

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO

O impacto das políticas para stakeholders sobre o desempenho organizacional das companhias de capital aberto no Brasil- uma conexão (in) provável

TAIANE LAS CASAS CAMPOS

Belo Horizonte

Dezembro 2003

Taiane Las Casas Campos

O IMPACTO DAS POLÍTICAS PARA STAKEHOLDERS SOBRE O
DESEMPENHO ORGANIZACIONAL DAS COMPANHIAS DE
CAPITAL ABERTO NO BRASIL - UMA CONEXÃO (IN)
PROVÁVEL

Tese apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração – CEPEAD - da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Administração.

Área de concentração: Estratégias Competitivas,
cultura gerencial nacional e internacional.

Orientadora: Profa. Suzana Braga Rodrigues.

Universidade Federal de Minas Gerais

Belo Horizonte

Faculdade de Ciências Econômicas da UFMG

2003

**Para Luciana, minha filha,
que motivou tudo de bom que fiz recentemente na vida.**

Aos meus pais e irmãs, que
sempre me deram apoio e amor
incondicionais

Agradecimentos

- Agradeço a minha orientadora Profa. Dra Suzana Braga Rodrigues, pela possibilidade de obter novos conhecimentos e pelo incentivo que me deu durante a pesquisa.
- Lembro que essa tese se insere entre os trabalhos do grupo de pesquisa coordenado pela Profa. Suzana Braga Rodrigues: Grupo de Estudos Avançados em Gestão Internacional - GGI, o qual conta com o apoio do CNPQ.
- Ao meu co-orientador e eterno chefe Prof. Dr. Afonso Henriques Borges Ferreira que vira e mexe me dá doses importantes de bom senso.
- Ao amigo e professor Márcio Antonio Salvato que não mediu esforços para que o *painel* resultasse em alguma coisa útil.
- Ao Prof. Dr. John Child pelas duras e muito proveitosas críticas ao meu confuso projeto.
- Aos meus alunos e ex-alunos Tarsila, Percebal, Ana Amélia e Patrícia que se dispuseram a me ajudar na parte mais dura desta trajetória.
- À Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, em especial ao Prof. Reitor Padre Geraldo Magela Teixeira e à PROPPG, por possibilitarem condições materiais e apoio para a execução da tese.
- À CAPES, pela bolsa de estudo no exterior. Foram seis meses dos mais produtivos de minha vida profissional.
- Ao Prof. Dr. Paulo Luiz Moureau Lavigne Esteves que na condição de chefe e querido amigo entendeu meus dramas para fazer a tese.
- Aos professores do Departamento de Relações Internacionais, por me proporcionarem um refugio carinhoso em momentos tão difíceis.
- A todos os meus alunos da Relações Internacionais e Economia que entenderam as dificuldades e até o mau humor.
- À Profa. Dra Tânia Maria Ferreira de Souza e aos demais professores do departamento de Economia da PUC pela grande amizade e compreensão para o esforço de tese.

- Ao Prof. Wanderley Ramalho que, nessa e em outras ocasiões, sempre ajudou a dar formato às loucuras da minha cabeça.
- Aos amigos Romeu Moreira Silva, Mario Sergio Carraro, Patrícia Vinte e Daniel Furletti que mostraram que “amigos são para essas coisas”.
- Às minhas amigas Ana Luiza, Denise Castro, Heloisa Werneck, Janete Lara e Marília Castro, pela possibilidade de descontrair, de vez em quando.
- Ao Dr. João Carlos Lanza que, em nome da ABAMEC viabilizou algumas entrevistas.
- Aos empresários que despenderam parte de seu valioso tempo conversando comigo.

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é avaliar em medida que as políticas para *stakeholders* afetam a performance organizacional. Consideramos as políticas para quatro conjuntos de *stakeholders*: acionistas, consumidores, empregados e meio ambiente. Nossa pesquisa busca aprofundar o entendimento das relações entre as organizações e os *stakeholders*, tendo como referência a relação *instrumental*. Buscamos entender o por que as organizações se dispõem a adotar políticas para *stakeholders*, mesmo despendendo recursos com tais políticas. A estrutura analítica que fundamenta nossa pesquisa é baseada nas proposições instrumentais para construção de uma teoria de *stakeholders*. Essas proposições consideram que o objetivo das organizações é a busca pelo lucro, e os *stakeholders* são instrumentos que possibilitam esse curso de ação. Isso implica considerar que a importância dos *stakeholders* é estabelecida não por dever ético, mas por sua importância para o desempenho econômico/financeiro das organizações. As perguntas que norteiam essa pesquisa são: 1. em que medida a adoção de determinadas políticas para *stakeholders* afeta a performance organizacional? 2. Quais os indicadores de performance que são afetados pela adoção de políticas para *stakeholders*? Nossa pesquisa foi realizada com 136 empresas de capital aberto, que operam na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Os dados foram coletados para o período de 1998 a 2001, sendo que os de performance foram extraídos dos balanços patrimoniais e grande parte dos dados de políticas para *stakeholders* foi obtida por meio dos relatórios de administração das empresas. A metodologia de pesquisa que utilizamos é predominantemente de caráter quantitativo, estabelecendo as relações entre um conjunto de políticas para *stakeholders* e a performance organizacional através de regressões múltiplas. Os dados são estruturados na forma de *cross-sectional* e em *time-series* e organizados em *painel*. Ou seja, as características de um indivíduo são analisadas ao longo de um período de tempo. Os dados em *painel* permitem identificar e medir efeitos de mudanças de comportamento que não são detectáveis nem na *cross-sectional* nem em *time-series* isoladamente. Além da análise quantitativa, elaboramos alguns estudos de casos, baseados em entrevistas, cujo objetivo era complementar alguns resultados obtidos na pesquisa quantitativa. Foram realizadas 10 entrevistas com diretores e presidentes de empresas, que, em sua maioria, pertenciam à amostra da pesquisa quantitativa. O objetivo das entrevistas era compor estudos de casos que objetivam entender como as organizações percebem a importância das políticas de responsabilidade social e como são decididas as políticas para *stakeholders*. A partir dos resultados podemos concluir que as políticas para *stakeholders* são importantes para as empresas, pois têm sido crescentemente adotadas. Os gestores reconhecem a importância dos *stakeholders*, apesar de afirmarem que grande parte das políticas é tomada devido a pressões externas, principalmente da comunidade, ambientalistas, dentre outros. Reconhecem que também não desenvolveram nenhuma estrutura formal interna para implantá-las e monitorá-las. Contudo, o fato de que os gestores não dispõem de critérios para avaliar a relação custo/benefício das políticas pode indicar que tais políticas não são voltadas unicamente para obter resultados econômicos/financeiros. Parece possível supor que se as políticas para *stakeholders* fossem adotadas visando os retornos financeiros, os gestores desenvolveriam critérios mais precisos para estabelecer essa relação. Podemos concluir que as variáveis de performance, por nós utilizadas, não são explicadas pelas políticas para *stakeholders*, em seu conjunto. É possível que essas variáveis de performance sejam explicadas por variáveis que não foram contempladas em nossa pesquisa. Podemos concluir, então, com base em nossa amostra, que as políticas para *stakeholders* não afetam a performance organizacional. Podemos supor que as motivações para que as empresas adotem tais políticas são de outra ordem, tais como as pressões externas, a legislação brasileira, a necessidade de motivar e fixar os empregados dentre outras, ou seja, variáveis que não foram consideradas nesta pesquisa.

Palavras-chave: responsabilidade social, *stakeholders*, performance econômico/financeira

ABSTRACT

The object of this research is to evaluate to which extent the policies for stakeholders affect the organizational performance. Policies are considered for four different sets of stakeholders: shareholders, costumers, employees and environment. Our research seeks to depth the relations' understanding among organizations and the stakeholders, based on the instrumental relation. We seek to understand why these organizations adopt policies for stakeholders, considering that they spend resources with these policies. The analytical structure that grounds our research is based on instrumental propositions to build a stakeholders' theory. These propositions consider that the organizations' objective is the search for profit and the stakeholders are instruments that make possible this course of action. This implies to consider that the importance of stakeholders is not established through ethical duty, but according to its significance for organizations' financial and economical performance. The questions that guide our research are: 1. In what measure the adoption of certain policies for stakeholders affect the organizational performance? 2. Which performance indicators are affected by the adoption of policies for stakeholders? Our research was realized within 136 open capital companies, which operate at São Paulo Stock Market – BOVESPA. The data was collected for the period of 1998 to 2001. The performance indicators were extracted of Balance Sheets and the main part of the data of policies for stakeholders was obtained through administration reports. The research methodology used in this thesis is predominantly quantitative, establishing relations among a set of policies for stakeholders and the organizational performance through multiple regressions. The data are structured in cross-section and time-series forms and organized in panels. It means that the characteristics of a sample are analyzed during a period of time. The data in panel allows us to identify and measure the effects of behavior shifts that cannot be detected through cross-sections and time-series in separate. Besides the quantitative analyzes, we elaborated some case studies, based on interviews, whose objective was to complement some results from the quantitative research. We made 10 interviews with companies' directors and CEOs, which belonged to the quantitative research sample. The objectives of these interviews were to compound the case studies and offer some variables that could help to understand how the organizations perceive the importance of social responsibility' policies and how the policies for stakeholders are decided. According to the results we could conclude that the policies for stakeholders are important for companies in a way that they are highly adopted. The managers recognize the importance of stakeholders although they affirm that the biggest part of policies is undertaken due to external pressure, mainly conducted by the community, environmentalists and others. They also recognize that they haven't developed any formal internal structure to implement and monitor these policies. However, the fact of not disposing of evaluating criteria for the cost/benefit relation in such policies may indicate that they don't seek to obtain financial/economical results. It is possible to acknowledge that if the policies for stakeholders were adopted aiming at financial results, the managers would develop precise criteria to analyze this relation. In this research, we did not find clear relations between the adoption of policies for stakeholders and the performance. We can conclude that the performance variables used in this research are not explained by policies for stakeholders in a set. It is also possible to conclude that these variables may be explained by other variables, which were not contemplated in this research. We can suppose, based on our sample, that the policies for stakeholders do not affect the organizational performance. We can also assume that the motivations for undertaking such policies are different and can be expressed as: external pressure, Brazilian law, the necessity of motivate and settle the employees, among others, it is, variables which were not considered in this research.

