

O MAIOR ENGAJAMENTO DA FIRMA COM AS PRÁTICAS DE RSC PROPICIA MELHOR DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E OPERACIONAL?

JOSÉ GLAUBER CAVALCANTE DOS SANTOS

EMANOELLE DOS SANTOS RUMEU
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

FERNANDA ALMEIDA DE CASTRO PACHECO NOGUEIRA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

NAYANA DE ALMEIDA ADRIANO
UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

ALESSANDRA CARVALHO DE VASCONCELOS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

O MAIOR ENGAJAMENTO DA FIRMA COM AS PRÁTICAS DE RSC PROPICIA MELHOR DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E OPERACIONAL?

1 INTRODUÇÃO

A cada ano que passa, as firmas têm direcionado recursos para atividades derivadas de estratégias com foco na Responsabilidade Social Corporativa (RSC), contemplando, por exemplo, tecnologias ambientais mais limpas, programas de desenvolvimento de colaboradores e de agentes da comunidade, ações filantrópicas e práticas de governança corporativa (Hong, Kubik, & Scheinkman, 2012).

Borghesi, Houston e Naranjo (2014) explicam que, para além da obrigação de criar valor financeiro para os investidores, as firmas têm recebido pressões das várias partes interessadas para investir em atividades social e ambientalmente responsáveis. Empresas, sociedade e mercado, conjunta e gradativamente, enxergam a importância dessas práticas.

Jaggi e Freedman (1992) apontam que emergem os “investidores éticos”, que buscam firmas com boa reputação de RSC e que não serão dissuadidos pelas consequências econômicas negativas de curto prazo das atividades de RSC. Apesar de ainda ser pequeno, o grupo cresce à medida que aumenta o interesse pelas questões éticas e sociais nas empresas.

Segundo Campbell (2007), a principal suposição que explica esse movimento em direção à adoção de estratégias balizadas pela RSC tem fundamentos institucionais e econômicos. Acerca dos institucionais, suporta-se a concepção de uma maior conscientização dos investidores, gestores e demais *stakeholders*, que influenciam o comportamento da firma (Barnett & Salomon, 2012; Bollen, 2007; Borghesi *et al.*, 2014; Dowell, Hart, & Yeung, 2000; Pucheta-Martínez & López-Zamora, 2018).

Contudo, a maior controvérsia circunda os fundamentos econômicos, já que, para essa vertente teórica a preocupação com a RSC está atrelada à busca por melhor desempenho econômico-financeiro futuro da firma. Nesse sentido, diversos estudos têm sido realizados a fim de produzir evidências sobre a relação entre RSC e desempenho econômico-financeiro, assim como, em menor proporção, entre RSC e desempenho operacional. Os resultados, porém, se mostram controversos ou pouco conclusivos (Baboukardos, 2018; Campbell, 2007; Hong *et al.*, 2012; Lys, Naughton & Wang, 2015; Zhang *et al.*, 2018).

Alinhado a isso, prevalece o debate acerca da contribuição das práticas de RSC e se elas devem fazer parte da estratégia da empresa. Nesse sentido, duas abordagens teóricas têm se destacado: a Teoria dos *Shareholders* e a Teoria dos *Stakeholders*, que opõem ideias sobre qual a principal função-objetivo da firma.

De acordo com a Teoria dos *Shareholders*, a RSC representa a utilização dos recursos da empresa de forma indevida, em que os interesses de acionistas e proprietários são expropriados em detrimento dos interesses sociais e ambientais. Nessa lógica, a RSC deverá ser uma alternativa estratégica apenas quando houver clareza sobre a geração de benefícios econômicos futuros superiores, e não porque propiciam bem-estar social (Friedman, 1970).

Em contrapartida, a Teoria dos *Stakeholders* defende que a aplicação de recursos em RSC está intimamente ligada ao compromisso ético da firma para com a sociedade. Portanto, a empresa existe para atender aos interesses dos *shareholders*, mas juntamente com as demandas de outras partes interessadas no negócio. Nesse caso, a firma poderá angariar importantes benefícios, como, por exemplo, a melhoria de reputação (Freeman, 1994).

Lys *et al.* (2015) explanam sobre os motivos que levam a empresa a adotar práticas de RSC. Segundo a hipótese de caridade, a firma desenvolve práticas de RSC porque busca apenas gerar benefícios para a sociedade. Conforme a hipótese de investimento, sugere-se a RSC como mais uma forma de maximizar os lucros, e essa estratégia deixará de ser interessante se aquela prerrogativa não for atendida primariamente.

Diante dessa discussão, Barnett e Salomon (2012) expõem que, apesar das divergências em torno da relação entre RSC e desempenho da firma, acredita-se que ambas as posições podem ser válidas em algum intervalo. Destarte, para algumas empresas há uma associação positiva, enquanto para outras a relação entre essas variáveis seria negativa.

Destaque-se ainda que a RSC pode constituir um instrumento de gerenciamento da relação entre firma, investidores e *stakeholders*. A empresa comprometida com estratégias alinhadas à RSC teria poder de barganha e influência sobre *shareholders* e *stakeholders*, numa demonstração de que os investimentos em RSC podem ser interessantes (Barnett & Salomon, 2012; Bollen, 2007; Borghesi *et al.*, 2014; Dowell *et al.*, 2000).

Apesar de o comprometimento da firma com a RSC ser dispendioso, argumenta-se que a empresa acumula influência sobre as partes interessadas por meio de desempenho social significativo, podendo obter retornos financeiros que compensam e ultrapassam os custos. Tem-se como prerrogativa que quanto maior for essa influência, maior é o proveito sobre “investimentos sociais” e, por isso, maior é o desempenho corporativo (Barnett & Salomon, 2012; Bollen, 2007; Borghesi *et al.*, 2014; Dowell *et al.*, 2000).

2 PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

Além da influência sobre *shareholders* e *stakeholders*, a relação envolvendo a RSC e o desempenho da firma também varia com a análise de curto e longo prazos e em relação ao tipo de investidor/mercado (Jaggi & Freedman, 1992).

As atividades de RSC podem demandar recursos que resultarão em impactos negativos no lucro líquido e no fluxo de caixa da firma no curto prazo. No entanto, no longo prazo a RSC poderá gerar benefícios econômicos que contrabalanceiam os efeitos negativos de curto prazo (Jaggi & Freedman, 1992).

Por seu turno, se os investidores tiverem interesse de curto prazo na empresa, sua reação pode ser desfavorável, devido ao impacto econômico negativo esperado. Mas se os investidores têm interesse de longo prazo e percebem que o impacto econômico é positivo, suas decisões podem resultar em uma associação positiva entre a RSC e o desempenho (Jaggi & Freedman, 1992).

Diante do exposto, este estudo se propõe responder à seguinte questão: O maior engajamento das firmas brasileiras com as práticas de RSC lhes propiciam melhor desempenho econômico-financeiro e operacional?

Objetiva-se analisar como o engajamento com práticas de RSC relaciona-se com o desempenho econômico-financeiro e operacional nas firmas brasileiras listadas na B3.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E HIPÓTESE

O ambiente econômico moderno requer da firma estratégias que contribuam para seu crescimento não apenas econômico-financeiro, mas inclusive social. Dentre essas estratégias emergentes destaca-se a RSC (Nejati & Ghasemi, 2012; Patari, Arminen, Tuppura, & Jantunen, 2014).

