

Associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro: um estudo nas empresas do setor elétrico brasileiro

Allan Pinheiro Holanda (UFC) - allanpholanda@yahoo.com.br

Sylene Ruiz de Almada (UFC) - almadaruiz@hotmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca (UFC) - marcia@mmconsultoria.srv.br

Resumo:

O presente estudo tem como objetivo geral investigar a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro nas empresas do setor elétrico brasileiro com ações negociadas na BM&FBovespa, que publicaram o balanço social no modelo do Ibase referente aos exercícios de 2006 a 2008. Para tanto, realizou-se uma fundamentação teórica com base na Teoria dos Stakeholders “versus” Teoria dos Shareholders, elegendo-se como ponto principal a busca de uma relação entre desempenho socioambiental e desempenho financeiro nas empresas. Trata-se de pesquisa de natureza quantitativa. Quanto aos objetivos, é exploratória e descritiva e adota os procedimentos bibliográfico e documental. A amostra reuniu 40 empresas para cada ano pesquisado. O desempenho social e o desempenho ambiental foram mensurados, respectivamente, a partir dos indicadores sociais externos, excluídos os encargos sociais, e dos indicadores ambientais, extraídos dos balanços sociais das empresas. O desempenho financeiro foi mensurado a partir do Retorno Sobre Ativos, mais conhecido por Return on Asset (ROA). Para a avaliação estatística da associação entre os desempenhos foi utilizada a Análise de Correspondência. Os resultados do teste estatístico aplicado na amostra selecionada forneceram subsídios para rejeitar as hipóteses da pesquisa, já que um alto desempenho social ou ambiental não necessariamente está associado a um alto desempenho financeiro quando os tipos de desempenho se referem ao mesmo exercício. Nenhuma evidência pode ser inferida sobre a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro com defasagem temporal, já que não foi encontrada qualquer relação de dependência entre as variáveis.

Palavras-chave: *Desempenho socioambiental. Desempenho financeiro. Teoria dos stakeholders.*

Área temática: *Gestão de Custos Ambientais e Responsabilidade Social*

Associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro: um estudo nas empresas do setor elétrico brasileiro

Resumo

O presente estudo tem como objetivo geral investigar a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro nas empresas do setor elétrico brasileiro com ações negociadas na BM&FBovespa, que publicaram o balanço social no modelo do Ibase referente aos exercícios de 2006 a 2008. Para tanto, realizou-se uma fundamentação teórica com base na Teoria dos *Stakeholders* “versus” Teoria dos *Shareholders*, elegendo-se como ponto principal a busca de uma relação entre desempenho socioambiental e desempenho financeiro nas empresas. Trata-se de pesquisa de natureza quantitativa. Quanto aos objetivos, é exploratória e descritiva e adota os procedimentos bibliográfico e documental. A amostra reuniu 40 empresas para cada ano pesquisado. O desempenho social e o desempenho ambiental foram mensurados, respectivamente, a partir dos indicadores sociais externos, excluídos os encargos sociais, e dos indicadores ambientais, extraídos dos balanços sociais das empresas. O desempenho financeiro foi mensurado a partir do Retorno Sobre Ativos, mais conhecido por *Return on Asset* (ROA). Para a avaliação estatística da associação entre os desempenhos foi utilizada a Análise de Correspondência. Os resultados do teste estatístico aplicado na amostra selecionada forneceram subsídios para rejeitar as hipóteses da pesquisa, já que um alto desempenho social ou ambiental não necessariamente está associado a um alto desempenho financeiro quando os tipos de desempenho se referem ao mesmo exercício. Nenhuma evidência pode ser inferida sobre a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro com defasagem temporal, já que não foi encontrada qualquer relação de dependência entre as variáveis.

Palavras-chave: Desempenho socioambiental. Desempenho financeiro. Teoria dos *stakeholders*.

Área temática: Gestão de Custos Ambientais e Responsabilidade Social

1 INTRODUÇÃO

O desafio imposto pela globalização determinou importantes movimentos nas estruturas organizacionais, provocativos de frequentes mudanças e, muitas vezes, carentes de foco e de significado. As transformações socioeconômicas dos últimos vinte anos têm afetado de modo significativo o comportamento e a avaliação das organizações. Nas últimas décadas emergiram discussões e providências acerca dos impactos causados pela atividade humana e pelo crescimento econômico no meio ambiente e na sociedade. É possível perceber que algumas organizações vêm abandonando a busca imediatista do lucro e passando a se preocupar também com os impactos de suas atividades operacionais no meio em que atuam. Essa mudança se reveste de uma postura mais ética das organizações, que gradualmente aumentam sua preocupação com a realidade social, cultural e ambiental.

Esse contexto deu margem ao surgimento da Responsabilidade Social Corporativa (RSC), na intenção de garantir à sociedade favoráveis condições de sobrevivência, até mesmo pela incapacidade do Estado em provê-las de maneira equilibrada e adequada. “O Estado tem diversos problemas que impedem a efetividade na solução dos problemas sociais e ambientais, como a falta de capacidade institucional e corrupção” (OLIVEIRA, 2008, p. 68). Assim, a RSC é utilizada de forma a tentar minimizar as limitações não só do Estado, mas também do mercado para solucionar problemas socioambientais.

De acordo com López, Garcia e Rodriguez (2007), o sucesso das organizações empresariais está começando a ser definido pela integração de conceitos como qualidade gerencial, administração do meio ambiente, reputação da marca, lealdade dos consumidores,

ética corporativa e retenção de talentos. Assim, medidas derivadas desses conceitos são consideradas boas estratégias, que deveriam conduzir a uma melhor gestão e, conseqüentemente, promover um melhor desempenho financeiro.