Key-words: social responsibility, stakeholders, economical/financial performance.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	18
2. A RESPONSABILIDADE SOCIAL DAS ORGANIZAÇÕES E OS STAKEHOLDERS.....	29
2.1 A extensão da responsabilidade social das organizações.....	29
2.1.1 A responsabilidade social é com o lucro - a visão clássica.....	30
2.1.2 A responsabilidade social das empresas é com a sociedade - a visão extensiva.....	33
2.1.3 A responsabilidade das empresas é com seus <i>stakeholders</i>	35
2.2 Definindo <i>stakeholder</i>	37
2.3 As organizações e seus <i>stakeholders</i>	38
2.3.1 A perspectiva normativa das políticas para <i>stakeholders</i>	41
2.3.2 A perspectiva instrumental das políticas para <i>stakeholder</i>	45
3. PERFORMANCE ECONÔMICA E AS POLÍTICAS PARA STAKEHOLDERS..	49
3.1 Performance social corporativa e performance econômica: o estado da arte.....	49
3.2 Políticas para <i>stakeholders</i> e performance econômica: a contribuição das teorias econômica e organizacionais.....	54
3.2.1 A perspectiva baseada em recursos.....	54
3.2.2. A perspectiva da economia organizacional.....	55
3.3. A performance econômica e as políticas para <i>stakeholders</i>	70
3.3.1 Políticas para <i>stakeholders</i> : acionistas.....	71
3.3.1.1 A concentração da propriedade e a performance econômica.....	72
3.3.1.2 Identidade dos acionistas.....	76
3.3.2 Políticas para <i>stakeholders</i> : consumidores.....	78
3.3.2.1 Determinantes da satisfação do consumidor.....	80
3.3.2.2 Satisfação do consumidor e performance organizacional.....	83
3.3.2.3 Satisfação dos consumidores e divisão do mercado.....	86
3.3.3 Políticas para <i>stakeholders</i> : empregados.....	87
3.3.3.1 As políticas para recursos humanos e performance organizacional.....	92

3.3.4 Políticas para <i>stakeholders</i> : meio ambiente.....	96
3.3.4.1 Os custos ambientais e a ação governamental.....	97
3.3.4.2 Políticas ambientais e performance organizacional.....	100
4. METODOLOGIA DE PESQUISA.....	104
4.1 A pesquisa quantitativa.....	105
4.1.1 O modelo da pesquisa quantitativa.....	105
4.1.2 População e amostra.....	110
4.1.3 Origem dos dados, tipos e formas.....	111
4.1.3.1 Indicadores de performance organizacional.....	112
4.1.3.2 Indicadores de políticas para acionistas.....	114
4.1.3.3 Indicadores de política para consumidor.....	115
4.1.3.4 Indicadores de políticas para empregados.....	118
4.1.3.5 Indicadores de políticas para meio ambiente.....	120
4.1.3.6 Indicadores de políticas filantrópicas.....	121
4.1.4 Coleta e tratamento e análise dos dados.....	122
4.2 A pesquisa qualitativa.....	123
4.2.1 Origem dos dados, tipos e formas.....	125
4.2.2 Tratamento dos dados.....	126
5. ANÁLISE DAS POLÍTICAS PARA <i>STAKEHOLDERS</i>.....	127
5.1 Variáveis de performance: uma avaliação por setor.....	127
5.1.1 Análise da taxa interna de retorno sobre o patrimônio líquido – ROE.....	128
5.1.2 A análise da margem líquida.....	134
5.1.3 A análise da margem bruta.....	137
5.1.4 Análise da taxa de retorno sobre ativos – ROA.....	141
5.1.5 Análise para o tamanho das empresas.....	144
5.1.6 Análise das vendas.....	147
5.2 Análise dos indicadores de política para <i>stakeholders</i>	149
5.2.1 Acionistas.....	149
5.2.2 Análise dos indicadores de políticas para consumidores.....	154
5.2.3 Análise dos indicadores de políticas para empregados.....	159
5.2.4 Análise dos indicadores de política ambiental.....	166

5.2.5 Análise dos indicadores de políticas filantrópicas.....	171
6. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	174
6.1 A Composição das regressões.....	174
6.2 Resultados para ROE – taxa de retorno sobre o patrimônio líquido.....	180
6.3 Resultados para margem líquida.....	184
6.4 Resultados para a margem bruta.....	188
6.5 Resultados para ROA - taxa de retorno sobre ativos.....	192
6.6 Resultados para tamanho.....	192
6.7 Resultados para vendas	199
7. POLÍTICAS PARA <i>STAKEHOLDERS</i> NA PERCEPÇÃO DOS GESTORES.....	207
7.1 Introdução.....	207
7.2 Companhia Siderúrgica Belgo Mineira.....	209
7.3 CEMIG - Centrais Elétricas de Minas Gerais.....	215
7.4 Companhia Suzano de Papel e Celulose.....	221
7.5 Petroflex S.A.....	226
7.6 Telemig Celular S.A.....	230
7.7 Companhia de Fiação e Tecelagem Cedro-Cachoeira.....	233
7.8 Método Engenharia.....	237
7.9 Café Solúvel Brasília.....	240
7.10 EMBRASIL.....	243
7.11 Samarco Mineração S. A.....	244
7.12 Avaliação das entrevistas.....	247
8. CONCLUSÃO.....	251
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	260
APÊNDICES	

LISTA DE FIGURAS

1. Modelo analítico da pesquisa.....	106
2. Gráfico com a descrição dos dados referentes à taxa de retorno líquido – ROE entre os anos de 1998 e 2001.....	130
3. Gráfico com a descrição dos dados referentes à margem líquida entre os anos de 1998 e 2001.....	134
4. Gráfico com a descrição dos dados referentes à margem bruta entre os anos de 1998 e 2001.....	138
5. Gráfico com a descrição dos dados referentes à taxa de retorno sobre a ativo total – ROA entre os anos de 1998 e 2001.....	142
6. Gráfico com a descrição dos dados referentes ao tamanho da empresa entre os anos de 1998 e 2001.....	145
7. Gráfico com a descrição dos dados referentes a vendas entre os anos de 1998 e 2001.....	147
8. Gráfico com a descrição dos dados referentes ao percentual de ações dos acionistas entre os anos de 1998 e 2001.....	150
9. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de certificação para a qualidade entre os anos de 1998 e 2001.....	155
10. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política de atendimento ao consumidor entre os anos de 1998 e 2001.....	155
11. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de outros certificados de qualidade entre os anos de 1998 e 2001.....	156
12. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política de treinamento entre os anos de 1998 e 2001.....	160
13. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política de incentivo à educação formal entre os anos de 1998 e 2001.....	160
14. Gráfico com a descrição dos dados referentes à política de participação nos lucros entre os anos de 1998 e 2001.....	162
15. Gráfico com a descrição dos dados referentes à política de previdência privada entre os anos de 1998 e 2001.....	163

16. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de certificação ambiental (ISO-14000) entre os anos de 1998 e 2001.....	167
17. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política ambiental entre os anos de 1998 e 2001.....	167
18. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de políticas de preservação devido ao processo produtivo entre os anos de 1998 e 2001.....	168
19. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de políticas de preservação externas ao processo produtivo entre os anos de 1998 e 2001.....	168
20. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política filantrópica para a comunidade entre os anos de 1998 e 2001.....	172

LISTA DE TABELAS

1. Setores da amostra.....	111
2.Evolução da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido.....	131
3.Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido – empresas selecionadas.....	132
4.Evolução da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido ponderada por vendas.....	133
5.Evolução da margem líquida.....	135
6.Evolução da margem líquida ponderada por vendas.....	137
7.Evolução da margem bruta.....	139
8.Evolução da margem bruta ponderada por vendas.....	141
9.Evolução da taxa de retorno sobre ativos.....	143
10.Evolução ponderada da taxa de retorno sobre ativos ponderada por vendas.....	144
11.Evolução do tamanho (em ativos).....	145
12.Evolução do tamanho (em ativos) ponderado por vendas.....	146
13.Evolução das vendas.....	148
14.Distribuição de ações por grupo de acionistas - %.....	150
15.Distribuição percentual das ações por grupos de acionistas por setor – 2001.....	151
16.Distribuição dos dados segundo a identidade do maior acionista entre os anos de 1998 e 2001.....	153
17.Número de empresas por setor segundo a identidade do maior acionista.....	153
18.Certificados ISO por setor- %.....	156
19.Políticas de atendimento aos consumidores por setor- %.....	157
20.Outros Certificados de qualidade por setor- %.....	158
21.Política de treinamento por setor- %.....	161
22.Incentivo à educação formal- %.....	162
23.Política de participação nos lucros- %.....	164
24.Política de previdência privada- %.....	165
25.Política de Assistência Médico-hospitalar para empregados- %.....	165
26.Certificados ISO 14000- %.....	169
27.Políticas Ambientais por setor- %.....	170
28.Políticas de preservação ambiental devido ao processo produtivo- %.....	170