A RSC constitui uma estratégia adotada quando a empresa passa a se preocupar com a influência de suas ações e atividades na sociedade, como forma de manter e/ou ampliar sua competitividade (Nejati & Ghasemi, 2012; Patari *et al.*, 2014).

De acordo com McWilliams e Siegel (2000), sob a concepção corporativa e estratégica os investimentos em RSC funcionam como meio de diferenciação da firma e de seus produtos. Isso porque se torna possível a criação de uma imagem corporativa socialmente responsável, o que incentiva os cidadãos a definir preferências de consumo no mercado. As escolhas são construídas por associação a um interesse comum entre firma e consumidor.

Conforme descrevem Rezende, Nunes e Portela (2008), quando adota o desenvolvimento sustentável, uma das dimensões estratégicas da RSC, a empresa compromete-se com a observância dos princípios da responsabilidade social e com a

integridade do meio ambiente. Essa união entre sucesso financeiro, preocupação social e equilíbrio ambiental é o que define a sustentabilidade da firma e do negócio.

Apesar dessa prerrogativa, ainda não há qualquer consenso sobre os efeitos práticos da RSC no que tange à geração de benefícios econômicos futuros para a firma. Por essa razão, nem todas as empresas têm a RSC como pilar estratégico essencial do negócio. A gestão dessas firmas argumenta que as práticas socialmente responsáveis são onerosas e vão de encontro aos esforços para maximização dos lucros (McWilliams & Siegel, 2000).

Nesse contexto, há duas correntes teóricas opostas acerca da principal função-objetivo da firma. Uma delas, a Teoria dos *Shareholders*, preconiza que o altruísmo corporativo, em que se apoia a RSC, não faz parte da principal função-objetivo da firma. As atividades com esse foco contrariam a hipótese de investimento segundo a qual as alternativas estratégicas elegem como critério apenas a maximização do lucro (Friedman, 1970; Lys *et al.*, 2015).

Os defensores da abordagem exclusivamente voltada para o *shareholder* apregoam que as discussões sobre RSC são vagas, pois, se somente as pessoas podem ter responsabilidades, os negócios, sendo artificiais, só poderiam ter responsabilidades artificiais. Desse modo, o executivo corporativo tem responsabilidade direta perante seus empregadores, ou seja, os proprietários do negócio (Friedman, 1970).

Segundo essa lógica, para viabilizar a RSC o gestor iria contra o interesse de proprietários e de acionistas, porque estaria atuando como “membro do governo”, impondo custos adicionais à firma, e conseqüentemente onerando os seus proprietários. Adicionalmente, perderia sentido sua eleição como representante dos interesses dos agentes provedores de capital, já que se configuraria um conflito entre os objetivos corporativos (*shareholders*) e os sociais (*stakeholders*) (Friedman, 1970).

A rigor, de acordo com a abordagem com foco nos *shareholders*, a responsabilidade do gestor consiste na realização dos objetivos previstos por seus empregadores, sendo o principal deles a maximização do lucro (Friedman, 1970).

Em outra direção segue a Teoria dos *Stakeholders*, segundo a qual os investimentos voltados para o engajamento com RSC têm compromisso ético e social, corroborando a hipótese de caridade corporativa. Com isso, a empresa pode obter benefícios relacionados à melhoria de reputação (Lys *et al.*, 2015).

A Teoria dos *Stakeholders* assume que a função-objetivo da firma inclui todas as partes interessadas, e não exclusivamente o *shareholder* (Freeman, 1994). Por essa razão, nas últimas décadas houve maior incentivo oriundo de clientes, fornecedores, governo e outros, visando a cobrar das firmas investimentos com foco na RSC (McWilliams & Siegel, 2000).

Segundo a abordagem centrada nos interesses dos *stakeholders*, a gestão da firma deve estar atenta para a possibilidade de agregar valor considerando a importância estratégica de agir atendendo a diversos grupos de interesse. Com isso, a teoria sugere que há uma relação positiva entre as práticas de RSC e o desempenho da empresa (Rezende *et al.*, 2008).

A teoria tem como ideia principal o equilíbrio entre os interesses de acionistas e os de outros grupos, de forma a garantir o sucesso da firma assumindo-se uma perspectiva de longo prazo (Freitas, Kobal, Luca, & Vasconcelos, 2013).

Percebe-se, então, que além da responsabilidade de gerar valor para os investidores, a firma sofre pressão de outras partes interessadas para financiar atividades direcionadas para a RSC. Essas atividades acarretam um ônus para o negócio, porém sem a garantia concreta de resultado econômico, criando conflitos de interesse entre *shareholders* e *stakeholders* (Borghesi *et al.*, 2014; Mayor & Martel, 2015).

De acordo com Borghesi *et al.* (2014), diferentes antecedentes podem motivar uma empresa a investir em RSC: i) altruísmo; ii) desempenho financeiro que pode ser obtido com a melhoria da reputação e atração de melhores colaboradores e clientes; e iii) melhoria da atuação profissional e reputação pessoal do gestor.

Aos aspectos apontados por Borghesi *et al.* (2014), Derwall, Koedijk & Horst (2011) acrescentam que a RSC reflete uma ampla gama de critérios e objetivos para atender às necessidades dos grupos de interesse. Isso acarreta dificuldade na definição do que representa a RSC na condição de estratégia e no tocante a sua finalidade, inclusive a extensão dos benefícios econômicos futuros para a firma (Mayor & Martel, 2015).

O problema sobre qual a função-objetivo da firma moderna tem direcionado a realização de estudos em torno da relação entre RSC e desempenho corporativo, tendo como plano de fundo o aparente conflito de interesses entre *shareholders* e *stakeholders*.

Contudo, os resultados obtidos ainda são divergentes, e essa inconsistência pode se dar pela omissão de variáveis relevantes para se mensurar a perspectiva da lucratividade (McWilliams & Siegel, 2000). Assim, as diferentes atividades de RSC da firma podem ter diferentes reflexos no seu desempenho econômico-financeiro e operacional.

Ao engajar-se em práticas de RSC, uma das formas de a firma garantir seu crescimento competitivo pode ser por meio da redução de custos, como, por exemplo, com água ou energia (Holanda, Almada, Luca, & Gallon, 2011).

Por outro lado, segundo Brzezczyski e McIntosh (2014), os benefícios gerados pela RSC são mais intangíveis, como a melhoria da reputação e o estreito relacionamento com instituições financeiras e investidores. Tais “ganhos” podem garantir, por exemplo, o acesso ao capital a um menor custo de captação. Além disso, o gerenciamento das diversas partes interessadas constitui um meio para atrair acionistas e gestores qualificados (Freeman, 1994).

Contudo, a manutenção de atividades comprometidas com a RSC muitas vezes não gera benefícios econômicos para a empresa, ao menos imediata ou diretamente. Por exemplo, o gestor engajado com a RSC tem mais chance de oportunizar vantagens, comparativamente àqueles que ignoram essa possibilidade estratégica (Vellani, 2011).

Sendo a RSC uma estratégia integrada ao planejamento da firma, os benefícios futuros podem ser alcançados a partir de atividades de preservação, controle e recuperação ambiental. Nesses casos, espera-se incrementar os fluxos de caixa futuros em decorrência de fatores como, por exemplo, a melhoria da marca, a proximidade com clientes e a redução de custos e dos riscos ambientais (Vellani & Nakao, 2009).