Contudo, para alguns estudiosos, como Friedman (1970), o principal objetivo de uma organização consiste em gerar dividendos para os acionistas, razão pela qual as atividades e decisões que não atendam a esse propósito não devem ser implementadas. Segundo esses estudiosos, a Teoria dos *Shareholders* deve predominar nas organizações, de maneira que a concretização de ações e decisões que não atendam ao objetivo de maximização da riqueza dos acionistas pode ser considerada violação das obrigações morais dos seus executivos.

Uma posição mais conciliatória entre a criação de valor e a responsabilidade social diz respeito à abordagem da relação entre a maximização do valor e a RSC, citada por Jensen (2001). Segundo esse autor, uma organização não consegue maximizar seu valor, se ignora seus *stakeholders*, ao mesmo tempo que atender aos *stakeholders* implica não se afastar do seu objetivo geral, que é maximizar o seu valor.

Assim, foram desenvolvidas diversas pesquisas acadêmicas com a finalidade de verificar se de alguma maneira o desempenho socioambiental influencia o desempenho financeiro, muitas das quais apresentaram resultados divergentes.

Com base nessas inquietações, surge o problema de pesquisa aqui apresentado: Qual a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro das empresas?

Com base nessa problemática e nas considerações de McGuire et al (1988), segundo os quais os desempenhos social e ambiental atuais influenciam o desempenho financeiro futuro, o presente estudo levanta as seguintes hipóteses conceituais:

- um alto desempenho social atual está associado a um alto desempenho financeiro atual;
- um alto desempenho ambiental atual está associado a um alto desempenho financeiro atual;
- um alto desempenho social atual está associado a um alto desempenho financeiro futuro; e
- um alto desempenho ambiental atual está associado a um alto desempenho financeiro futuro.

Portanto, o objetivo geral do presente estudo consiste em investigar a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro das empresas do setor elétrico brasileiro com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros (BM&FBovespa) e que publicaram balanço social no modelo do Ibase nos exercícios de 2006 a 2008.

Dessa forma, o presente estudo se justifica pela relevância do tema no contexto atual das organizações empresariais e pela busca do melhor entendimento da relação entre os seus desempenhos socioambiental e financeiro. A escolha das empresas do setor elétrico brasileiro se justifica pela sua atuação no sentido de promover mudanças nas esferas social, ambiental e econômica já que suas atividades impactam diretamente a realidade onde estão inseridas.

O estudo está estruturado em cinco tópicos, incluindo esta introdução. A seguir, apresenta-se a revisão da literatura, contextualizando-se a RSC, a Teoria dos *Stakeholders*, a Teoria dos *Shareholders* e estudos empíricos anteriores sobre a relação entre os desempenhos socioambiental e financeiro. Na sequência, vem o proceder metodológico, seguindo-se os resultados da pesquisa. No tópico derradeiro, apresentam-se as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Responsabilidade social corporativa (RSC)

Devido ao processo de globalização e às novas demandas empresariais, intensifica-se a discussão acerca da RSC, já que a ética, a transparência e a responsabilidade são, a cada dia

que passa, mais exigidas pelo mercado. Dessa forma, faz-se necessário explorar o assunto com maior profundidade. Com a evolução da RSC, o foco das organizações vem mudando gradualmente, já que, além de se preocupar com a conquista de um melhor desempenho financeiro, as empresas passam a adotar também políticas voltadas para o bem-estar de seus colaboradores e da comunidade.

Reis e Medeiros (2009) destacam:

A evolução das discussões e das pressões acerca da responsabilidade social nas empresas tinha o objetivo de conscientizar os executivos sobre as questões de cunho social e ambiental, e, frente a isso, a expectativa de que as empresas pudessem criar condições para se inserirem de maneira mais harmônica e solidária em questões de interesse da sociedade.

De acordo com Carroll (1999), o conceito de RSC vem evoluindo ao longo das últimas décadas, tendo como início das discussões a publicação do estudo de Bowen sobre a responsabilidade social do empresário. A obra questionava quanto à responsabilidade dos empregados para seguir linhas de ação desejáveis ao desenvolvimento da sociedade e quanto à responsabilidade social das empresas que deveria guiar os negócios do futuro.

A partir da década de 1960, nota-se um significativo crescimento na tentativa de conceituar a RSC, principalmente a partir da definição de Davis (1960 apud CARROLL, 1999), segundo a qual algumas decisões da empresa socialmente responsável podem ser justificadas por um longo e complicado processo de raciocínio, com boa chance de obtenção de ganhos econômicos no longo prazo. Complementarmente, o autor menciona que a responsabilidade social refere-se à obrigação que têm as pessoas de considerar os efeitos de suas decisões e ações em todo o sistema social.

No final da década de 1970, surgiu uma das mais respeitadas definições conceituais de RSC, proposta por Carroll (1979, p. 499) e citada em inúmeros estudos acadêmicos: "A responsabilidade social dos negócios abrange os campos econômico, jurídico, ético e discricionário nas expectativas que a sociedade tem das organizações em um determinado ponto no tempo". O autor sugere um modelo de desempenho social corporativo e enumera itens necessários aos empresários e gestores para garantir uma base conceitual de RSC, entender os motivos para a existência de uma RSC e obter capacidade de resposta aos questionamentos.