29.Indicadores de políticas filantrópicas- %.....	172
30.Matriz de correlação dos indicadores de políticas para consumidores.....	176
31.Matriz de correlação dos indicadores de políticas para empregados.....	176
32.Matriz de correlação dos indicadores de políticas para meio ambiente.....	177
33.Matriz de Correlação dos Indicadores de Concentração da Propriedade.....	178
34.Resultados das regressões para a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido - identidade do acionista majoritário.....	181
35.Resultados das regressões para taxa de retorno sobre o patrimônio líquido - políticas para empregados.....	182
36.Resultados das regressões para margem líquida - concentração da propriedade.....	184
37.Resultados das regressões para margem líquida – políticas para empregados.....	186
38.Resultados das regressões para margem bruta - identidade do acionista majoritário....	189
39.Resultado das regressões para margem bruta - política para consumidores.....	190
40.Resultados das regressões para tamanho - concentração da propriedade e identidade do acionista majoritário.....	192
41.Resultado das regressões para tamanho - políticas de atendimento aos consumidores.	194
42.Resultado das regressões para tamanho - política para empregados.....	195
43.Resultados das regressões para tamanho - políticas ambientais.....	197
44.Resultados das regressões para vendas - Concentração da propriedade e identidade dos acionistas.....	200
45.Resultados das regressões para vendas - políticas de atendimento aos consumidores...	201
46.Resultados das regressões para vendas - políticas para empregados.....	202
47.Resultados das regressões para vendas – políticas ambientais.....	204
48.Indicadores Financeiros da Cia Siderúrgica Belgo Mineira.....	210
49.Indicadores Financeiros da Cia. Suzano de Papel e Celulose.....	221
50.Indicadores Financeiros da Petroflex.....	227
51.Indicadores Financeiros da Telemig Celular.....	230
52.Indicadores Financeiros da Método Engenharia.....	237

LISTA DE SIGLAS E SIGLÔNIMOS

1. ACSI American Customer Satisfaction Index
2. ANA Agência Nacional das Águas
3. ANATEL Agência Nacional de Telecomunicações
4. ANNEL Agência Nacional de Energia Elétrica
5. ANVISA Agência Nacional de Vigilância Sanitária
6. BNDES Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
7. BOVESPA Bolsa de Valores de São Paulo
8. CREA Conselho Regional de Engenharia, Agronomia e Arquitetura
9. CVM Comissão de Valores Mobiliários
10. DAC Departamento de Aviação Civil
11. DNPC Departamento Nacional de Defesa do Consumidor
12. IBS Instituto Brasileiro de Siderurgia
13. MEC Ministério da Educação
14. PETROBRAS Petróleos Brasileiros S.A
15. SCSÍ Swedish Customer Satisfaction Index
16. TAM Transportes Aéreos Marília

1. INTRODUÇÃO

As relações entre as organizações e a sociedade têm passado por profundas mudanças em anos recentes. Henderson (2001) considera que as questões referentes à responsabilidade social de empresas privadas têm sido objeto de estudos e discussão por décadas, senão séculos, mas que, recentemente, há uma nova onda de proposições sobre esse objeto. O autor observa que não há um consenso, ainda, sobre o *significado*, os *determinantes* e as *implicações* sobre a responsabilidade social das empresas.

Contudo, além das contribuições acadêmicas, temos também um expressivo conjunto de outras instituições da sociedade civil, além de empresas, empresários e até mesmo de governos preocupados e envolvidos com ações que consideram como parte da responsabilidade das empresas. É crescente, também, o número de empresas, no Brasil, que publicam, além de seus balanços patrimoniais e relatórios anuais, seus balanços sociais. Observamos, assim, que há uma conjugação de ações e intenções das empresas e da sociedade civil, em particular de Organizações Não - Governamentais, associação de consumidores e para preservação ambiental dentre outras, no sentido de mais responsabilidade social.

Cavaliere, Spradley e Larry (1995) apresentam alguns conceitos de responsabilidade social corporativa encontradas na literatura. Uma primeira proposição trata responsabilidade social corporativa como *a obrigação dos negócios para maximizar seus impactos positivos e minimizar os negativos sobre a sociedade*. Outro conceito considera a responsabilidade social como *a obrigação dos negócios para buscar resultados benéficos além dos benefícios econômicos resultantes de suas ações*. Para Lozano (1999), a responsabilidade social corporativa estabelece uma nova dimensão da ação das empresas, que, além de buscarem o lucro, sua dimensão econômica incorpora as dimensões política, social e ética das relações entre empresas e sociedade. Quanto ao significado, esses conceitos sugerem que a responsabilidade social das empresas está associada a uma dimensão maior que a busca pelo lucro. Contudo, a falta de consenso entre os pesquisadores é precisamente quanto à extensão dessa responsabilidade. Há uma clara dificuldade de se estabelecer se as organizações são responsáveis apenas por produzir bens e serviços, por atender a comunidade em que

atuam, a sociedade na qual estão inseridas ou pelas questões afeitas ao bem-estar global, uma vez que muitas empresas têm inserção global. É difícil estabelecer qual é o real interesse da sociedade e, a partir daí, qual o papel das organizações.

Quanto aos determinantes da responsabilidade social, as discussões são mais complexas. Cabe perguntar por que as empresas estariam dispostas a adotar ações voltadas para os interesses da sociedade. Harrison e Freeman (1999) consideram que, em anos recentes, há uma combinação de fatores que determinaram maior preocupação social por parte das empresas. Em primeiro lugar, há maior sensibilidade para questões éticas tanto para indivíduos como organizações. Em segundo, e no mesmo sentido, há maior organização da sociedade civil preocupada com a preservação ambiental, condições de trabalho, em especial, em países em desenvolvimento e qualidade de produtos que consome dentre outros. Os autores apontam a crescente atuação dos governos, que também, pressionados pela sociedade civil, estabelecem regras mais claras e incisivas para a atuação das empresas. O acesso a recursos, em especial os financeiros, também é condicionado a ações de responsabilidade social, principalmente quando esses recursos são provenientes de investidores institucionais. Esses investidores exigem a execução e monitoramento de políticas sociais como contrapartida de investimentos, sendo esse também um importante determinante para que as empresas adotem essas políticas. Paralelamente a isso, os autores lembram a grande importância da mídia nesse processo, além da internet que funciona como importante mecanismo de pressão da sociedade civil.

Quanto às implicações da responsabilidade social das empresas, cabem algumas considerações. Em primeiro lugar, Henderson (2001) observa que as ações sociais vêm atender às expectativas da sociedade em relação às organizações. O autor pergunta, então, se há uma clara percepção dessa mesma sociedade quanto aos efeitos dessas ações. Inicialmente, o autor observa que a sociedade civil tem que estar organizada e ter poder de coerção e informação. Esses são segmentos da sociedade que têm interesses que podem ser somente seus e não da sociedade, ou seja, qual a legitimidade desses segmentos como porta-vozes da sociedade.

Em segundo lugar, temos que avaliar a relação custo/benefício das políticas sociais, pois pode haver, segundo Henderson (2001), altos custos para as empresas em

adotar tais políticas, e seus benefícios podem ser pequenos, duvidosos e desproporcionais aos custos envolvidos. O autor lembra que a constituição da responsabilidade social corporativa e da *cidadania corporativa global* pode impor padrões e normas, principalmente para empresas multinacionais, que, transplantadas para países em desenvolvimento, podem reduzir o escopo dos benefícios do comércio internacional e dos fluxos de capitais.

A relação custo/benefício das políticas sociais tem recebido atenção dos pesquisadores. Contudo, conforme observam Griffin e Mahon (1997, p.5) “apesar de um grande número de pesquisas ter explorado a relação empírica entre performance social corporativa e performance financeira nenhum consenso existe”. Os resultados obtidos mostram correlação positiva, negativa e, até mesmo, nula. Conforme lembram Cochran e Wood (1984), estabelecer essas relações é importante, pois correlações positivas entre políticas sociais e performance organizacional podem motivar os gestores a adotá-las. Em contrapartida, correlações negativas podem incitar os gestores a avaliar a adoção de tais políticas. Essas decisões são, então, consideradas a partir dos interesses e preocupações das organizações em atender às expectativas da sociedade e da relação custo/benefício dessas políticas.

Nesta pesquisa, buscamos contribuir para estabelecer as relações entre a performance social e a econômica, pois acreditamos, também, que essa relação é importante para nortear as decisões dos gestores. O caráter inconcluso das pesquisas nesse campo é, para Griffin e Mahon (1997), resultado dos diferentes indicadores de performance social e econômica utilizados. Nós corroboramos as impressões de Clarkson (1995) de que as dificuldades de estabelecer um paradigma no campo são resultado tanto da delimitação do objeto quanto do método de pesquisa utilizado em grande parte dessas pesquisas.

A nossa inquietação começa quando analisamos as contribuições teóricas sobre os determinantes das ações de responsabilidade social das empresas. Não acreditamos que as organizações despendam seus recursos escassos com políticas sociais por motivações morais, éticas ou por pura filantropia. O crescente número de publicações, inclusive de balanços sociais, depoimentos de empresários respeitáveis e, principalmente, um extenso conjunto de políticas sociais efetivamente implantadas

pelas empresas brasileiras aumentou nossa inquietação por entender as motivações dessas ações. Acreditávamos que a adoção dessas políticas propiciava algum tipo de benefício às organizações que considerávamos ser a busca pelo lucro.