Com relação à dimensão social, benefícios semelhantes podem ser conjecturados, destacando-se a alta produtividade dos colaboradores em relação ao setor, atendendo, assim, a demandas de acionistas e de outras partes interessadas. Assim, a inclusão da RSC no processo decisório da firma se mostra relevante para a continuidade do negócio (Vellani, 2011).

A corrente teórica que se opõe à ideia de que a RSC é benéfica para a firma argumenta que o discurso voltado para a RSC constitui um impulso prejudicial para o negócio. Apesar de poder gerar boa imagem em curto prazo, ele fortalece a visão de que a busca de lucro empresarial é algo perverso, que precisa ser regulado por forças externas (Friedman, 1970).

Além disso, pela lógica de mercado livre baseada na propriedade privada, os indivíduos realizam cooperações voluntárias, não sendo forçados ou induzidos. Nessas condições, valores ou responsabilidades sociais acabam sendo suplantados pelos valores individuais ou de utilidade econômica (Friedman, 1970).

De acordo com Cormier e Magnan (2007), a divulgação de ações de RSC influencia o valor da empresa. As divulgações dessa natureza ajudam os investidores a avaliar os riscos operacionais e financeiros da firma, os quais podem ter efeito positivo ou negativo no seu valor. Esse fato explica por que, segundo Derwall *et al.* (2011), Mayor e Martel (2015) os usuários externos, incluindo os investidores, vêm se tornando mais conscientes do desempenho ambiental, mostrando que a RSC pode ser um atrativo na seleção do investimento.

Nessa perspectiva, Madorran e García (2016) acreditam que em ambientes com elevado grau de incerteza e turbulência as empresas são condicionadas a buscar alternativas

estratégicas capazes de gerar vantagem competitiva sustentável no longo prazo. A RSC emerge como um rumo estratégico capaz de viabilizar o alcance desse objetivo, sendo um possível elemento de criação de valor.

Segundo Yakhou e Dorweiler (2004), devido ao aumento das preocupações do público em relação às questões ambientais, o *status* de conscientização ambiental propicia uma diferenciação nos negócios que relatam seu desempenho ambiental.

Qiu, Shaukat e Tharyan (2016) afirmam que as divulgações sobre o comprometimento social e ambiental da firma podem afetar positivamente o seu desempenho, porém de maneira indireta. A RSC contribui para obtenção de reputação para a firma, que, no futuro, pode lhe garantir a capacidade de aumentar as vendas, fidelizar clientes e reter capital humano de qualidade. Todos esses elementos combinados podem refletir em fluxos de caixa superiores.

Por tudo isso, a RSC, como instrumento da gestão ambiental da firma, assume o papel de elemento estratégico, com potencial para criação de valor. Por meio dela é que são propostas as políticas corporativas ambientais e de negócios, fornecendo orientações para a construção de um modelo de negócio sustentável (Yakhou & Dorweiler, 2004).

Vale ressaltar que a utilização da RSC como estratégia traz consigo uma gama de aspectos que demandam uma análise da gestão: implementação de ações, despesas e capital relacionados à prevenção, ao controle e à correção de poluição, aquisição de equipamentos e de tecnologias, carga tributária, capital humano e governança (Yakhou & Dorweiler, 2004).

Em meio a essa discussão, o Quadro 1 sublinha algumas pesquisas que se propuseram a explorar a relação entre RSC e o desempenho das empresas, como neste estudo. Desta feita, dá-se foco ao objetivo, abordagem e principais resultados dessas pesquisas. Prevalecem múltiplas abordagens, especialmente no que tange à mensuração das variáveis de interesse.

Quadro 1. Estudos prévios sobre o problema de pesquisa

Objetivo	Abordagem	Resultados	Autoria
Examinar a relação entre RSC e fatores institucionais	Dados secundários a partir da base Compustat®, além de informações sobre o desempenho social corporativo fornecidas pelas empresas	Evidências mostram que há um nível ideal de RSC e que a sua relação com o desempenho é neutra	McWilliams e Siegel (2000)
Realizar meta-análise dos estudos que examinaram a relação entre RSC e desempenho	Foram investigados 52 estudos que, somados, reuniam quase 34.000 observações, seguindo diferentes abordagens e contextos	A meta-análise apontou que a maioria dos estudos evidencia uma correlação positiva entre RSC e o desempenho da firma	Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003)
Investigar o impacto do relato de informações ambientais na relação entre lucro e retorno dos títulos acionários	Foram analisadas empresas da Alemanha, Canadá e França Constituíram variáveis de interesse a divulgação ambiental nos relatórios anuais, os lucros e o retorno das ações	Os resultados mostram que somente na Alemanha o relato de informações ambientais afeta a relação entre o lucro e a cotação das ações	Cormier e Magnan (2007)
Comparar o retorno do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com o de outros índices	Foram comparados os retornos médios de ISE, Ibovespa, IBRx e IGC	As conclusões sugerem que o ISE possui retorno semelhante aos dos demais índices	Rezende <i>et al.</i> (2008)
Relacionar desempenho socioambiental com desempenho financeiro	A análise deu-se nas firmas do setor de energia elétrica da BM&FBovespa, com dados do triênio 2006-2008 As variáveis eram os investimentos ambientais e sociais e o Retorno sobre o Ativo	Concluiu-se que um maior desempenho social e ambiental não necessariamente implica maior desempenho financeiro	Holanda <i>et al.</i> (2011)
Explorar as relações entre relato ambiental,	As informações sobre o desempenho ambiental foram extraídas de	O desempenho ambiental da firma está positivamente	Iatridis (2013)

desempenho ambiental e desempenho financeiro	relatórios anuais e <i>websites</i> das firmas listadas na bolsa de valores da Malásia	associado ao seu desempenho financeiro e ao seu valor de mercado	
Analisar a relação entre RSC e desempenho em períodos de crise	Foram analisadas as empresas do ISE na crise econômica de 2008 As medidas de desempenho foram: valor de mercado, Lajir e <i>market-to-book</i>	Verificou-se que no período de crise não havia diferenças significativas entre as empresas do ISE e as demais	Freguete, Nossa e Funchal (2015)
Analisar a relação entre RSC e desempenho, utilizando-se como base teórica as hipóteses de caridade e investimento	Foi empregada a <i>proxy</i> CSR <i>activities</i> , pontuação obtida na base Thomson Reuters ASSET4®, com dados que refletiam a RSC O Retorno sobre o Ativo e o Fluxo de Caixa Operacional foram as variáveis de desempenho	Associação positiva entre RSC e desempenho financeiro, devido ao valor de sinalização das despesas de CSR, em vez de retornos positivos sobre esses investimentos	Lys <i>et al.</i> (2015)
Avaliar a relação entre os indicadores sociais e o desempenho econômico-financeiro	Foram examinadas empresas brasileiras tidas como social e ambientalmente responsáveis, por participarem do <i>Dow Jones Index</i> entre 2009 e 2013	Investimentos sociais afetam negativamente o desempenho, enquanto investimentos ambientais apontam para uma correlação positiva	Vergini, Turra, Jacomossi e Hein(2015)
Relacionar a RSC com o desempenho financeiro entre firmas espanholas	Foram analisadas as empresas do índice IBEX 35, da Bolsa de Valores de Madri Os dados referiam-se aos exercícios anuais do período 2003-2010	Os resultados indicam que a relação entre RSC e desempenho não se apresenta de maneira evidente	Madorran e García (2016)

Fonte: Elaborado pelos autores.