Carroll (1979) explica que a responsabilidade econômica é fundamental e é a base para todas as outras, uma vez que a instituição negócio é a unidade econômica básica da sociedade. O autor define que as responsabilidades legais são parte integrante do contrato social entre a empresa e a sociedade, isso porque a sociedade espera que sejam cumpridas a missão econômica da empresa dentro dos requisitos legais. Já na terceira categoria, das responsabilidades éticas, o autor acrescenta que, embora não necessariamente estejam codificadas em leis e regulamentações, são esperadas pelos membros da sociedade em relação às empresas, pois a sociedade cria expectativas acima dos requisitos legais em relação aos negócios. A quarta e última categoria refere-se às responsabilidades discricionárias, ou seja, "aquelas em que os negócios têm a liberdade de assumir ou não, uma vez que não há imposição legal ou ética, além de não haver uma mensagem clara da sociedade nesse sentido" (BORBA, 2005, p. 33).

Nos anos 1980, Jones (1980, p. 59-60) deu início a uma interessante discussão sobre a RSC. Primeiramente, definiu que a "responsabilidade social das empresas é uma noção de que as corporações têm uma obrigação com grupos constitutivos da sociedade que não sejam somente os acionistas, mas além do que o previsto por lei e contrato de união". A partir dessa definição, propõe que essa obrigação deve ser adotada voluntariamente e que essa obrigação é ampla, indo além do direito tradicional dos acionistas, para outros grupos sociais, como clientes, empregados, fornecedores e comunidades vizinhas.

A partir da década de 1990, pouco se observa acerca da evolução do conceito de RSC, sendo, nesse momento, construídos novos temas a partir de conceitos relacionados à matéria. Uma importante contribuição para a evolução do tema RSC foi a revisão do modelo de desempenho social corporativo por Wood (1991). O autor explica que para avaliar o desempenho social de uma organização, o pesquisador deve examinar o grau de motivação sob os princípios de responsabilidade social na organização e o grau com que a empresa direciona e executa os seus processos, suas políticas, programas e impactos sociais advindos da responsabilidade social. Seguindo essa linha, diversos acadêmicos tentaram operacionalizar o termo responsabilidade social corporativa, visando tornar possível a elaboração de pesquisas que viessem a identificar alguma relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro corporativo. Na opinião de Carroll (1999), seguindo a Teoria dos *Stakeholders*, há o surgimento da personalização das responsabilidades sociais, uma vez que se procura identificar os membros da sociedade ou grupos mais importantes para a organização.

Ashley (2002) qualifica a responsabilidade social como uma forma de agregar valor à marca e fortalecer os vínculos comerciais e sociais da empresa, além de gerar valor aos negócios e influenciar positivamente a motivação dos funcionários.

Já no Brasil, um importante passo para estimular o desenvolvimento de práticas de RSC foi dado em 1998, com a criação do Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social, principal referência nacional em RSC. O Ethos congrega um conjunto de empresas que discute meios de disseminar a cidadania empresarial.

De acordo com o Ethos (2001), a empresa socialmente responsável vai além da obrigação de respeitar as leis, pagar impostos e observar as adequadas condições de segurança e saúde para os trabalhadores. Percebe-se, então, que as práticas de RSC não se limitam ao âmbito interno da empresa, indo muito além, até alcançar todos os *stakeholders* e o meio ambiente.

2.2 Teoria dos *Stakeholders* versus *Shareholders*

Segundo Rezende, Nunes e Portela (2008), pela “ótica dos *stakeholders*”, as empresas e seus gestores têm o compromisso ético de respeitar os direitos entre todas as partes direta e indiretamente interessadas pela empresa. Contudo, pela “ótica dos *shareholders*”, as empresas e seus gestores têm a função-objetivo de maximizar o retorno dos sócios ou acionistas da empresa. Freeman (1984) define *stakeholders* como sendo todas as pessoas que afetem ou sejam afetadas por uma empresa. Segundo o IBGC (2010), o termo *shareholder* corresponde a determinado grupo que pode afetar ou ser afetado, de modo significativo, por uma empresa, e esse grupo é composto pelos próprios acionistas da empresa.

Freeman (1984) assinala que a Teoria dos *Stakeholders* pode ser definida como a formulação e a implementação, pelos administradores, de processos que satisfaçam todos os grupos que tenham interesse na empresa. A principal tarefa nesse processo seria gerenciar e integrar os relacionamentos e os interesses dos acionistas e de outros grupos, de modo a assegurar o sucesso da empresa a longo prazo. Em resumo, Freeman (1984) diz que se trata de uma abordagem administrativa que enfatiza o gerenciamento ativo do ambiente do negócio e dos relacionamentos entre os participantes, assim como a consequente promoção dos diferentes interesses.

Segundo Donaldson e Preston (1995), a Teoria dos *Stakeholders* se diferencia de outras teorias que falam sobre o ambiente organizacional, pelo fato de que todas as pessoas ou grupos com interesses legítimos que participam de uma empresa, fazem-no para obter benefícios. Ou seja, a Teoria dos *Stakeholders* não necessariamente parte do pressuposto de que os acionistas constituem o único foco legítimo de controle corporativo e governança. Ainda, de acordo com esses autores, a Teoria dos *Stakeholders* se revela sob aspectos diversos e alternativos, podendo ser caracterizada como instrumental, descritiva e normativa.

Brenner e Cochran (1991) ensinam que a teoria é utilizada para descrever, e algumas vezes explicar, comportamentos específicos e características das empresas. Em relação ao aspecto instrumental, a teoria é utilizada para identificar conexões, ou a sua ausência, entre a administração dos *stakeholders* e os objetivos das empresas, como, por exemplo, lucratividade e crescimento. E, por último, a visão normativa, que é utilizada para interpretar a função da empresa, incluindo a identificação de princípios morais e filosóficos que norteiam as operações e a administração das organizações.