Iniciamos nossa pesquisa, então, procurando entender os conceitos da responsabilidade social e seus impactos sobre a performance. Observamos que a diversidade de contribuições quanto à extensão da responsabilidade social e da ampla gama de atributos éticos que o conceito envolve dificulta ou inviabiliza uma clara delimitação do objeto de pesquisa. Buscamos, então, uma dimensão mais factível para as pesquisas empíricas sobre responsabilidade social. Essa dimensão foi proposta por Clarkson (1995) e se refere aos *stakeholders*.

A partir das dificuldades em estabelecer o significado e as implicações das ações de responsabilidade social, Clarkson (1995) considera que as contribuições sobre o tema não estabeleceram nenhum paradigma ou teoria, devido à diversidade de conceitos e metodologias de pesquisa que foram propostas. Esse autor, após 10 anos de pesquisa sobre o tema, concluiu que a responsabilidade social das empresas deve ser tratada na dimensão dos *stakeholders*, pois os gestores administram relações com seus *stakeholders* e não com a sociedade em geral.

A delimitação do campo de estudos de responsabilidade social para a dimensão dos *stakeholders* implica estabelecer o que são e qual a importância desses agentes, de forma que sua existência impõe a necessidade de as organizações estabelecerem relações socialmente responsáveis. Freeman (1985) definiu o termo *stakeholders* como sendo todos aqueles que afetam e são afetados pelas ações das organizações. Essa dimensão ampla não estabelece os limites necessários à investigação científica. Se estratificarmos os *stakeholders* pelo grau de importância, conforme proposto por Athkinson e Waterhouse (1997), poderemos dividi-los em primários, aqueles sem os quais as organizações não sobreviveriam, sendo eles os acionistas, empregados, fornecedores e consumidores, e os secundários, cuja ausência não comprometeria a existência das organizações, sendo eles a comunidade, o governo, outras organizações e o meio ambiente. Outras contribuições foram feitas e são discutidas no interior desta pesquisa, porém a sua diversidade faculta ao pesquisador a possibilidade de delimitar o campo com base em seu objetivo de pesquisa (STARIK, 1994).

A dimensão dos *stakeholders* possibilita ao pesquisador estabelecer, como fizemos, os indicadores de política e, a partir daí, avaliar a responsabilidade social das empresas tendo como referência a adoção dessas políticas. Além disso, essa dimensão propicia avaliar o impacto das políticas sobre a performance, ou seja, é possível avaliar a existência de uma racionalidade (no sentido da busca pela razão) na adoção dessas políticas.

Contudo, a delimitação da responsabilidade social para a dimensão dos *stakeholders* abre a possibilidade para um extenso debate sustentado em proposições *normativas*, de um lado, e *instrumentais* de outro. As proposições de teorias *normativas* para a análise das relações das organizações com seus *stakeholders* se baseiam em premissas morais de como os agentes e organizações devem pautar suas ações. Reconhecemos a importância dessas proposições, principalmente porque acreditamos que, a partir delas, é que se estabelecem novos parâmetros para a ação das empresas. Contudo, essa perspectiva não possibilita os instrumentos de que necessitávamos para investigar os determinantes e, principalmente, os impactos da execução dessas políticas.

Nossa pesquisa busca aprofundar o entendimento das relações entre as organizações e os *stakeholders*, tendo como referência essa relação *instrumental*. Buscamos entender por que as organizações se dispõem a adotar políticas para *stakeholders*, mesmo despendendo recursos com tais políticas. A estrutura analítica que fundamenta nossa pesquisa é baseada nas proposições instrumentais para construção de uma teoria de *stakeholders*. Essas proposições consideram que o objetivo das organizações é a busca pelo lucro, e os *stakeholders* são instrumentos que possibilitam esse curso de ação. Isso implica considerar que a importância dos *stakeholders* é estabelecida não por dever ético, mas por sua importância para o desempenho econômico/financeiro das organizações. Shawn e Wicks (1999), em uma pesquisa empírica, testaram hipóteses referentes à percepção dos administradores sobre a dimensão ética e estratégica ou instrumental dos *stakeholders* de 100 firmas de diversos setores da economia americana. As hipóteses consideravam a importância dos *stakeholders* percebida pelos administradores como: 1. os administradores atendem aos interesses dos *stakeholders* à medida que esses afetam a performance organizacional e; 2. o comprometimento dos administradores com os interesses dos *stakeholders*

determina as estratégias da organização e essa a performance. A pesquisa comprovou a preocupação dos administradores com a performance organizacional e não obteve evidências de que as relações com *stakeholders* determinassem as estratégias.

Buscamos, então, as contribuições que estabelecessem relações instrumentais entre as organizações e seus *stakeholders*. A principal nesse campo foi dada por Jones (1995). Esse autor parte da premissa de que as organizações são redes de contratos com seus *stakeholders*. A análise dessas relações contratuais é feita pelo autor tendo como referência as contribuições da Economia Organizacional. Essa vertente teórica conjuga proposições da teoria econômica, em especial, a teoria da agência e a dos custos de transação, para a análise de questões afeitas às organizações.

Os agentes em suas ações econômicas são racionais, conforme preconiza a teoria econômica e, portanto, oportunistas. Enquanto para as teorias clássicas da administração, os participantes organizacionais agem baseados em motivações coletivas, como o altruísmo, a economia organizacional tem como premissa que a motivação dentro das organizações é determinada pela racionalidade, ainda que limitada, e pelo oportunismo dos participantes organizacionais. Essa é a premissa comportamental da teoria da agência, que considera que os administradores e outros participantes agem com base em seu auto-interesse e na busca por maximizar suas preferências.

Jones (1995) considera que o oportunismo que sustenta a busca pelo auto-interesse pode determinar um comportamento baseado na cooperação entre os agentes. Assim, as organizações podem atender aos interesses dos *stakeholders* quando buscam a cooperação premissa base de comportamento. Os *stakeholders* também tendem a cooperar, pois podem ter seus interesses igualmente observados com esse tipo de comportamento. A cooperação pode reduzir os custos de agência e transação.

Aliando a essa premissa comportamental, a economia organizacional considera que as organizações, assim como o mercado, é o local em que ocorrem as transações, e essas são, também, caracterizadas pela racionalidade limitada e oportunismo dos agentes. As transações são atividades de compra e venda e outras necessárias ao processo de produção e trocas e implicam custos. Os custos de transação são

determinados pela especificidade dos ativos transacionados, pela frequência e incerteza envolvidas nas trocas.

Com essa estrutura analítica, Jones (1995) propõe uma teoria que considera que a adoção de determinadas políticas para *stakeholders* pode reduzir os custos de transação e de agência e gerar vantagens competitivas para as organizações. Esse autor considera que essas vantagens competitivas são possíveis de ocorrer se houver a supressão ou redução de comportamento oportunista por parte dos administradores. Esses são os gestores dos contratos e também estabelecem o padrão ético de comportamento nas organizações. Se os administradores decidirem e implantarem políticas para *stakeholders* baseados na mútua cooperação, podem ter como consequência menores custos de elaboração, monitoramento e execução dos contratos com *stakeholders* e obter vantagens competitivas advindas dessa postura.

A proposição de Jones (1995) de uma teoria instrumental para *stakeholders* tem como premissa o fato de que esses são recursos estratégicos que como tal são importantes para que as organizações maximizem seus interesses, em especial os lucros. A busca pelo maior lucro implica a alocação eficiente de recursos escassos tais como a mão de obra, os recursos ambientais, além de buscar atender aos demais *stakeholders* como os consumidores e acionistas que provêm os recursos necessários à sobrevivência das organizações. Os interesses de um grupo de *stakeholders*, os acionistas, podem, por si sós, estabelecer as condições para que os interesses dos demais *stakeholders* sejam observados e buscados pelas organizações.

Sendo assim, acreditamos que a percepção das organizações de que os *stakeholders* são recursos estratégicos não é, necessariamente, conflitante com os interesses desses agentes. A performance econômica das empresas pode, assim, ser condicionada pela atuação eficiente em atender aos interesses de acionistas, consumidores e empregados dentre outros *stakeholders*.

Jones (1995) sugere algumas políticas para *stakeholders* que demonstram a cooperação como princípio de ação. Contudo, não encontramos na literatura pesquisas que avaliavam empiricamente as políticas para *stakeholders* baseados em indicadores construídos e apurados a partir das ações das organizações. Para construirmos essas relações, recorreremos às pesquisas em administração estratégica. Essas pesquisas buscam

estabelecer as relações entre determinadas políticas para alguns recursos organizacionais e seus efeitos sobre a performance do recurso e/ou da empresa. A partir dessa literatura, levantamos algumas hipóteses para as relações entre políticas para *stakeholders* e a performance organizacional.

Os consumidores têm sua relação de compra baseada em três fatores: a qualidade esperada ou pré-compra, a qualidade recebida ou pós-compra e o preço (EDVARDSSON et al, 2000). A conformidade entre a qualidade esperada e a percebida conjugada com os preços resulta na satisfação do consumidor. É a satisfação do consumidor que determina compras repetidas, gerando um fluxo de recursos financeiros e redução de custos de transação das organizações e, portanto, impactos positivos sobre a performance. As políticas para empregados, por sua vez, se sustentam a partir de três variáveis: o desenvolvimento de habilidades, políticas de motivação (compensação financeira, em especial) e a adequação da estrutura de trabalho (DELANEY e HUSELID, 1996). O desenvolvimento de habilidades aumenta o capital humano do trabalhador, e sua produtividade, conseqüentemente, contribui para a performance organizacional. A motivação e a estrutura de trabalho geram impactos no *turnover* e no absenteísmo reduzindo os custos de monitoramento e agência e esses a performance. Os acionistas afetam a performance por meio da estrutura da propriedade. Essa estrutura é determinada pela composição do capital (percentual de ações detidas por grupos de acionistas) e pela identidade do acionista majoritário (THOMSEN e PEDERSEN, 2000). Esses dois elementos afetam a performance à medida que determinam os custos de agência, ou seja, de alinhamento de interesses dos executivos e dos acionistas. Por fim, a adoção de políticas ambientais pode afetar a performance à proporção que reduzam as sanções e os custos provenientes da imputação de responsabilidades por danos ambientais (WALTERS, 1993). Além disso, a adoção de políticas proativas de preservação ambiental pode gerar vantagens comparativas, pois acabam por reduzir custos de produção e geram impactos positivos na reputação das empresas.