A revisão da literatura, exposta no Quadro 1, demonstra que, apesar de diversos estudos terem examinado a relação entre a RSC e o desempenho, ainda não há um consenso sobre a forma como essa relação pode se estabelecer no contexto corporativo.

As múltiplas correntes sugerem que o contexto econômico, a abordagem metodológica e as formas de mensuração das variáveis de interesse podem trazer diferentes resultados.

Nesse sentido, o presente estudo se justifica, inicialmente, pela necessidade de fornecer evidências da relação entre a RSC e o desempenho multidimensional da empresa. Ainda persistem lacunas sobre o tema, que, apesar de amplamente discutido, ainda não sinalizou um consenso. Os resultados obtidos até então divergem entre si, já que alguns relatam impactos positivos, enquanto outros indicam resultados negativos e até mesmo neutros (Holanda *et al.*, 2011; McWilliams & Siegel, 2000; Vergini *et al.*, 2015).

Segundo McWilliams & Siegel (2000), a inconsistência resulta da utilização de modelos imprecisos por alguns estudos, com omissão de variáveis importantes para a determinação da lucratividade. Corroborando o exposto, Zhang *et al.* (2018) ressaltam que nessas empresas ainda não foram avaliadas as dimensões do desempenho suficientes para se compreender essa relação. Com base nisso, esta investigação avalia duas perspectivas do desempenho: econômico-financeiro, a partir do uso do Retorno sobre o Ativo (ROA); e operacional, a partir da geração de Fluxo de Caixa Operacional (FCO).

Visando ainda a se diferenciar dos estudos anteriores, operacionalmente esta pesquisa destaca-se pela utilização do CSRHub® como indicador de RSC, sendo avaliadas conjuntamente diversas dimensões da firma, como, por exemplo, comunidade, funcionários, meio ambiente e governança. Os resultados podem ajudar o gestor na priorização ou desestímulo de investimentos em RSC com base no seu tipo e no risco, no que tange à geração de benefícios econômicos futuros.

Do exposto, esta pesquisa também encontra distinção entre as obras acadêmicas sobre o tema, por promover discussão em torno das abordagens de caridade e investimento da RSC, trazida por Lys *et al.* (2015). Sob essa abordagem, discute-se se os investimentos em RSC são

realizados visando algum retorno para a firma, corroborando a Teoria dos *Shareholders*, ou se possuem caráter voluntário, reforçando a Teoria dos *Stakeholders*.

Ademais, para auxiliar o gestor nas decisões estratégicas, torna-se relevante entender como funciona essa relação, considerando-se conjuntamente as perspectivas econômica, ambiental e social (Freguete *et al.*, 2015).

Neste estudo, defende-se que a RSC coloca-se como fonte de vantagem competitiva, fazendo desencadear reflexos positivos no desempenho. Diante disso, formula-se a seguinte hipótese: H₁: O engajamento das firmas brasileiras com as práticas de RSC influencia positivamente o seu desempenho econômico-financeiro e operacional.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população da pesquisa reuniu as empresas listadas na B3 S. A. Brasil, Bolsa, Balcão com dados disponíveis para análise referentes aos exercícios financeiros anuais do período 2013-2017. Após excluídas as firmas do setor financeiro, por possuírem características específicas, a análise recaiu sobre uma amostra de 381 empresas de capital aberto. A fonte de dados utilizada foi a Compustat®.

O grau de envolvimento das firmas com práticas de RSC foi mensurado pelo indicador CSRHub®. Por meio dele é possível avaliar a RSC de modo abrangente, já que o indicador é formado por quatro dimensões, a saber: comunidade, funcionários, meio ambiente e governança corporativa. Essas dimensões são subdivididas em 12 subdimensões, que consideram sete aspectos das firmas: filantropia e direitos humanos, diversidade e direitos trabalhistas, energia, mudanças climáticas e gestão de recursos, ética e transparência.

O indicador CSRHub® é a *proxy* para a RSC, com pontuação que varia de 0 a 100. Ele foi escolhido por fornecer acesso a avaliações de responsabilidade social e sustentabilidade corporativa e informações sobre 17.444 empresas de 139 países, sendo parâmetro de avaliação utilizado por diversas partes interessadas no desempenho que considera as práticas de RSC das firmas (Aggarwal, 2013; Hughey & Sulkowski, 2012; Mohamed & Salah, 2016).

Esse banco de dados integra diversas fontes, abrange vários aspectos e triangula os dados, sendo considerado uma das maiores plataformas de avaliação de RSC do mundo, e adere às diretrizes da Global Reporting Initiative (GRI) (Aggarwal, 2013; Mohamed & Salah, 2016) – padrão mais reconhecido em relatórios não financeiros em todo o mundo (Mohamed & Salah, 2016; Skouloudis, Evangelinos, & Kourmousis, 2009).

O uso de *proxies* globais e multidimensionais para mensuração da RSC é cada vez mais frequente na literatura estrangeira, parte da qual avalia o relacionamento entre a RSC e o desempenho da empresa (Bouvain, Baumann, & Lundmark, 2013; Hughey & Sulkowski, 2012; Kang & Fornes, 2017; Mohamed & Salah, 2016; Vaia, Bisogno, & Tommasetti, 2017; Westermann, Niblock, & Kortt, 2017).

Para atender ao objetivo de analisar como o engajamento com as práticas de RSC relaciona-se com o desempenho econômico-financeiro e operacional nas firmas brasileiras listadas na B3, foi proposto um modelo econométrico no qual o desempenho constitui a variável dependente e a RSC é a variável independente, como demonstrado na Equação 1.

$$\text{Desempenho}_{i,t} = \alpha + \beta_1 RSC_{i,t} + \beta_n \text{Controle}_{i,t} + \varepsilon_0 \quad (1)$$

Em que:

$\text{Desempenho}_{i,t}$ refere-se às *proxies* dependentes de desempenho da empresa i em t ; $RSC_{i,t}$ representa a *proxy* para a RSC da empresa i em t ; $\text{Controle}_{i,t}$ são as variáveis de controle do modelo; α é o intercepto da função linear;

β_1 e β_n são os coeficientes das medidas que assumem o papel de variáveis independentes; e

ε_0 corresponde ao termo de erro.

No teste da hipótese H_1 , espera-se que β_1 seja estatisticamente diferente de zero e tenha sinal positivo na função linear.

O Quadro 2 apresenta as variáveis incluídas no modelo econométrico expresso por meio da Equação 1.

Quadro 2. Descrição das variáveis, operacionalização e base teórica

Variável	Tipo	Proxy	Embasamento teórico
RSC	Independente	Rating CSRHub®/100	Aggarwal (2013) Hughey e Sulkowski (2012) Mohamed e Salah (2016)
Desempenho econômico-financeiro	Dependente	Lucro Líquido/Ativo Total (ROA)	Holanda <i>et al.</i> (2011) Lys <i>et al.</i> (2015) Madorran e García (2016)
Desempenho operacional		Fluxo de Caixa Operacional/Ativo Total (FCO)	
Tamanho	Controle	Ln (Ativo Total)	Freguete <i>et al.</i> (2015) Lys <i>et al.</i> (2015) Madorran e García (2016) Orlitzky <i>et al.</i> (2003)
Alavancagem		Passivo Exigível/Ativo Total	
Crescimento		Variação da Receita Líquida	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para operacionalização da Equação 1, foram geradas regressões lineares em painel pelo método Pooled Ordinary Least Squares (POLS), também denominado abordagem por dados empilhados ou *pooling*, segundo a qual, cada empresa, em cada ano, é assumida como uma unidade de análise.