Donaldson e Preston (1995, p. 79) enfatizam que “o aspecto normativo seria o que mais facilmente justificaria a Teoria dos *Stakeholders*, já que nele não se assume qualquer hipótese, como no aspecto instrumental, mas sim afirmações categóricas envolvendo questões e valores morais”. Evan e Freeman (1988) afirmam que a administração tem o dever de salvaguardar o bem-estar da entidade abstrata que é a empresa. Dessa forma, a empresa teria que balancear as reivindicações dos múltiplos *stakeholders*, para alcançar esse objetivo. Nas palavras de Donaldson e Preston (1995), a necessidade de atenção simultânea a diversos interesses pressupõe uma função com múltiplos objetivos, que apresentam sérios problemas na definição de critérios lógicos para se tomar decisões e fazer avaliação de desempenho. Os autores colocam que a gestão baseada nos *stakeholders* argumenta, principalmente, que deve ser dada atenção simultânea aos *stakeholders* mais importantes, no estabelecimento da estrutura organizacional, assim como nas políticas gerais e no processo decisório.

Contrária à Teoria dos *Stakeholders*, a Teoria dos *Shareholders*, ou Teoria da Maximização da Riqueza dos Acionistas, segundo Borba (2005) tem suas raízes ligadas às teorias de economia e finanças, corroborando Brealey e Myers (2000), os quais afirmam que o administrador financeiro deve agir tendo em vista o interesse dos proprietários, elegendo como principal objetivo a obtenção de maiores lucros. Esses pensamentos confirmam as afirmações de Friedman (1970), segundo as quais a única responsabilidade da empresa consiste em gerar lucros e riquezas para seus acionistas, tendo, portanto, como responsabilidade o desempenho econômico, e que qualquer posição diferente dessa irá enfraquecer as empresas e o sistema capitalista.

De acordo com Mcguire et al (1988), a Teoria dos *Shareholders* mostra uma relação negativa entre o desempenho financeiro e a responsabilidade social e argumenta que o alto nível de responsabilidade acarreta custos adicionais, deixando as empresas em desvantagem econômica em relação a outras empresas que implementam menos ações e práticas de responsabilidade social. Na opinião de Sundaram e Ikpen (2001), quando se maximiza o valor do acionista, todo o valor da empresa é maximizado, de maneira que só seria possível favorecer os *stakeholders* se a empresa obtivesse sucesso em longo prazo.

De acordo com Reis e Medeiros (2009), um dos primeiros embates entre a Teoria dos *Stakeholders* e a Teoria dos *Shareholders* ocorreu nos tribunais americanos, com o caso A. P. Smith Manufacturing Company *versus* Barlow, em que um grupo de acionistas da empresa buscava ressarcimento de valores doados à Universidade Princeton a título de filantropia. O resultado do julgamento foi favorável à empresa, pois, na opinião dos magistrados, as empresas podem utilizar recursos próprios para estabelecer o desenvolvimento social de seus *stakeholders*. Passados alguns anos desse embate, e após a construção de indicadores sociais, que possibilitaram a formação de uma importante massa de dados para a elaboração de estudos, teve início no meio acadêmico o confronto entre as duas teorias (BORBA, 2005).

2.3 Estudos empíricos anteriores

A indagação acerca da relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro gerou uma série de pesquisas nos últimos anos. A maioria delas procurava testar a hipótese de relação entre os desempenhos socioambiental e financeiro (BORBA, 2005).

Um dos primeiros estudos a investigar a relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro foi apresentado por Moskowitz (1972), que selecionou 14 firmas

que possuíam o que ele acreditava ser uma credencial de boa responsabilidade social, e então calculou a taxa de retorno das ações ordinárias para os primeiros seis meses do ano de 1972, ano da pesquisa. Depois, observou que as 14 empresas tinham apreciado uma média correspondente a 7,28%, enquanto que o maior índice de mercado, como o *Dow-Jones Industrial*, tinha apreciado um resultado de 4,4%; dessa forma, o autor encontrou uma relação positiva entre os desempenhos.

Uma pesquisa internacional de destaque foi a de Simpson e Kohers (2002), que, ao analisar o setor bancário norte-americano, a partir de testes, diferenças de médias e regressões, concluíram que há uma correlação positiva entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro das empresas.

Contudo, de acordo com Griffin e Mahon (1997), durante 25 anos de pesquisas sobre a relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro não foi alcançado nenhum consenso, pois, de acordo com levantamento feito pelos autores em 51 estudos realizados, foram identificadas relação negativa em 11 estudos, nula em 5 e relação positiva em 24. Em outros 11 estudos, foram encontradas duas ou mais relações entre os desempenhos.

No Brasil, destacaram-se nos últimos anos os estudos de Borba (2005), Farias (2008), Cézár e Silva Júnior (2008) e Machado e Machado (2009).

Borba (2005) analisou a relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro a valores de mercado e a valores contábeis, a partir de um indicador baseado nos dados dos balanços sociais no modelo do Ibase. Na maioria dos períodos analisados, foram identificadas relações predominantemente nulas, utilizando-se indicadores de desempenho socioambiental e de desempenho financeiro de mercado ou contábeis. Entretanto, o autor observou que, quando ocorreram relações significativas entre essas variáveis, tais relações geralmente foram positivas, principalmente quando foram utilizados indicadores financeiros contábeis.

Farias (2008) investigou a inter-relação entre a divulgação ambiental, o desempenho ambiental e o desempenho econômico das empresas brasileiras de capital aberto. Os resultados da pesquisa sugeriram que não há inter-relação significativa entre as variáveis pesquisadas; ou seja, observou-se que a divulgação ambiental é influenciada pelo desempenho ambiental, que o desempenho econômico afeta o desempenho ambiental, mas que a divulgação ambiental não é afetada pelo desempenho econômico.