Nossa pesquisa parte do modelo teórico proposto por Jones (1995) e avança em duas frentes. Na primeira, construímos, com base na literatura de administração estratégica, as relações entre as políticas para *stakeholders* e seus efeitos sobre a

performance organizacional. Na segunda, testamos empiricamente os efeitos de tais políticas sobre a performance.

Dessa forma, o objetivo desta pesquisa é investigar em que medida a adoção de políticas para *stakeholders* afeta a performance organizacional. As políticas consideradas foram aquelas voltadas para quatro grupos de *stakeholders*: acionistas, consumidores, empregados e o meio ambiente. As perguntas que norteiam essa pesquisa são:

- em que medida a adoção de determinadas políticas para *stakeholders* afeta a performance organizacional?
- quais os indicadores de performance são afetados pela adoção de políticas para *stakeholders*?

Optamos por analisar as relações das organizações com quatro conjuntos de *stakeholders*: os acionistas, os consumidores, os empregados e o meio ambiente. Reconhecemos que outros *stakeholders* são importantes para as organizações, tais como a comunidade em geral, a imprensa e o governo dentre outros. A escolha dos quatro grupos de *stakeholders* contemplados nesta pesquisa se baseia tão-somente na possibilidade de obtermos dados empiricamente testáveis, o que não era possível para alguns *stakeholders* como, por exemplo, os fornecedores - *stakeholders* primários – e possível para o meio ambiente – *stakeholder* secundário. Quanto ao meio ambiente é necessário observarmos que essa categoria deve ser vista como *stakeholders* não enquanto recursos ambientais, mas como grupos ambientalistas que pressionam e negociam com as organizações. Contudo, as organizações adotam políticas para o meio ambiente e não para ambientalistas.

Com essas premissas, estabelecemos e delimitamos o espaço das relações entre as organizações e a sociedade que norteiam esta pesquisa. As organizações têm como racionalidade de ação a busca pelo lucro, e essa se materializa em melhor performance. As relações das organizações com seus *stakeholders* podem resultar em vantagens competitivas advindas, principalmente, da redução dos custos de agência e transação possibilitada pela busca pela cooperação com tais agentes.

Nossa pesquisa foi realizada com 136 empresas de capital aberto, que operam na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Os dados foram coletados para o período

de 1998 a 2001, sendo que os de performance foram extraídos dos balanços patrimoniais e grande parte dos dados de políticas para *stakeholders* foi obtida via os relatórios de administração das empresas.

A metodologia de pesquisa que utilizamos é predominantemente de caráter quantitativo, estabelecendo as relações entre um conjunto de políticas para *stakeholders* e a performance organizacional por meio de regressões múltiplas. Os dados são estruturados na forma de *cross-section* e em *time-series* e organizados em *painel*. Ou seja, as características das empresas são analisadas ao longo de um período de tempo. Os dados em painel permitem identificar e medir efeitos de mudanças de comportamento que não são detectáveis nem na *cross-sections* nem em *time-series* isoladamente (GUJARATI, 1995).

Além da análise quantitativa, elaboramos alguns estudos de casos, baseados em entrevistas, cujo objetivo era complementar alguns resultados obtidos na pesquisa quantitativa.

Foram realizadas 10 entrevistas com diretores e presidentes de empresas, que em sua maioria, pertenciam à amostra da pesquisa quantitativa. O objetivo das entrevistas era compor estudos de casos que objetivam entender como as organizações percebem a importância das políticas de responsabilidade social e como são decididas as políticas para *stakeholders*.

Ressaltamos que a pesquisa qualitativa, baseada em apenas 10 estudos de casos, tem o objetivo, tão-somente, de captar o discurso dos gestores quanto às decisões e à adoção das políticas para *stakeholders*.

As contribuições que esperamos dar aos estudos organizacionais podem ser sistematizadas da seguinte forma:

- contribuir para os estudos que tratam das relações das organizações com seus *stakeholders*;
- contribuir para as pesquisas que tratam os impactos de políticas para *stakeholders* sobre a performance organizacional, a partir de políticas executadas pelas organizações;

- contribuir para estabelecer relações entre políticas para *stakeholders* e performance organizacional com base em indicadores empiricamente testáveis.

Para cumprir seu objetivo, este trabalho está estruturado da seguinte forma. No segundo capítulo, após essa introdução, contextualizamos o tema da responsabilidade social das organizações e discutimos a dimensão dos *stakeholders*. Estabelecemos as relações entre performance social e performance econômica e entre essas e as políticas para *stakeholders* no terceiro capítulo. No quarto, apresentamos a metodologia da pesquisa, em suas partes quantitativa e qualitativa. A apresentação e a discussão dos resultados obtidos nessa pesquisa se encontram nos capítulos cinco, seis e sete. Por fim, apresentamos, a título de conclusão, os principais resultados de nossa pesquisa, suas principais implicações, limitações e sugestões para estudos futuros.

2. A RESPONSABILIDADE SOCIAL DAS ORGANIZAÇÕES E OS *STAKEHOLDERS*

O objetivo deste capítulo é discutir a dimensão dos *stakeholders* dentro do campo da responsabilidade social corporativa e as contribuições para o entendimento dos determinantes das relações entre esses participantes organizacionais e as organizações. O capítulo está dividido em três partes. Na primeira, discutimos a extensão da responsabilidade social corporativa e as proposições quanto à sua delimitação para a dimensão dos *stakeholders*. Na segunda parte, apresentamos as contribuições para a definição dos *stakeholders*. A complexidade do tema ainda não possibilitou o consenso entre os pesquisadores sobre características dos grupos que devam ser considerados como *stakeholders*. Por fim, discutimos as proposições encontradas na literatura para justificar a importância relativa de determinados grupos de *stakeholders*.

2.1 A extensão da responsabilidade social das organizações

As contribuições acerca da responsabilidade social das empresas configuram um debate de dimensões éticas sobre o papel e as obrigações das empresas. Uma sistematização desse debate foi proposta por O'Hare e Wood (1994) que apresentaram três visões sobre a responsabilidade das organizações. Na primeira, que os autores chamaram de *visão clássica*, estão aquelas contribuições que consideram que a responsabilidade das organizações é somente com os lucros. No extremo oposto a essa visão, estão aqueles autores que julgam que os negócios são responsáveis por manter e aumentar o bem-estar da sociedade como um todo. Essa é a *visão extensiva* ou ampliada da responsabilidade social. Por fim, em posição intermediária nesse continuum, estão as contribuições de autores que consideram que as organizações são responsáveis por seus *stakeholders*, seja porque, dessa forma, aumentam os lucros, seja porque têm um compromisso moral com tais agentes. A principal diferença entre essas visões se dá no âmbito da discussão da ética e da eficiência dos negócios. A justificativa da eficiência

sustentada na busca pelos lucros de um lado e a preocupação com a sociedade de outro é o ponto básico que sustenta o debate.

2.1.1 A responsabilidade social é com o lucro - a visão clássica

O mais proeminente defensor de que a responsabilidade das empresas é tão somente com os lucros é Milton Friedman. Friedman (1998), expoente maior do liberalismo, considera que qualquer intervenção nas forças do livre mercado resulta em perda de eficiência e do bem-estar da sociedade. As discussões de Friedman sobre a responsabilidade do capital e do trabalho se inserem no capítulo referente ao monopólio, e o autor trata das condições de ineficiência no sistema econômico. A responsabilidade social do capital é para ele “usar seus recursos e dedicar-se a atividades destinadas a aumentar seus lucros até onde permaneça dentro das regras do jogo, o que significa participar de uma competição livre e aberta, sem enganos ou fraudes” (Friedman,1998,p.122). Em outro nível, o da responsabilidade dos altos funcionários, Friedman considera que esses devem prestar contas aos acionistas, que os contratam não para fazerem políticas sociais e, sim, para administrarem os negócios. Para entender as proposições de Milton Friedman é necessário analisar suas formulações acerca do funcionamento das economias de mercado. Para o autor, o mercado faz a alocação mais eficiente dos recursos da sociedade. Qualquer intervenção no mercado promove um sistema de produção e distribuição ineficiente.

A eficiência econômica gerada pela busca do lucro deve ser estabelecida a partir da teoria microeconômica, pois esta é “na sua forma completa mais uma teoria da sociedade que uma teoria descritiva da firma” (HOSMER,1996, p.33). A teoria microeconômica neoclássica é toda baseada nos princípios utilitaristas.

O utilitarismo, diferentemente das outras escolas de ética, é de caráter teleológico. Isso implica analisar as ações humanas a partir de seus resultados e, não, no processo como enfatizam as escolas deontológicas. O princípio básico do utilitarismo é de que “uma ação é correta se e somente se ela produz o melhor balanço de prazer acima da dor para qualquer um” (BOATRIGT,1999,p.125). Dessa forma, a ação de um indivíduo que causa mais dor que prazer para a sociedade pode ser considerada uma

má ação. A busca da sociedade é pelo bem-estar comum, e as contribuições das ações individuais devem ser nesse sentido. A utilidade de uma ação é, então, medida pelo balanço entre prazer ou felicidade e dor ou não felicidade.

