDOSO, Vanessa Ingrid da Costa. Criação de valor das organizações frente aos investimentos em RSC: um estudo do setor bancário brasileiro. In: 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2010, São Paulo. Anais... São Paulo, 2010, 1-11.

JENSEN, Michael. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. Journal of Applied Corporate Finance. New York, v. 14, n. 3, p. 8-21, Fall 2001.

JUNIOR, Orlando Vieira de Castro; ABREU, Mônica Cavalcanti Sá de; SOARES, Francisco de Assis. Efeito da Conduta Ambiental sobre a Performance Econômica dentro do Modelo ECPTriplo: Evidências da Indústria Têxtil Brasileira. In: XXIX Encontro da ANPAD, 2005, Brasília. Anais... Brasília, 2005, p.1-16.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva; SOUSA, Antonio Carlos de; SOUSA, Ana Carolina Cardoso; CIPOLA, Fabricio Carvalho. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas socialmente responsáveis. In: 8º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2008, São Paulo. Anais... São Paulo, 2008, p. 1-15.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do ISE-(ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. In: XI SEMEAD Empreendedorismo em Organizações, 2008, São Paulo. Anais... São Paulo, 2008, p. 1-14.

MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis. Responsabilidade Social impacta o desempenho financeiro das empresas? In: 9º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2009, São Paulo. Anais... São Paulo, 2009, 1-15.

OTT, Ernani; ALVES, Tiago Wickstrom; FLORES, Giovana Shai'Anne da Silva. Investimentos Ambientais e o Desempenho Econômico das Empresas: Um estudo utilizando Dados em Painel. In: XXXIII Encontro da ANPAD, 2009, São Paulo. Anais... São Paulo, 2009, p.1-16.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles; NASCIMENTO, Antonio Paula; SALVADOR, Nadir; TELLES, Tania Eliete Alves Oliveira. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. In: XXXI Encontro da ANPAD, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro, 2007. p. 1-16.

ROSA, Fabrícia Silva da; ENSSLIN, Sandra Rolim; MENEZES, Emílio. Investimentos socialmente responsáveis: Uma análise comparativa sobre diversificação de carteira. In: 1st South American Congresso on Social and Environmental Accounting Research, 2009, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro, 2009, p. 1-14.