Cézár e Silva Júnior (2008) analisaram a relação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro. Nesse estudo, os autores mensuraram o desempenho socioambiental a partir dos indicadores extraídos dos balanços sociais. O desempenho financeiro foi medido por meio do Retorno Sobre Ativos (ROA) e do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE). A partir de regressões, os autores concluíram que o ROA e o ROE possuem relação estatisticamente significativa com o desempenho social. Contudo, encontraram uma relação positiva entre o ROA e o desempenho social e uma relação negativa entre o ROE e o desempenho social. Mas, na pesquisa, não foram encontradas evidências de uma relação entre as medidas de desempenho financeiro e o desempenho ambiental.

Machado e Machado (2009) investigaram se o desempenho financeiro é afetado pelos investimentos em responsabilidade social. Para constatar se havia uma diferença significativa nessa questão, foram analisados o desempenho financeiro e os indicadores socioambientais de empresas pertencentes a 15 setores da economia brasileira. Os autores observaram que os indicadores sociais apresentaram significância estatística, concluindo que uma melhora nos investimentos sociais proporcionam um melhora no desempenho financeiro. Quanto aos investimentos ambientais, não foram encontrados indícios de que podem acarretar impactos no desempenho financeiro.

Becchetti, Di Giacomo e Pinnacchio (2005) ressaltam que essas diferenças de resultados encontradas em estudos empíricos não necessariamente refletem erros, mas implicam diferenças nas perspectivas (períodos de observação, empresas selecionadas, medidas de desempenho e abordagens metodológicas).

3 METODOLOGIA

Levando-se em conta o objetivo do estudo, a pesquisa é do tipo exploratória e descritiva e adota os procedimentos bibliográfico e documental. O estudo tem natureza quantitativa, já que, segundo Martins e Theóphilo (2009), esse tipo de pesquisa utiliza procedimentos estatísticos para organizar, sumarizar, caracterizar e interpretar os dados.

Para responder à questão de pesquisa, a seleção das empresas que compuseram a amostra da pesquisa se deu a partir da população de empresas do setor de energia elétrica com ações negociadas na BM&FBovespa no dia 1º de junho de 2010 e que no período de 2006 a 2008 publicaram o balanço social no modelo do Ibase. A utilização do modelo do Ibase teve grande importância, por facilitar a coleta de dados e, principalmente, por padronizar os investimentos das empresas em responsabilidade socioambiental.

Assim, 23 empresas foram desconsideradas, por não divulgar o balanço social no modelo requerido, de maneira que a amostra compreendeu 40 empresas que divulgaram o demonstrativo em cada um dos três exercícios.

Após a definição do universo amostral do estudo, partiu-se para a coleta das variáveis a serem utilizadas. O desempenho social e o desempenho ambiental foram mensurados, respectivamente, a partir dos indicadores sociais externos, excluídos os encargos sociais; e dos indicadores ambientais extraídos dos balanços sociais das empresas. Os indicadores sociais internos não foram utilizados para a mensuração do desempenho social, por se tratar de investimentos com o público interno da organização e conter itens que são considerados obrigações da empresa para com seus funcionários, contrariando o foco da pesquisa, que se refere às práticas voluntárias de RSC.

Já o desempenho financeiro foi mensurado utilizando-se o Retorno Sobre Ativos, mais conhecido por *Return on Asset* (ROA), calculado a partir do *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT), extraído das demonstrações financeiras padronizadas (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) disponibilizadas no portal da BM&FBovespa, onde, de acordo com Assaf Neto (2009), o NOPAT significa o lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro antes dos encargos financeiros, representando o lucro efetivo que os ativos das empresas conseguem gerar. Com o intuito de realizar os testes para comprovar a validade das hipóteses da pesquisa foi mensurado o desempenho financeiro para o período de 2006 a 2009.

Para o tratamento dos dados e sua posterior análise, utilizou-se a técnica estatística multivariada Análise de Correspondência (Anacor). De acordo com Fávero et al (2009, p. 272), “é uma técnica que exhibe as associações entre um conjunto de variáveis categóricas não métricas em um mapa perceptual, permitindo, dessa maneira, um exame visual de qualquer padrão ou estrutura nos dados”. Essas associações são inferidas com base nas posições das variáveis no mapa perceptual, pois a análise desse mapa se dá pelo exame das relações de proximidade geométrica das categorias de variáveis (FÁVERO et al, 2009). Contudo, para garantia de uma interpretação dos resultados sem erros, deve-se levar em conta que a Anacor apresenta uma natureza essencialmente descritiva, não comportando inferências de causa e efeito.

Devido ao fato de a Anacor utilizar variáveis não-métricas, foi necessário transformar os desempenhos social, ambiental e financeiro em elementos não-métricos por agrupamento. Dessa forma, as duas primeiras variáveis foram divididas em baixa, média e alta, enquanto a variável do desempenho financeiro foi segmentada em nulo-negativo, baixo, médio e alto.

Para se verificar a dependência dos dados, deve-se primeiramente utilizar o teste Qui-quadrado, requisito indispensável para a utilização da Anacor.

Para se fazer o processamento dos dados, foi utilizado o *software* estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS 15). O presente estudo utilizou nível de significância de 10%, o que corresponde a 90% de segurança na fidedignidade dos resultados.