O princípio utilitarista apresenta três formas. A primeira é o *consequencialismo*; as ações são determinadas por suas conseqüências. A segunda é o *maximalismo* ou uma ação é correta não somente se tem boas conseqüências, mas a melhor conseqüência possível dentre aquelas possíveis. Por fim, o *universalismo*, as conseqüências são consideradas a partir de qualquer um, ou seja, sobre a sociedade como um todo (BOATRIGT,1999). A partir do utilitarismo, os economistas construíram uma teoria de alocação de recursos, ou seja, dos fatores de produção - capital e trabalho - que, convertidos em produtos, atendem aos consumidores e resulta na geração dos lucros do empresário. Essa estrutura culmina em uma situação de equilíbrio *Ótimo de Pareto* (VARIAN, 2000).

O *Ótimo de Pareto* refere-se à condição na qual os recursos escassos são usados tão eficientemente pelas firmas, os bens e serviços são distribuídos tão eficientemente pelos mercados competitivos, que é impossível fazer qualquer pessoa melhor sem que outra pessoa seja prejudicada (HOSMER,1996).

Essa condição de eficiência é resultado do fato de que o sistema econômico, via mercado competitivo, é capaz de: 1. fornecer aos consumidores os bens e serviços em quantidades e preços que satisfaçam suas necessidades considerando sua renda; 2. considerando os preços de mercado, as firmas alocam os fatores de produção, capital (maquinas e equipamentos) e trabalho em combinações que maximizam as quantidades de produtos, sendo esta a quantidade que os consumidores desejam, considerando os preços. As firmas remuneram os fatores de produção conforme seu produto marginal, ou seja, sua contribuição para o processo produtivo. A condição do *Ótimo de Pareto* advém do fato de que qualquer destes componentes que não for administrado eficientemente gera perda de bem-estar a um ou todos os participantes. Se os salários pagos forem maiores que o produto marginal do trabalho, os preços dos bens e serviços se elevarão gerando perda de bem-estar para os consumidores. O mesmo se dá com os lucros.

Os lucros, nessa estrutura, são a remuneração dos empresários pela contribuição à atividade produtiva. Os mercados são perfeitamente competitivos, e o

aumento dos lucros ou salários implica elevação de custos e a perda de mercado para os concorrentes. Assim, os lucros são aqueles necessários para motivar a ação empresarial e estão no mesmo nível para todos os empresários naquele setor. A maximização dos lucros, ou seja, a diferença entre receitas e despesas gera uma situação de eficiência para todos os envolvidos. As receitas são determinadas pela quantidade produzida e os preços. Como os preços não são, nesse modelo, determinados pelas firmas, mas pelo mercado, a possibilidade de maximização dos lucros está condicionada à redução dos custos, ou seja, à eficiente alocação da mão-de-obra, à incorporação de tecnologia e a outros fatores de custo sujeitos à ação do empresário.

Em síntese, quando os economistas e notoriamente Friedman (1998) afirmam que a busca pelo lucro é a forma mais eficiente de organização da atividade econômica e de atender aos interesses dos *stakeholders* significa que só ela é capaz de alocar os recursos de forma eficiente. Isso implica atender os interesses dos consumidores, empregados, acionistas, fornecedores conjuntamente, ou seja, atender a um desses sem piorar os demais.

A responsabilidade social, nessa vertente do debate, é derivada da diferença existente entre os diversos participantes no momento da produção e se materializa na distribuição das riquezas da sociedade. Os agentes econômicos, ao participarem do processo de produção, com diferentes dotações de fatores, participarão de forma diferente do bolo distributivo, portanto lucros, e salários e demais rendas. No caso de não terem nenhuma participação na produção, só resta a esses agentes a ação filantrópica dos demais participantes. Assim, para Friedman (1998) e outros economistas neoclássicos, o mercado tão-somente remunera os agentes conforme sua contribuição ao processo de produção. Os que contribuíram mais devem ter maior quinhão no momento da distribuição. Essa é a premissa da teoria econômica neoclássica. Os salários devem ser iguais à produtividade marginal do trabalho, ou seja, à sua contribuição ao processo produtivo.

Reconhecendo as diferenças quanto ao acesso aos recursos de produção, Friedman (1998) justifica a ação do estado na promoção da igualdade por meio, principalmente, da educação. A mão-de-obra qualificada seria a forma de promoção da justiça social, pois possibilita aos cidadãos participarem do mercado sem se tornarem

objeto de ações filantrópicas do restante da sociedade. O acesso à educação formal é para Friedman (1998) a forma de o estado promover a distribuição da renda e a justiça social. Às empresas compete gerar emprego e renda e pagar os impostos, pois se assim não fosse, caberia aos administradores de empresa decidir o que seria o interesse social, arbitrar quem seria objeto dessa ação e, mais importante, despende recursos que não são seus em ações sociais. Os recursos das empresas são de seus acionistas e não dos administradores. Friedman (1998) recomenda que, em uma sociedade livre, as pessoas tenham direito de decidir como aplicar seus recursos, e se o desejarem aplica-los no interesse social que o façam com recursos pessoais e não com os recursos da empresa. Em síntese, Friedman (1998) não nega a possibilidade de que a sociedade se envolva com políticas sociais. Seus questionamentos se restringem à utilização de recursos das empresas, bem como isenção de impostos, para a ação social. Para ele, as ações devem ser feitas pelo estado, único agente com prerrogativas e conhecimento para tal. Se houver interesse dos indivíduos para a prática de ações sociais, que o façam com recursos pessoais, talvez na forma de fundações e, não, com recursos das empresas.

2.1.2 A responsabilidade social das empresas é com a sociedade - a visão extensiva

Grande parte das formulações acerca da responsabilidade social das empresas se enquadra nessa perspectiva. As proposições para se considerar a responsabilidade social das empresas na visão extensiva são de cunho ético. Segundo Genoud (2002), a ética é a ciência que estuda as ações humanas enquanto boas ou más e se ocupa do “dever ser”. Assim, responsabilidade social é definida a partir da premissa de que as empresas não existem somente para produzir riquezas materiais, mas “também promover o desenvolvimento integral do ser humano” (GENOUD, 2002, p.1). Trata-se de superar a unidimensionalidade da rentabilidade e de construir uma compreensão da empresa que explique sua complexidade e considere todas os fatores que confluem para ela em uma perspectiva organizativa (LOZANO, 1999). Os argumentos a favor da responsabilidade social das organizações mais ampla que a maximização dos lucros foram desenvolvidos por Lozano (1999) e segmentados nas categorias econômicos, políticos, socio-culturais e ético-morais. Os argumentos econômicos são: 1. aumenta a

confiança do público na empresa e melhora sua imagem; 2. corrige em parte os problemas que as empresas ocasionam para a sociedade; 3. corrige o fato de que o sistema econômico não otimiza os recursos sociais; 4. corresponde aos interesses dos acionistas, uma vez que esses não esperam só retornos de curto prazo. Os argumentos políticos são: 1. a ação responsável das empresas pode evitar maior regulação por parte do governo; 2. a não responsabilidade pode aumentar o interesse pelo socialismo; 3. a responsabilidade social não pode ser separada da responsabilidade política. Quanto aos argumentos do tipo sociocultural: 1. responde às mudanças sociais e culturais de forma a aumentar a aceitação e legitimação das empresas; 2. responde aos grandes problemas sociais derivados das sociedades industriais e; 3. as empresas são instituições sociais e devem responder às expectativas da sociedade. Os argumentos ético/morais são: 1. é uma forma de egoísmo ilustrado que promove de maneira mais ampla, viável, aberta, contextualizada e de longo prazo os interesses empresariais; 2. os critérios éticos e morais têm prioridade em relação aos econômicos, e a responsabilidade social é o reconhecimento dessa condição; 3. os diretores são cidadãos que no exercício de sua profissão, não podem deixar de contribuir para a sociedade (LOZANO, 1999).

Essas prescrições quanto à extensão do papel das organizações para além da rentabilidade podem ser inscritas no que Sáanchez-Marco (2000) chama de *economia humanista*. Essa estrutura econômica, que segundo o autor deverá prevalecer no futuro, prevê a superação do *homo economicus* para uma perspectiva baseada no ser humano. A economia humanista é de base normativa e é orientada pela maximização do bem-estar do ser humano, liberdade e participação democrática e, principalmente, pela busca da justiça social por meio da igualdade de condições dos indivíduos.

As proposições da economia humanista e da responsabilidade social são ambas de caráter normativo e se situam dentro da busca por uma sociedade que privilegie o bem-estar dos homens, mais que qualquer outro valor, principalmente o lucro. Assim, mais que responder quais são os determinantes das ações sociais das empresas, essas proposições estabelecem um modelo ideal de ação sem, contudo, responder porque esse modelo deveria ocorrer. Pensar que o preceito ético do *bom* ou *ideal* é suficiente para determinar as ações das organizações é desconhecer a lógica capitalista. Pode-se pensar que, mais que uma postura ética, as empresas podem estar tentando minimizar os

gravíssimos impactos sociais que o recrudescimento da concorrência e a globalização geraram na estrutura social. Ou seja, a responsabilidade social das empresas pode ser um *remendo* aos problemas sociais que caracterizam as economias capitalistas mais que novas posturas de caráter ético de atuação empresarial.