Os erros-padrão foram estimados com correção para heterocedasticidade de White, já que a hipótese nula de variâncias homocedásticas foi rejeitada ao nível de 5%. A estatística de Variance Inflation Factor (VIF) não apontou para problemas significativos de multicolinearidade. Todas as variáveis passaram pelo procedimento *winsor*, chamado de winsorização, que limita os valores extremos a um determinado nível, reduzindo o efeito espúrio de *outliers*. Nas duas caudas das distribuições aplicou-se a fração de ajuste de 5%.

A Equação 1 originou outros submodelos em razão da abordagem adotada para a análise dos dados. Primeiramente, destaca-se que a variável $RSC_{i,t}$ foi defasada para dois períodos, além do corrente. Dessa forma, foram testadas as relações com $RSC_{i,t}$, $RSC_{i,t-1}$ e $RSC_{i,t-2}$, objetivando-se identificar os efeitos da RSC de períodos anteriores no desempenho futuro das firmas.

Essa análise baseia-se nas considerações de Jaggi e Freedman (1992) e Qiu *et al.* (2016), segundo os quais os benefícios da RSC podem se materializar em horizontes futuros, refletindo-se no desempenho da empresa somente em períodos posteriores.

Além disso, as regressões lineares em painel passam por uma abordagem ampla e outra restrita dos dados. Na abordagem ampla, foi atribuído escore de RSC nulo às unidades de análise que não figuram na base CSRHub®. Na abordagem restrita, foram consideradas apenas as unidades de análise com escore de RSC positivo na base CSRHub®. Assim, no exame da relação entre RSC e desempenho são gerados resultados mais robustos.

Além da regressão linear em painel, em análise preliminar, empregados a estatística descritiva e testes de correlação.

Foram feitas avaliações adicionais, utilizando-se o Teste de Mann-Whitney, comparando-se o desempenho de firmas com e sem escore de RSC na base CSRHub®; e regressões lineares em painel, para se avaliar a influência do desempenho sobre a RSC. Segundo Lys *et al.* (2015) e Zhang *et al.* (2018), uma prerrogativa de interesse corporativo pode ser sugerida quando as medidas de desempenho explicam a RSC, descaracterizando-se o papel ético da gestão.

4 RESULTADOS

4.1 Análise descritiva

A análise dos resultados inicia-se com a estatística descritiva das variáveis de interesse da pesquisa, ou seja, as *proxies* de responsabilidade social corporativa e desempenho, conforme explicitado na Tabela 1.

Tabela 1. Estatística descritiva das variáveis de interesse

Variáveis	RSC			Desempenho	
	RSC	RSC _{t-1}	RSC _{t-2}	ROA	FCO
Média	0,144	0,142	0,137	-0,072	0,020
Mediana	0,000	0,000	0,010	0,018	0,060
Desvio-padrão	0,244	0,244	0,240	0,844	1,61
Mínimo	0,000	0,000	0,000	-15,8	-32,3
Máximo	0,690	0,680	0,670	11,9	34,0
Nº de observações	1.905	1.524	1.143	1.670	1.384

Fonte: Dados da pesquisa.

A média da variável RSC demonstra que, de acordo com a metodologia CSRHub®, prevalece o baixo comprometimento das firmas com práticas que beneficiam as dimensões avaliadas (comunidade, funcionários, meio ambiente e governança corporativa).

Os três melhores resultados pertencem a Banco Industrial e Comercial (69 pontos em 2017 e 68 pontos em 2016), Celulose Irani S. A. (69 pontos em 2017) e Natura Cosméticos S. A. (67 pontos em 2014), alcançando quase 70% da escala de mensuração, o que pode ser considerado um satisfatório desempenho de RSC.

No tocante ao desempenho, pode-se observar que muitas observações obtiveram prejuízo no período de análise, levando a média do ROA ao valor negativo. Contudo, pelo menos metade das observações alcançou lucro e conseguiu gerar caixa derivado de atividades de caráter exclusivamente operacional.

Traçando-se um perfil das empresas listadas na B3, pode-se sugerir que é baixo o nível de comprometimento com práticas de RSC e que uma significativa parcela de empresas opera com resultados negativos, apesar de conseguir gerar caixa.

Qiu *et al.* (2016) analisam as empresas do FTSE350 Index, da Bolsa de Valores de Londres, mas utilizaram o Environmental Score e o Social Score da Bloomberg®. Esses indicadores possuem escala similar à do CSRHub®, com intervalo entre 0 e 100. As médias foram superiores àquelas observadas nesta pesquisa: 0,21 e 0,31, respectivamente.

A pesquisa de Lys *et al.* (2015) também aponta para médias superiores para a medida de RSC, sendo 0,417, 0,393 e 0,441 nas médias global, ambiental e social, respectivamente. Os autores estudaram as firmas do Russell 1000, mercado dos Estados Unidos da América.

A média do ROA para esse grupo de empresas sinaliza elevadas diferenças em termos de desempenho econômico-financeiro (0,23) (Qiu *et al.*, 2016), o que pode ser explicado pelas características específicas desses dois mercados.

Lys *et al.* (2015) concluem que as médias para as medidas ROA e FCO (4,9% e 9,2%) são positivas e superiores àquelas observadas nesta pesquisa.

Freitas *et al.* (2013) apontam para resultados similares em termos de divulgação de indicadores ambientais e sociais no padrão GRI entre firmas brasileiras e espanholas, sendo o nível de divulgação considerado satisfatório por essa pesquisa.

A análise descritiva segue com a Tabela 2, que aponta para os resultados do teste de correlação entre as variáveis RSC, ROA e FCO.

Tabela 2. Análise de correlação

Variável	RSC		
	RSC	RSC _{t-1}	RSC _{t-2}
ROA	0,050(**)	0,046(*)	0,041
FCO	-0,002	-0,005	0,008

(*) significante a 10%; (**) significante a 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados demonstram que as práticas de RSC têm correlação positiva e significativa, porém fraca (5% no período corrente e 4,6% com um período de defasagem), apenas com o ROA.

Essa evidência pode sugerir que nas empresas listadas na B3 o comprometimento com as práticas de RSC pode ser interessante por uma perspectiva econômica. O mesmo não pode ser considerado dentro de uma lógica exclusivamente financeira, já que com o FCO não são observadas relações estatisticamente significativas.

Apesar disso, conclusões mais precisas são apontadas no tópico onde se testa a hipótese enunciada com a análise de regressão, porque com a correlação não são expressas relações de dependência ou influência entre as variáveis exploradas.

4.2 Teste da hipótese

Dessa forma, a Tabela 3 expõe os resultados da análise de regressão tomando como variáveis dependentes o ROA e o FCO, representantes do desempenho econômico-financeiro e do operacional, respectivamente.