Para atender ao objetivo e testar as hipóteses conceituais da presente pesquisa, foram realizados 4 testes, sendo dois para investigar a associação entre os desempenhos concomitantes (do mesmo ano) e os outros dois para investigar a associação entre os desempenhos com defasagem temporal, ou seja, os desempenhos social e ambiental de um ano foram comparados com o desempenho financeiro do ano seguinte (os desempenhos social e ambiental do ano de 2006 foram comparados com o desempenho financeiro de 2007 e assim sucessivamente).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise sem defasagem temporal

Para se investigar a associação entre os desempenhos concomitantes, primeiramente foi elaborada a Tabela de Contingência, da qual se podem inferir as primeiras associações existentes entre os dados a partir das quantidades de dados identificados na intercessão dos desempenhos. Contudo, a confirmação dessas associações somente pôde ser inferida a partir do mapa perceptual resultante do teste Anacor.

A Tabela 1 apresenta a Tabela de Contingência para os desempenhos social e financeiro.

Tabela 1 – Tabela de Contingência do Desempenho Social x Desempenho Financeiro

Desempenho Financeiro	Desempenho Social			Total
	DS-Baixo	DS-Médio	DS-Alto	
DF-Nulo-Negativo	7	11	12	30
DF-Baixo	14	11	5	30
DF-Médio	7	6	17	30
DF-Alto	12	12	6	30
Total	40	40	40	120

Fonte: Elaborada pelos autores (2010)

De acordo com a Tabela 1, há uma aparente associação entre as variáveis desempenho social alto e desempenho financeiro. Percebe-se ainda uma associação entre os baixos desempenhos social e financeiro.

Na Tabela 2 é apresentada a Tabela de Contingência para os desempenhos ambiental e financeiro.

Tabela 2 – Tabela de Contingência do Desempenho Ambiental x Desempenho Financeiro

Desempenho Financeiro	Desempenho Ambiental			Total
	DA-Baixo	DA-Médio	DA-Alto	
DF-Nulo-Negativo	11	10	9	30
DF-Baixo	12	9	9	30
DF-Médio	3	14	13	30
DF-Alto	14	7	9	30
Total	40	40	40	120

Fonte: Elaborada pelos autores (2010)

Na análise da Tabela 2, pode-se inferir uma associação entre o desempenho ambiental baixo e o desempenho financeiro alto. Constatase também que o desempenho financeiro médio está associado tanto a um desempenho ambiental médio quanto a um desempenho ambiental alto.

Com o objetivo de se analisar a dependência entre as variáveis, primeiramente foi realizado o teste Qui-quadrado, conforme ilustrado na Tabela 3.

Tabela 3 – Resultados do Teste Qui-quadrado

VARIÁVEL	N	VALUE	DF	P-VALUE
Desempenho Social x Desempenho Financeiro	120	15,400	6	0,017
Desempenho Ambiental x Desempenho Financeiro	120	10,800	6	0,095

Fonte: Elaborada pelos autores (2010)

Pelos dados da Tabela 3, pode-se inferir que as variáveis desempenho social e desempenho ambiental guardam relação de dependência com a variável desempenho financeiro, já que seus respectivos *p-values* assumiram valores menores que o nível de significância adotado no presente estudo. Portanto, a partir da relação de dependência encontrada, pode-se efetuar o teste da Anacor.

A Figura 1 apresenta o Mapa Perceptual obtido para os desempenhos social e financeiro.

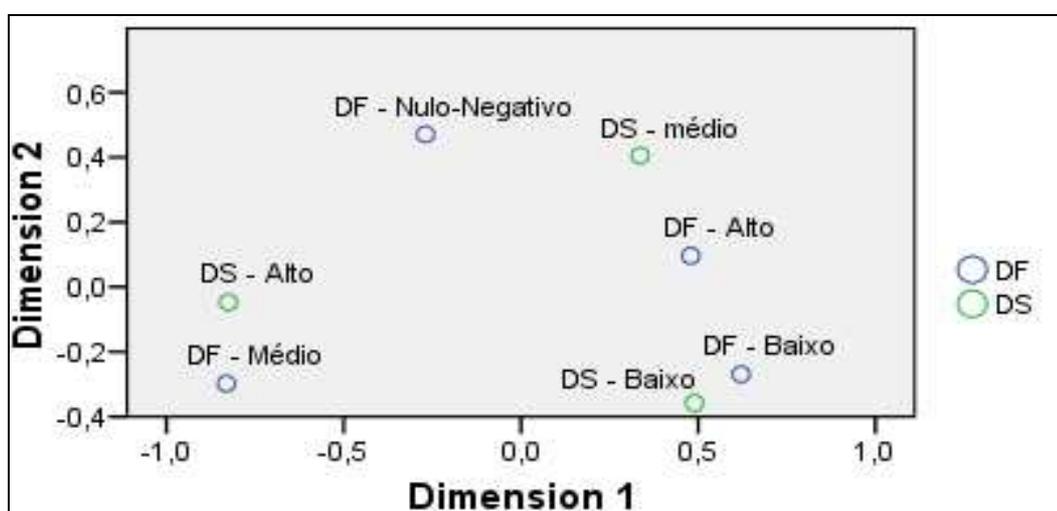


Figura 1 – Mapa Perceptual do Desempenho Social x Desempenho Financeiro

A partir da proximidade entre as variáveis no mapa perceptual mostrado na Figura 1, constata-se que:

- um alto desempenho social está associado a um médio desempenho financeiro;
- um baixo desempenho social está associado a um baixo desempenho financeiro;
- e
- um desempenho social médio está pouco associado a um desempenho financeiro alto e a um desempenho nulo-negativo, pelo fato de haver certo distanciamento entre as variáveis.