2.1.3 A responsabilidade das empresas é com seus *stakeholders*

Apesar das inúmeras contribuições sobre responsabilidade social corporativa, o campo não estabeleceu um paradigma "nenhuma estrutura ou modelo para uma sistemática coleção, organização e análise de dados corporativos relatando este conceito foi apresentado" (CLARKSON, 1995, p.56). As principais dificuldades estão na diversidade de conceitos e metodologias propostas, dificultando a consolidação de uma construção teórica consistente. Contudo, pode-se perceber que o campo apresenta uma cronologia que reflete o estágio das diversas contribuições. A seqüência do debate está refletida na pesquisa desenvolvida no Canadá, nos anos 80 e 90, pelo Centro para a Performance Social Corporativa e Ética. Essa pesquisa apresentou três fases distintas, cujo foco e metodologias se alteravam, dando a mostra do estágio das pesquisas sobre a responsabilidade social das organizações.

Na primeira fase, no início dos anos 80, o foco foi na *administração das questões sociais*, ou seja, as organizações deveriam ter responsabilidade por questões afeitas a toda a sociedade (CLARKSON, 1995). As dificuldades dessa fase da pesquisa, bem como de todas as demais realizadas nesse período, era de estabelecer o que eram questões sociais e o que era de responsabilidade privada e dos governos. Tal indefinição gerou, segundo Clarkson (1995), respostas de caráter normativo, estabelecidos a partir da percepção dos pesquisadores do que se constitui o social e padrões morais em termos de referência para a performance social das organizações.

Na segunda fase, na metade dos anos 80, as pesquisas tomaram como referência um modelo proposto por Carroll (1979). Nesse, as responsabilidades das organizações para com a sociedade eram de quatro tipos: econômica, legal, ética e filantrópica. No nível econômico, cabia às organizações gerar empregos, bens e serviços e contribuir para a riqueza da sociedade. No nível legal, o parâmetro era a observância

das leis e normas vigentes. A dimensão ética se referia a padrões de moral como a não corrupção, condições de trabalho, não discriminação de sexo ou raça. Por fim, a filantropia se constituía na disposição da organização em participar das causas sociais (Carroll, 1979). A partir dessa proposição, o autor estabeleceu uma tipologia das organizações em face de questões sociais. Os tipos eram o proativo, reativo, defensivo e o acomodativo e se referiam à postura das organizações frente a cada uma ou a todas as dimensões. Algumas pesquisas empíricas foram desenvolvidas com base nessa metodologia (COCHRAN e WOOD, 1984 e AUPPERLE, CARROLL E HATFIEL, 1985). Essa fase buscava avaliar a postura ou estratégias corporativas que poderiam configurar as *organizações responsáveis*. As avaliações eram feitas com base em políticas e programas que considerassem a questão social. Para tal, era necessário, segundo Clarkson (1995), estabelecer um padrão de avaliação que, novamente, se baseava em padrões morais de performance. Para estabelecer esse padrão, era necessário ter respostas para questões como: as organizações são socialmente responsáveis pelo quê? Responsáveis sobre o que e por quem? Devem ser avaliadas sob qual padrão moral? Quais os efeitos sobre os resultados organizacionais? As inconsistências metodológicas marcaram essa etapa e ainda caracterizam alguns estudos sobre responsabilidade social das organizações.

Com tais dificuldades, a terceira fase da pesquisa do Centro para a Performance Social Corporativa e Ética foi direcionada para um campo mais pragmático, incorporando a dimensão dos *stakeholders* (CLARKSON, 1995). A imputação da responsabilidade social às organizações a partir de seus *stakeholders* (consumidores, acionistas, fornecedores, empregados e comunidade) é factível, segundo Clarkson (1995), por que os administradores entendem o significado da responsabilidade no contexto dos negócios, ou seja, da produção, *marketing*, finanças e recursos humanos.

Como conclusão de mais de uma década de pesquisas, Clarkson (1995) propõe:

1. é necessário distinguir entre questões de *stakeholders* e questões sociais por que as corporações administram relações com *stakeholders* e não relações com a sociedade;
2. é necessário conduzir a análise no nível apropriado: institucional, organizacional ou do indivíduo;
3. é possível analisar e avaliar concomitantemente a performance social das

corporações e a performance de seus administradores na administração das responsabilidades corporativas e relacioná-las com seus *stakeholders*.

2.2 Definindo *stakeholders*

Freeman (1984, p.174) delimitou o espaço da responsabilidade social para uma dimensão mais restrita com a seguinte definição de *stakeholders* “inclui qualquer grupo ou indivíduo que possa afetar ou é afetado pelos objetivos organizacionais”. A amplitude do conceito suscitou outras proposições que, segundo Starik (1994), podem ser consideradas em função da extensão, do tipo de benefício, da importância e, principalmente, da percepção do que sejam as organizações e quais seus objetivos.

Na dimensão mais ampla do conceito de *stakeholders* estão as contribuições que buscam estabelecer as relações a partir dos efeitos. O conceito de Freeman (1984), considerado o mais amplo, abre espaço para virtualmente qualquer um que possa afetar ou que seja afetado pela organização. Proporciona uma possibilidade infinita de *stakeholders*, pois até mesmo fatores climáticos exercem esse papel (MITCHELL, AGLE e WOOD, 1997). Com base em Freeman (1984), Starik (1994) propõe que o conceito seja estabelecido a partir do corte feito pelo pesquisador, pois o que afeta ou é afetado pela organização pode incluir a atmosfera, os seres inanimados (pedras, computadores) e toda sorte de indivíduos e seres em geral. Nessa dimensão, o conceito não é passível de operacionalização e é incapaz de fornecer os subsídios necessários para que administradores reconheçam e atuem no sentido de avaliar os interesses desses agentes.

Por outro lado, no nível restrito, estão as contribuições que visam definir grupos e seus interesses para a atividade econômica da organização. Clarkson (1994) define *stakeholders* a partir do risco envolvido. Assim, *stakeholder* voluntário é aquele que incorre em algum risco por ter investido alguma forma de capital, humano ou financeiro, isto é algum tipo de valor na firma. Os *stakeholders* involuntários são aqueles que estão sujeitos a riscos resultantes da ação das firmas. Nessa conceituação, as relações entre os *stakeholders* e as organizações envolvem o sentido da perda ou de

um risco associado. Clarkson (1995, p.5) refina mais o conceito, considerando *stakeholders*

as pessoas ou grupos que têm ou reivindicam propriedade, direito ou interesse em uma corporação e em suas atividades passadas, presentes e futuras. Tais reivindicações, direitos ou interesses são resultado de transações ou ter ações com a corporação e pode ser legal, moral, individual ou coletiva.

Outra possibilidade de definir *stakeholders* considera o grau de importância relativa que tem, ou seja, quão importante é o *stakeholder* A em relação a B (STARIK,1994). Para relativizar, alguns critérios são estabelecidos. Freeman (1984) usa o critério da cooperação e competitividade. Já Mitchell, Agle e Wood (1997) propõem definir o princípio de quem e o que realmente conta na identificação de *stakeholders* a partir de três atributos: 1. poder para influenciar a firma, 2. a legitimidade dessas relações; 3. o impacto de suas exigências sobre a organização. Athkinson e Waterhouse (1997) propõem que os *stakeholders* sejam classificados em primários e secundários. Os primários seriam aqueles sem os quais a organização não sobreviveria (os acionistas, empregados, fornecedores e consumidores). Os *stakeholders* secundários têm algum grau de importância sem, contudo, comprometerem a existência da organização (comunidade, governo e outras organizações). Dentro dessa gama de conceituações, a literatura considera *stakeholder* os empregados, os fornecedores, os acionistas, os clientes, o governo, os acionistas e a comunidade (MOORE,1999).

2.3 As Organizações e seus *Stakeholders*

Com as proposições sobre a responsabilidade social a partir dos *stakeholders*, o estudo sobre as relações entre a sociedade e as organizações tomam uma nova dimensão. Cannon (1994) propõe entender essas relações a partir da dimensão dos contratos. As organizações criam riquezas, produtos e serviços, geram empregos, inovam e criam as condições para a manutenção de suas atividades e da comunidade em que operam. A sociedade, por sua vez, espera receber salários, impostos e demais rendas pelos recursos humanos, materiais, infra-estrutura e garantias legais que coloca à disposição das organizações (CANNON,1994). Essas são as demandas dos

stakeholders, que imputam às organizações sanções legais ou na forma de manifestações explícitas ou implícitas de insatisfação pela não conformidade com suas expectativas.

A análise das organizações como redes de contratos também foi considerada por Jensen e Meckling (1976). A clássica visão da firma como uma caixa preta, na qual insumos são convertidos em produtos sem "explicar como conflitantes objetivos de participantes individuais são trazidos para o equilíbrio, assim como os resultados são distribuídos" (JENSEN e MECKLING, 1996, p.317), dá lugar a contribuições em que o comportamento dos participantes, em especial dos administradores, afeta os resultados organizacionais. Nessa perspectiva, as organizações seriam uma ficção legal, tendo sentido à medida que viabilizam contratos com os proprietários de recursos, como capital, trabalho e os consumidores. Os autores propõem um conjunto de questões que emergem dessa conceituação de firma. Em primeiro lugar, por que um conjunto de relações contratuais acontece em uma organização específica? Quais os interesses e importância de cada uma das partes do contrato? Em segundo lugar, como os administradores, enquanto ponto central dos contratos, os administram? Existe uma relação de preferências entre os administradores e as outras partes contratadas? Por fim, como os resultados da organização são distribuídos e que critérios são utilizados para definir a distribuição de resultados? Qual a importância relativa de cada contratado?

A primeira consideração a se fazer quanto às relações contratuais entre as organizações e seus *stakeholders* é estabelecer os objetivos e a importância de cada participante na definição dos negócios organizacionais. A importância de cada um dos *stakeholders* e, em especial, dos acionistas implicou diferentes visões quanto aos objetivos das organizações.