Tabela 3. Influência da RSC no desempenho econômico-financeiro (ROA) e operacional (FCO): abordagem ampla dos dados

Variáveis independentes	Variável dependente: ROA		
	Coefficientes	Coefficientes	Coefficientes
Intercepto	-0,0849(***)	-0,0867(***)	-0,1046(***)
RSC	0,0396(***)	-	-
RSC _{i,t-1}	-	0,0409(**)	-
RSC _{i,t-2}	-	-	0,0290
TAM	0,0845(***)	0,0084(***)	0,0122(***)
CRES	0,1396(***)	0,1614(***)	0,1604(***)
ALAV	0,0067	0,0057	-0,0062
Observações	1.102	879	658
Teste F	25,89(***)	26,16(***)	20,57(***)
R ²	0,1343	0,1585	0,1698
Variáveis independentes	Variável dependente: FCO		
	Coefficientes	Coefficientes	Coefficientes
Intercepto	0,0350(**)	0,0333 (*)	0,0043
RSC	0,0521(***)	-	-
RSC _{i,t-1}	-	0,0463 (***)	-
RSC _{i,t-2}	-	-	0,0292 (**)
TAM	-0,0001	0,0005	0,0033
CRES	0,0259 (**)	0,0379 (***)	0,0399 (***)
ALAV	0,0252 (*)	0,0204	0,0318(**)
Observações	1.188	941	699
Teste F	13,67(***)	10,78(***)	9,90 (***)
R ²	0,0414	0,0453	0,0604

(*) significante a 10%; (**) significante a 5%; (***) significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 3 evidencia a relação das práticas de RSC com o desempenho da empresa em relação ao ROA e ao FCO. No tocante ao ROA, percebe-se uma relação positiva e significativa em t e $t-1$, sinalizando que a RSC é capaz de agregar benefícios econômicos futuros para as firmas da B3 com até um período de defasagem.

A abordagem ampla também denota que a participação da firma nos *rankings* globais de avaliação da RSC, como o CSRHub®, por exemplo, constitui uma vantagem em relação às demais empresas. Contudo, observa-se que os efeitos da RSC no ROA diminuem no período corrente (0,04 para 0,03).

Com relação ao FCO, observa-se um efeito positivo e significativo em todos os exercícios estudados, indicando a influência das práticas de RSC para o fluxo de caixa das firmas da B3 com até dois períodos de defasagem.

Um ponto interessante a se observar é que há um efeito escalar crescente da RSC sobre a variável FCO, sendo maior a influência em t . Assim, no caso das firmas da amostra, constatou-se que as práticas de RSC podem ter efeito positivo já no período corrente, considerando-se tanto a perspectiva econômica quanto a operacional e a financeira.

Finalmente, deve-se sublinhar que os efeitos da RSC sobre a variável FCO são sempre superiores aos seus reflexos na variável ROA. Esses resultados sugerem que a RSC pode ser geratriz de diferenças de desempenho das firmas, na perspectiva econômico-financeira.

Esses resultados contrariam as evidências obtidas por estudiosos brasileiros, como Freguete *et al.* (2015), Holanda *et al.* (2011), Rezende *et al.* (2008), Vergini *et al.* (2015) e por estrangeiros, como Cormier e Magnan (2007), Madorran e García (2016) e McWilliams e Siegel (2000).

Por outro lado, as evidências desta pesquisa encontram suporte empírico e teórico nos estudos de Baboukardos (2018), Freeman (1994), Iatridis (2013), Lys *et al.* (2015), Orlitzky *et al.* (2003), Qiu *et al.* (2016), Vellani e Nakao (2009) e Yakhou e Dorweiler (2004). Dessa forma, a Tabela 4 expõe os resultados sob a abordagem restrita dos dados.

Tabela 4. Influência da RSC no desempenho econômico-financeiro (ROA) e operacional (FCO): abordagem restrita dos dados

Variáveis independentes	Variável dependente: ROA		
	Coefficientes	Coefficientes	Coefficientes
Intercepto	0,2126 (***)	0,2885 (***)	0,3020 (***)
RSC	0,1656 (**)	-	-
RSC _{i,t-1}	-	0,0230	-
RSC _{i,t-2}	-	-	0,0405
TAM	-0,0195 (***)	-0,0197 (***)	-0,0214 (***)
CRES	0,0915 (***)	0,1070 (***)	0,1117 (***)
ALAV	-0,1020 (***)	-0,0967 (**)	-0,1017 (**)
Observações	313	256	197
Teste F	17,10 (***)	15,14 (***)	14,80 (***)
R ²	0,1910	0,1968	0,2366
Variáveis independentes	Variável dependente: FCO		
	Coefficientes	Coefficientes	Coefficientes
Intercepto	0,2129 (***)	0,2156 (***)	0,1864 (***)
RSC	0,0663	-	-
RSC _{i,t-1}	-	-0,0243	-
RSC _{i,t-2}	-	-	0,0048
TAM	-0,0086 (***)	-0,0074 (**)	-0,0068 (*)
CRES	0,0171	0,0205	0,0201
ALAV	-0,0944 (***)	-0,0549	-0,0484
Observações	319	259	198
Teste F	3,87 (***)	2,44 (**)	1,39
R ²	0,0494	0,0357	0,0271

(*) significante a 10%; (**) significante a 5%; (***) significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 4 oferece uma perspectiva particular para a análise da relação RSC-desempenho. Primeiramente, nota-se que a aparente vantagem competitiva do comprometimento com práticas de RSC não é tão evidente quando se comparam apenas firmas já conhecidas por essas ações.

Os resultados mostram que apenas para o ROA há uma relação estatisticamente significativa e positiva. Porém, além de se restringir à variável econômica, essa relação está centrada apenas no período corrente.

Assim, sugere-se que os benefícios econômico-financeiros potencialmente desejados pelas firmas são mais difíceis de alcançar entre aquelas engajadas com a RSC. Conjectura-se que a homogeneidade das práticas de RSC pode forçar a gestão da firma a buscar diferenciação entre firmas ditas “não sustentáveis” e firmas comprometidas com a RSC.

Mesmo assim, a Tabela 4 propicia uma evidência pertinente: o efeito da RSC na medida de desempenho ROA é bem maior na abordagem restrita; ou seja, considerando-se apenas firmas com pontuação na base CSRHub®. O efeito passa a corresponder ao quádruplo do efeito na abordagem ampla no ROA (0,16 contra 0,04) e mais que o triplo do efeito no FCO (0,16 contra 0,05).

4.3 Análises adicionais

Buscando-se dar maior robustez empírica aos resultados da pesquisa, foram feitas algumas análises adicionais. A primeira avaliação consiste na comparação dos desempenhos econômico-financeiro e operacional médios entre as firmas com e sem pontuação de RSC na base CSRHub®. Os resultados dessa análise são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5. Análise comparativa: empresas com e sem pontuação de RSC na base CSRHub®

RSC	Com escore CSRHub®	Sem escore CSRHub®	RSC	Com escore CSRHub®	Sem escore CSRHub®
ROA médio	-0,0095	-0,0964	FCO médio	-0,0007	0,0275
Nº de observações	459	1211	Nº de observações	367	1018
Média dos <i>rankings</i>	944,26	794,27	Média dos <i>rankings</i>	811,10	650,42
Soma dos <i>rankings</i>	433.418,00	961.867,00	Soma dos <i>rankings</i>	297.674,00	662.131,00
Mann-Whitney	228.001,00		Mann-Whitney	143.460,00	
Wilcoxon W	961.867,00		Wilcoxon W	662.131,00	
Z	-5,6745		Z	-6,5981	
<i>p-value</i>	0,000(***)		<i>p-value</i>	0,000(***)	

(*) significante a 10%; (**) significante a 5%; (***) significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

O Teste de Mann-Whitney evidencia diferenças de desempenho entre o grupo de firmas com e o grupo sem pontuação de RSC na base CSRHub® estatisticamente significativas ao nível de 1% (*p-value* < 1%). As discrepâncias são observadas tanto para o desempenho mensurado com base no ROA como para a *proxy* FCO.