Verifica-se, assim, que a primeira hipótese conceitual do presente estudo foi rejeitada, pois, de acordo com os resultados encontrados, um alto desempenho social está associado a um médio desempenho financeiro.

A Figura 2 exibe o Mapa Perceptual obtido para os desempenhos ambiental e financeiro.

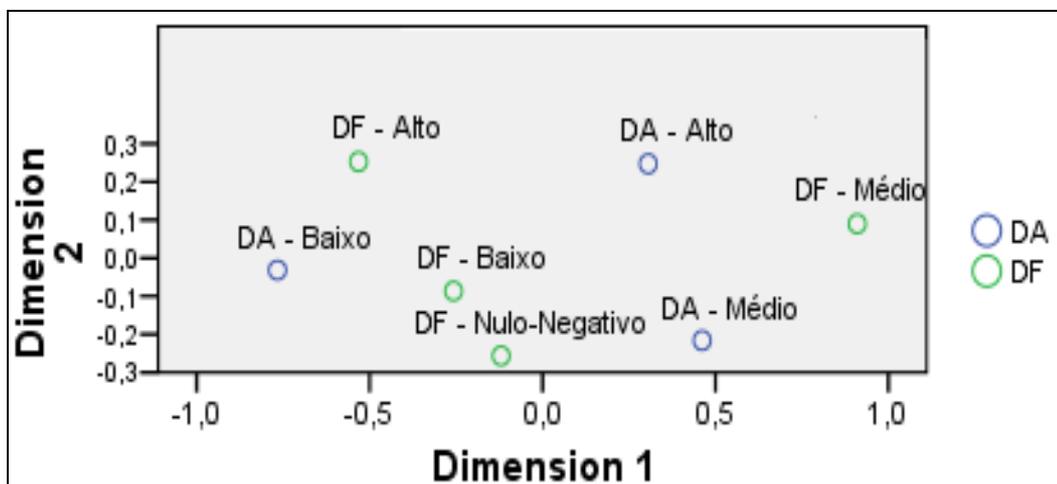


Figura 2 – Mapa Perceptual do Desempenho Ambiental x Desempenho Financeiro

De acordo com o mapa perceptual ilustrado na Figura 2, pode-se inferir que:

- um desempenho ambiental alto está associado a um desempenho financeiro médio;
- um desempenho ambiental médio está associado a um desempenho financeiro médio e a um desempenho financeiro nulo-negativo; e
- um desempenho ambiental baixo está associado a um desempenho financeiro alto e a um desempenho financeiro baixo.

Da mesma forma que na primeira hipótese conceitual, a segunda hipótese também foi rejeitada, já que, de acordo com os resultados encontrados nos testes empíricos, um desempenho ambiental alto está associado a um desempenho financeiro médio.

4.2 Análise com defasagem temporal

No presente tópico, investiga-se a associação entre os desempenhos com o atributo da defasagem temporal proposto por McGuire et al (1988). A Tabela 4 apresenta a Tabela de Contingência para os desempenhos social e financeiro.

Tabela 4 – Tabela de Contingência do Desempenho Social x Desempenho Financeiro

Desempenho Financeiro	Desempenho Social			Total
	DS-Baixo	DS-Médio	DS-Alto	
DF-Nulo-Negativo	7	13	10	30
DF-Baixo	9	11	10	30
DF-Médio	12	9	9	30
DF-Alto	12	7	11	30
Total	40	40	40	120

Fonte: Elaborada pelos autores (2010)

De acordo com a Tabela 4, verifica-se uma aparente associação entre as variáveis desempenho social médio e desempenho financeiro nulo-negativo.

Tabela 5 – Tabela de Contingência do Desempenho Ambiental x Desempenho Financeiro

Desempenho Financeiro	Desempenho Ambiental			Total
	DA-Baixo	DA-Médio	DA-Alto	
DF-Nulo-Negativo	13	10	7	30
DF-Baixo	7	11	12	30
DF-Médio	13	8	9	30
DF-Alto	7	11	12	30
Total	40	40	40	120

Fonte: Elaborada pelos autores (2010)

Na Tabela 5, a Tabela de Contingência para os desempenhos ambiental e financeiro revela uma associação entre o desempenho ambiental baixo e os desempenhos financeiros nulo-negativo e alto.

Com o intuito de se investigar a dependência entre as variáveis, primeiramente foi realizado o teste Qui-quadrado, obtendo-se os resultados apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 – Resultados do Teste Qui-quadrado

VARIÁVEL	N	VALUE	DF	P-VALUE
Desempenho Social x Desempenho Financeiro	120	4,000	6	0,667
Desempenho Ambiental x Desempenho Financeiro	120	6,000	6	0,423

Fonte: Elaborada pelos autores (2010)

Pelos dados da Tabela 6, pode-se inferir que as variáveis desempenho social e desempenho ambiental não guardam relação de dependência com a variável desempenho financeiro. Os resultados encontrados no teste Qui-quadrado inviabilizam, portanto, a utilização da Anacor para se identificar o tipo de associação entre os desempenhos.

Portanto, não foram encontradas evidências para se inferir sobre a aceitação ou rejeição da terceira e da quarta hipóteses conceituais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo verificar a associação entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro das empresas do setor elétrico brasileiro com ações negociadas na BM&FBovespa e que publicaram os balanços sociais no modelo do Ibase referentes aos exercícios de 2006 a 2008. O desempenho social e o desempenho ambiental foram mensurados, respectivamente, a partir dos indicadores sociais externos, excluídos os encargos sociais; e dos indicadores ambientais, extraídos dos balanços sociais das empresas. Por sua vez, o desempenho financeiro foi mensurado a partir do ROA.

As análises realizadas na amostra de 40 empresas selecionada para este estudo apresentaram dois resultados sobre a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho socioambiental verificado no mesmo ano (concomitante):

- a primeira hipótese conceitual do presente estudo foi rejeitada, pois, de acordo com os resultados encontrados, um alto desempenho social está associado a um médio desempenho financeiro; e
- a segunda hipótese também foi rejeitada, pois, de acordo com os resultados encontrados nos testes empíricos, um desempenho ambiental alto está associado a um desempenho financeiro médio.

Nenhuma evidência pode ser inferida sobre a associação entre o desempenho financeiro e o desempenho socioambiental com defasagem temporal, pois não foi encontrada qualquer relação de dependência entre as variáveis.

Os resultados não sugerem que as práticas de RSC sejam deixadas de lado pela organização, pois, de acordo com uma posição mais conciliatória entre o desempenho socioambiental e o desempenho financeiro, referida na abordagem da maximização do valor iluminada e na da responsabilidade social corporativa iluminada, citadas por Jensen (2001), uma organização não conseguiria maximizar seu valor se ignorasse seus *stakeholders*, da mesma forma que, para atender a seus *shareholders*, a organização não pode se afastar do seu objetivo geral, que consiste em maximizar o seu valor.

O presente estudo apresenta como limitação a utilização de um intervalo de tempo relativamente curto, já que foram utilizados os dados tão-somente dos anos 2006 a 2008. Assim, recomenda-se, para pesquisas futuras, aumentar o intervalo temporal e incluir outros setores de atuação.

REFERÊNCIAS

- ASHLEY, Patrícia Almeida (Coord.). **Ética e responsabilidade social nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BECCHETTI, Leonardo; DI GIACOMO, Stefania; PINNACCHIO, Damiano. Corporate social responsibility and corporate performance: evidence from a panel of US listed companies. **Research Paper Series**, v. 26, n. 78, p. 1-56, dez. 2005.
- BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros. **Empresas listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 1 jun. 2010.
- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. **Principles of corporate finance**. 6. ed. Boston: The Irwin/McGraw-Hill, 2000.
- BRENNER, S. N.; COCHRAN, P. The stakeholder theory of the firm: implications for business and society of firm: implications for business and society theory and research. In: MAHON, J. F. (Ed.). **Proceedings of the International Association for Business and Society**. Sundace, UT: Internacional Association for Business and Society, 1991.
- BORBA, Paulo da Rocha Teixeira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005. 127 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.
- CARROL, Archie B. A three dimensional modelo f corporate performance. **Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.
- _____. Corporate social responsibility. **Business and Society**, Chicago, v. 38, n. 3, p. 268-295, set. 1999.
- CÉZAR, JesuínaFigueira; SILVA JÚNIOR, Annor da. A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In: CONGRESSO ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2., 2008, Salvador. **Anais...** São Paulo, ANPCONT, 2008.
- DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.
- ETHOS. **Como as empresas podem (e devem) valorizar a diversidade**. São Paulo: 2001.
- EVAN, W.; FREEMAN, R. E. **A stakeholder theory of the modern corporation: kantian capitalism**. Ethical Theory and Business. 5. ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1988.
- FREEMAN, R. E. **Strategic management**. Boston: Pitman, 1984.

- FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is increase its profits. **New York Magazine**, New York, n. 33, p. 122-126, set. 1970.
- FARIAS, Kelly Teixeira Rodrigues. **A relação entre a divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto: uma pesquisa utilizando equações simultâneas**. 2008. 189p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2008.
- FÁVERO, Luiz Paulo et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.
- GRIFFIN, Jennifer J.; MAHON, John F. The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty-five wears of incomparable reserach. **Business and Society**, Chicago, v. 36, n. 1, p. 5-31, mar. 1997.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Perguntas frequentes**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/PerguntasFrequentes.aspx>>. Acesso em: 1 jul. 2010.
- 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.
- JONES, Thomas M. Corporate social performance revisited, redefined. **California Management Review**, Berkley, v. 22, n. 3, p. 59-67, Spring 1980.
- LÓPEZ, M. V.; GARCIA, A.; RODRIGUEZ, L. Sustainable development and corporate performance: a study based on the Dow Jones Sustainability Index. **Journal of Business Ethics**, v. 75, p. 285-300, 2007.
- MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis. Responsabilidade social impacta o desempenho financeiro das empresas? In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo, USP, 2009.
- MARTINS, Gilberto de Andrade; THÉOPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Editora Atlas, 2009.
- MCGUIRE, Jean B.; SUNDGREN, Alison; SCHNEEWEIS, Thomas. Corpporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 31, n. 4, p.854-872, 1988.
- MOSKOWITZ, Milton. Choosing socially responsible stocks. **Business and Society**, p.71-75, Spring 1972.
- OLIVEIRA, J. A. P. **Empresa na sociedade: sustentabilidade e responsabilidade social**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- REIS, Carlos Néelson dos; MEDEIROS, Luiz Edgar. **Responsabilidade social das empresas e balanço social: meios propulsores do desenvolvimento econômico e social**. São Paulo: Atlas, 2009.
- REZENDE, Idália Antunes Cangussu; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. Brasília, v. 2, n. 4, p. 93-122, dez./mar. 2008.
- SIMPSON, Gary W.; KOHERS, Theodor. The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry. **Journal of Business Ethics**, Dordrecht, v. 35, n. 2, p.97-109, 2002.
- SUNDARAM, Ana K.; INKPEN, Andrew C. The corporate objective revisited. **Social Science Research Network**, New York, out. 2001.