Essa abordagem se baseia também nas recomendações de McWilliams e Siegel (2000) e Zhang *et al.* (2018), já que explora, comparativamente, duas dimensões do desempenho entre firmas, teoricamente, mais e menos amplamente engajadas com práticas de RSC.

Esses resultados sugerem que a RSC pode ser geratriz de diferenças de desempenho das firmas, segundo a perspectiva econômico-financeira. As firmas com escore CSRHub® apontam para uma medida não paramétrica maior para ROA e FCO. Contudo, a média para a variável FCO é maior entre o grupo de firmas sem escore CSRHub®.

A segunda avaliação adicional consiste na análise da relação entre as *proxies* RSC, ROA e FCO quando a RSC assume o papel de variável dependente.

Os resultados dessa análise são apresentados na Tabela 6.

Tabela 6. Influência do desempenho econômico-financeiro e operacional na RSC

Variáveis independentes	Variável dependente: RSC			
	Abordagem ampla		Abordagem restrita	
	Coefficientes	Coefficientes	Coefficientes	Coefficientes
Intercepto	0,1528 (***)	0,1139 (***)	0,5512 (***)	0,5509 (***)
ROA	0,3259 (***)	-	0,0632 (*)	-
FCO	-	0,5342 (***)	-	0,0523
Nº de observações	1.670	1.384	459	367
Teste F	86,67 (***)	52,00 (***)	2,73(*)	1,39
R ²	0,0282	0,0299	0,0075	0,0041

(*) significante a 10%; (**) significante a 5%; (***) significante a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados sugerem que as empresas com maior desempenho mensurado pelo ROA e pelo FCO (apenas na abordagem ampla) possuem maior escore de RSC.

Assumindo-se que a RSC acarreta um custo adicional para a firma, pode-se conjecturar que as empresas com melhor situação econômico-financeira e operacional podem apresentar maior disposição para financiar estratégias que alinhem os interesses de *shareholders* e *stakeholders* (Friedman, 1970; Lys *et al.*, 2015; Mayor & Martel, 2015; McWilliams & Siegel, 2000).

4.4 Discussão

Os resultados da pesquisa sugerem questões pertinentes para reflexão, como, por exemplo, a utilização estratégica da RSC como recurso de diferenciação. Sendo possível obter benefícios econômicos e financeiros por meio do comprometimento da firma com ações ambientais e sociais, seu gestor pode gerenciar a escassez de recursos visando à maximização dos resultados e ao mesmo tempo atender aos interesses de *shareholders* e *stakeholders*.

Assim, pode ser factível a lógica sugerida por Freeman (1994), sobrepondo a ideia de que a RSC é danosa apenas para o *shareholder* (Friedman 1970; Jaggi & Freedman, 1992). Vellani e Nakao (2009) destacam, no entanto, que, podendo ser fatores de geração de fluxos de caixa futuros ou redução de custos, os benefícios podem demorar a surgir. Nesta pesquisa foi observado que os efeitos da RSC podem vir com defasagem de até dois períodos.

As evidências do estudo podem ser um suporte para o argumento de que os mercados estão cada dia mais atentos à contribuição da RSC como recurso estratégico. Além disso, sugere-se que, com essa maior conscientização dos mercados, investidores, gestores e *stakeholders* têm influenciado o comportamento da firma, e que o oposto também deve acontecer. Pode-se pressupor que os fundamentos econômicos e institucionais afetam a RSC (Barnett & Salomon, 2012; Bollen, 2007; Borghesi *et al.*, 2014; Campbell, 2007; Dowell *et al.*, 2000; Pucheta-Martínez & López-Zamora, 2018).

Discussões que contrapõem a Teoria dos *Shareholders* e a Teoria dos *Stakeholders* têm sinalizado que a RSC ou gera resultados negativos para a firma (Friedman 1970; Jaggi & Freedman, 1992), ou traz benefícios, como, por exemplo, a melhoria de reputação (Freeman, 1994). Lys *et al.* (2015) argumentam que essa visão é restrita, já que são vários os antecedentes da RSC, destacando-se: i) altruísmo; ii) desempenho financeiro que pode ser obtido com a melhoria da reputação e atração de melhores funcionários e clientes; e iii) melhoria da atuação profissional e reputação pessoal do gestor (Borghesi *et al.*, 2014).

Segundo Lys *et al.* (2015), na perspectiva do *shareholder*, a RSC pode gerar resultados positivos, e, assim, como entendem os investidores, constitui uma estratégia interessante para a maximização de resultados. Ainda conforme Lys *et al.* (2015), nessa lógica, a RSC tornar-se-á dispendiosa para a firma se não vier a gerar benefícios econômicos futuros. Essa é a hipótese de investimento, segundo a qual outra estratégia pode substituir a RSC a qualquer momento.

Porém, de conformidade com a hipótese de caridade, quando prevalece o altruísmo corporativo, não se esperam resultados econômicos advindos da RSC, mas apenas benefícios para os *stakeholders*. A existência de benefícios econômicos não constitui um critério de exclusão da RSC como parte dos objetivos da firma. Essa é a grande diferença ignorada pela Teoria dos *Shareholders* e pela Teoria dos *Stakeholders* (Lys *et al.*, 2015).

Sob o escopo das duas teorias, aparentemente conflitantes, é possível que a firma venha a obter alguns benefícios econômicos derivados da RSC. A questão é que, diante da concepção de caridade corporativa, esses benefícios não são esperados, enquanto para a hipótese de investimento, necessariamente haverá algum ganho para a firma (Lys *et al.*, 2015). Portanto, as pesquisas que analisam a relação entre RSC e desempenho devem ser prudentes ao investigar a contraposição de ideias que emergem da Teoria dos *Shareholders* e da Teoria dos *Stakeholders*.

Os resultados também apontaram que o desempenho corrente superior pode influenciar a RSC. A literatura (Lys *et al.*, 2015; Qiu *et al.*, 2016; Zhang *et al.*, 2018) tem explorado essa relação, pois argumenta-se ser necessária a disponibilidade de recursos para financiar atividades que possuem elevada incerteza na geração de benefícios econômicos (Mayor & Martel, 2015; McWilliams & Siegel, 2000). Nesses casos, a hipótese de caridade também não é configurada em sua completude, mas os gestores devem avaliar, em primeiro lugar, a capacidade da firma para financiar atividades onerosas com retorno incerto.

5 CONCLUSÃO

Este trabalho teve por objetivo analisar como o engajamento com práticas de RSC relaciona-se com o desempenho econômico-financeiro e operacional nas firmas brasileiras listadas na B3 no período 2013-2017, utilizando o grau de engajamento das firmas com práticas de RSC mensurado pelo indicador CSRHub® e os desempenhos econômico-financeiro e operacional medidos por meio do ROA e do FCO, respectivamente.

Dessa forma, a pesquisa ajuda a identificar que as atividades de RSC enquadram-se no cenário brasileiro, auxiliando no papel de criação de vantagem competitiva e melhoria do desempenho corporativo.

Com relação à RSC e ao ROA, verificou-se uma correlação positiva e significativa para os períodos t e $t-1$, levando a inferir que as empresas que adotam práticas de RSC geram desempenho financeiro para si, inclusive quando analisado seu efeito defasado.

Tratando-se da relação da RSC com o FCO, encontrou-se uma correlação positiva e significativa para todo o período analisado, inclusive para efeito defasado ($t-1$ e $t-2$), sugerindo a RSC como alternativa estratégica de benefícios econômicos para as empresas a médio e longo prazos.

Esta pesquisa destacou evidências que sugerem a aceitação da hipótese H_1 – O engajamento das firmas brasileiras com práticas de RSC influencia positivamente o seu desempenho econômico-financeiro e operacional. Por meio dos resultados obtidos, a RSC deve afetar o desempenho financeiro (ROA) e operacional (FCO) das empresas brasileiras, ratificando a importância da investigação realizada. Tal como previsto por Iatridis (2013), Lys *et al.* (2015), McWilliams e Siegel (2000) e Vellani e Nakao (2009).

Indo mais além, os resultados apresentados ajudam a compreender os efeitos da estratégia de RSC praticada pelas firmas do Brasil considerando-se a incerteza e os riscos inerentes a tais atividades, auxiliando a compreender o papel das diferentes práticas de RSC para a vantagem competitiva e para a melhoria do desempenho corporativo.

A pesquisa enfrenta diversas limitações, que devem ser avaliadas no que tange a generalizar os resultados e inferências aqui apresentados. Investigações posteriores poderão, por exemplo, confrontar os resultados das relações entre a RSC e os resultados das práticas de responsabilidade social, considerando-se que este estudo trabalhou com um *rating* de RSC, que foi o CSRHub®. O presente estudo avaliou apenas as práticas de RSC por meio do *rating* e o reflexo no desempenho corporativo, sem levar em conta outros *outputs* da RSC no mercado de capitais brasileiro.

Para pesquisas futuras, sugere-se a investigação e comparação das práticas de responsabilidade social em outros países (emergentes e desenvolvidos), com a finalidade de se verificar a influência dos ambientes institucional, econômico e político nas práticas de responsabilidade social no ambiente corporativo.

REFERÊNCIAS

- Aggarwal, P. (2013). Impact of corporate governance on corporate financial performance. *IOSR Journal of Business and Management*, 13(3), 1-5.
- Baboukardos, D. (2018). The valuation relevance of environmental performance revisited: the moderating role of environmental provisions. *The British Accounting Review*, 50(1), 32-47.

- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320.
- Bollen, N. P. B. (2007). Mutual fund attributes and investor behavior. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), 683-708.
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164-181.
- Bouvain, P., Baumann, C., & Lundmark, E. (2013). Corporate social responsibility in financial services: a comparison of Chinese and East Asian banks vis-à-vis American banks. *International Journal of Bank Marketing*, 31(6), 420-439.
- Brzezyczyński, J., & McIntosh, G. (2014). Performance of portfolios composed of British SRI stocks. *Journal of Business Ethics*, 120(3), 335-326.
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967.
- Cormier, D., Magnan, M. (2007). The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: an international perspective. *Ecological Economics*, 62(3/4), 613-626.
- Derwall, J., Koedijk, K., & Horst, J. T. (2011). A tale of values-driven and profit-seeking social investors. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 2137-2147.
- Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). Do corporate global environmental standards create or destroy market value? *Management Science*, 46(8), 1059-1074.
- Freeman, E. (1994). The politics of stakeholder theory: some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4, 409-421.
- Freguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro das empresas brasileiras na crise de 2008. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(2), 232-248.
- Freitas, A. R. P., Kobal, A. B. C., Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2013). Indicadores ambientais: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e espanholas. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 7(1), 34-51.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*. September 13, 1970.
- Holanda, A. P., Almada, S. R., Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2011). O desempenho socioambiental nas empresas do setor elétrico brasileiro: uma questão relevante para o desempenho financeiro? *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 5(3), 53-72.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Scheinkman, J. A. (2012). Financial constraints on corporate goodness. [Working Paper n° 18476]. *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, MA. Retrieved (July) 15, 2019, from <http://www.nber.org/papers/w18476>
- Hughey, C. J., & Sulkowski, A. J. (2012). More disclosure = better CSR reputation? An examination of CSR reputation leaders and laggards in the global oil & gas industry. *Journal of Academy of Business and Economics*, 12(2), 24-34.
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
- Jaggi, B., & Freedman, M. (1992). An examination of the impact of pollution performance on economic and market performance: pulp and paper firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(5), 697-713
- Kang, W. I. K., & Fornes, G. (2017). Where are they going? Case of British and Japanese human resource management. *Journal of Asia Business Studies*, 11(3), 296-322.

- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 56-72.
- Madorran, C., García, T. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: the Spanish case. *Revista de Administração de Empresas*, 56(1), 20-28.
- Mayor, J. J. D., & Martel, M. C. V. (2015). Deconstruyendo el resultado contable convencional para diseñar un resultado contable ambiental. *Contaduría y Administración*, 60(3), 535-555.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- Mohamed, I. M. A., & Salah, W. (2016). Investigating corporate social responsibility disclosure by banks from institutional theory perspective. *Journal of Administrative and Business Studies*, 2(6), 280-293.
- Nejati, M., & Ghasemi, S. (2012). Corporate social responsibility in Iran from the perspective of employees. *Social Responsibility Journal*, 8(4), 578-588.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Patari, S., Arminen, H., Tuppura, A., & Jantunen, A. (2014). Competitive and responsible? The relationship between corporate social and financial performance in the energy sector. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 37, 142-154.
- Pucheta-Martínez, M. C., & López-Zamora, B. (2018). Engagement of directors representing institutional investors on environmental disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1108-1120.
- Qiu, Y., Shaukat, A., Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.
- Rezende, I. A. C., Nunes, J. G., & Portela, S. S. (2008). Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 2(1), 71-93.
- Skouloudis, A., Evangelinos, K., & Kourmousis, F. (2009). Development of an evaluation methodology for triple bottom line reports using international standards on reporting. *Environmental Management*, 44(2), 298-311.
- Vaia, G., Bisogno, M., & Tommasetti, A. (2017). Investigating the relationship between the social and economic-financial performance. *Applied Finance and Accounting*, 3(1), 55-64.
- Vellani, C. L. (2011). *Contabilidade e responsabilidade social: integrando desempenho econômico, social e ecológico*. São Paulo: Atlas.
- Vellani, C. L., & Nakao, S. H. (2009). Investimentos ambientais e redução de custos. *Revista de Administração da Unimep*, 7(2), 57-75.
- Vergini, D. P., Turra, S., Jacomossi, F. A., & Hein, N. (2015). Impacto da responsabilidade social no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras componentes do Dow Jones Sustainability Index. *Revista Eletrônica em Gestão, Educação e Tecnologia Ambiental Santa Maria*, 19(2), 879-898.
- Westermann, S., Niblock, S. J., & Kortt, M. A. (2017). Does it pay to be responsible? An empirical investigation of corporate social responsibility and REITs in Australia. *An Empirical Investigation of Corporate Social Responsibility and REITs in Australia (December 11, 2017)*.
- Yakhou, M., & Dorweiler, V. P. (2004). Environmental accounting: an essential component of business strategy. *Business Strategy and the Environment*, 13(2), 65-77.
- Zhang, Y., Li, J., Jiang, W., Zhang, H., Hu, H., & Liu, M. (2018). Organizational structure, slack resources and sustainable corporate socially responsible performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1099-1107.