Uma primeira vertente do debate, que Chrisman e Carroll (1990) chamam de clássica e liderada por Friedman (1971) considera que somente os interesses dos acionistas devem ser objeto de consideração dos administradores. Para esses autores, o objetivo das organizações é dar lucro e remunerar os investimentos feitos pelos acionistas, pois os recursos financeiros provenientes desses *stakeholders* é que viabilizam os negócios e a existência dos demais *stakeholders*. Parkinson (1996) endossa essa proposição acrescentando, contudo, que a busca do lucro, enquanto forma

mais eficiente de geração de riqueza para toda a sociedade, deve se dar dentro da lei. O aparato legal deve, por sua vez, estabelecer os direitos e obrigações das organizações e dos *stakeholders*.

Uma segunda vertente de pesquisadores considera que as organizações objetivam os lucros, mas que a consideração quanto aos interesses dos demais *stakeholders* é parte fundamental dos negócios. As organizações têm o objetivo primário de desempenhar suas funções com base na criação de riqueza e lucros. A sociedade, entretanto, coloca outras demandas para a empresa, que são aquelas de diferentes *stakeholders* (CANNON, 1994).

Ainda nesse *continuum* de importância dos *stakeholders* para a definição dos objetivos organizacionais, há as proposições que consideram que o objetivo das organizações é atender à sociedade. Os lucros são apenas uma forma de garantir a sobrevivência das organizações e possibilitar atender aos outros interesses, pois “as organizações são entidades econômicas cujo propósito é oferecer bens desejáveis e serviços à sociedade. Ela precisa gerar lucros para sobreviver porque esta é a natureza da instituição”(SAWYER, 1979, p. 7). Nessa proposição, estão aqueles que consideram que todos os participantes na organização têm interesses que são legítimos. Assim, não se pode fazer distinção quanto aos acionistas e demais *stakeholders*. O objetivo das organizações não é só gerar lucro máximo para os acionistas, mas atender a diversidade de interesses dos *stakeholders*. Todos devem ser considerados da mesma forma, pois os interesses de cada *stakeholder* contêm valor intrínseco e devem ser considerados como tal (DONALDSON e PRESTON, 1995).

Esse debate é permeado pelo tema da responsabilidade social das organizações e é estabelecido a partir da própria definição de *stakeholders* proposta por Freeman (1984). Conforme apresentado, Freeman (1984) considera *stakeholders* como todos aqueles que afetam ou são afetados pelos objetivos organizacionais. O conceito apresenta um duplo sentido e tem polarizado o debate entre aqueles que aceitam que os *stakeholders* podem afetar os resultados organizacionais e aqueles que consideram que as organizações podem afetar o bem-estar de seus *stakeholders* (SHAWN e WICKS, 1999). O primeiro grupo considera que os *stakeholders* têm valor intrínseco e que esses devem ser considerados pelas organizações como um fim em si mesmos e não para

atender a outros interesses, em especial dos acionistas. Essa é a vertente normativa do debate. O segundo grupo considera que a relação entre as organizações e seus *stakeholders* é instrumental, uma vez que “os *stakeholders* são parte de um ambiente que precisa ser administrado de forma a assegurar receitas e em última instância, os lucros” (SHAWN e WICKS, 1999, p.491).

2.3.1 A perspectiva normativa das políticas para *stakeholders*

Na perspectiva normativa, originalmente apresentada por Donaldson e Preston (1995), as políticas para *stakeholders* se justificam a partir do princípio de que esses devem ter seus interesses considerados pelos administradores, e a justificativa é, essencialmente, ética. A justificativa ética proposta por Donaldson e Preston (1995) para as políticas para *stakeholders* é baseada na premissa de que estes têm interesses legítimos na atividade corporativa e não são apenas instrumentos para se obter uma melhor performance.

Para legitimar os interesses dos *stakeholders*, Donaldson e Preston (1995) usam os mesmos princípios que justificam os interesses dos acionistas: o direito de propriedade. Não o direito clássico de propriedade, ou seja, o direito irrestrito sobre a *coisa* possuída, mas no moderno conceito de direito, que é baseado nas Teorias Pluralistas do Direito. Estas teorias são fundamentadas nos princípios de justiça distributiva e justificam, segundo os autores, a teoria dos *stakeholders*, pois “todas as características críticas fundamentais das teorias da justiça distributiva estão presentes entre os *stakeholders* de uma corporação” (DONALDSON e PRESTON, 1995, p.72).

O princípio da justiça permeia a discussão de como os administradores devem levar em consideração os interesses dos *stakeholders*. Freeman (1998) e Donaldson e Preston (1995) partem de uma premissa essencial, de base kantiana, de que os *stakeholders* devem ser considerados enquanto fim em si mesmos e não como um meio para alcançar determinados fins. A teoria da ética de Kant, de base deontológica (o que importa é o processo e não os resultados) parte do princípio moral de que qualquer ação dos indivíduos deve ser baseada no dever de dizer a verdade sem considerar as conseqüências. A esse princípio da verdade é associado o princípio da universalização.

Isso significa que, se consideramos uma ação correta para uma pessoa, ela é correta para todos as pessoas na mesma situação. Por fim, o último e mais importante imperativo categórico kantiano “haja como você trata a humanidade, se em sua própria pessoa ou como se fosse outra, sempre como um fim em si mesmo, nunca como um meio” (BOATRRIGHT 1999, p.56). Esse é um princípio de respeito às pessoas, que Freeman (1998) considera fundamental para explicar porque os *stakeholders* não devem ser vistos apenas como meio para obter melhor performance. Esse princípio, contudo, é insuficiente para estabelecer a base ética para justificar a importância e legitimidade dos interesses dos *stakeholders*. Freeman (1998) e Donaldson e Preston (1995) incorporam a essa estrutura analítica o sentido da justiça social desenvolvido por Rawls (1998), que conforme explicitado mais adiante, consubstancia as bases de uma teoria normativa de *stakeholders*.

O conceito de justiça, como o do direito, é importante conceito moral com amplo campo de utilização (BOATRRIGHT,1999). Na ética dos negócios, o sentido de justiça é importante por tratar de uma dimensão de distribuição dos benefícios da atividade produtiva. Com base na teoria da justiça, Donaldson e Preston (1995) buscam legitimar os interesses dos *stakeholders*. Para tal, os autores utilizam três das mais importantes teorias da justiça: o utilitarismo, o libertarismo e a teoria da justiça distributiva.

O utilitarismo, como princípio de justiça social, tem como premissa a distribuição dos recursos econômicos a partir da contribuição dos indivíduos ao processo produtivo. O trabalho deve participar do bolo distributivo a partir de sua contribuição marginal, da mesma forma que cabe ao capital a mesma forma de obtenção de ganhos (BOATRRIGHT,1999).

A segunda teoria da justiça que Donaldson e Preston (1995) endossam é o libertarismo. Essa teoria foi desenvolvida por Nozick na década de 70 e tem em Friedrich Hayek e Milton Friedman seus mais importantes expoentes (HOSMER, 1996). O princípio do libertarismo é o compromisso com a liberdade individual. O padrão moral é baseado na idéia de que a qualquer um pode se assegurar grande liberdade de escolha (HOSMER,1996). O sistema de mercado garante o sistema ético do libertarismo à medida que permite aos indivíduos, segundo Nozick, escolher entre os

cursos alternativos de ação que levam ao seu bem-estar e, então, as escolhas são justas, certas e próprias. O princípio de justiça do libertarismo é o *de que a cada um conforme suas escolhas* (BOATRRIGHT, 1999).

Por fim, a terceira teoria da justiça *distributivista* que Donaldson e Preston (1995) consideram para a teoria normativa de *stakeholders* é o igualitarismo, formulado por Rawls (1998), na década de 70. Para Rawls (1998), a sociedade é uma associação mais ou menos auto-suficiente, que visa alcançar o melhor para seus membros, com um conjunto de ações cooperativas e marcadas pelo conflito e por interesses. A identidade de interesses e a cooperação resultam em uma vida melhor para todos se comparada com a vida possível sem a cooperação. O conceito de justiça, oriundo dessa premissa, é de um “conjunto de princípios para escolha, entre os arranjos sociais, os quais determinam a divisão e a subscrição de um consenso sobre a correta divisão distributiva” (RAWLS 1998, p.44). Os indivíduos, enquanto dotados de razão, têm interesses que muitas vezes divergem. Assim, Rawls (1998) propõe uma sociedade que reconheça seus membros enquanto pessoas livres e moralmente iguais, capazes de criar instituições que promovam o bem-estar coletivo (BOATRRIGHT, 1999). O princípio de justiça de Rawls (1998) é baseado na premissa que direitos e deveres são bem estabelecidos pela sociedade e que há uma justa distribuição dos benefícios da mútua cooperação.

O princípio da justiça para Rawls (1998) não é baseado em proposições de igualdade da distribuição de recursos, do esforço, nem da habilidade, nem conforme a competência, mas da igualdade na distribuição dos resultados conforme a participação dos indivíduos na atividade produtiva. Esse princípio não significa que todos devam ter a mesma participação na distribuição dos benefícios econômicos, por exemplo, mas quer dizer que há desigualdade se um indivíduo que se disponha a cooperar mais participar menos nos resultados. Essa possibilidade é racional e livremente escolhida e é justa. A situação de injustiça advém do fato de cooperar muito e participar pouco da distribuição. Assim, uma ação pode ser considerada certa, justa e própria se levar a maior cooperação dos membros da sociedade (HOSMER, 1996). Em síntese, para Rawls (1998), o princípio de justiça é a aceitação de que a igualdade na distribuição dos

benefícios assegura a cooperação social, ou seja: *a cada um de acordo com sua participação.*

Essas três formulações teóricas de justiça constituem o que Donaldson e Preston (1995) chamaram de *Teoria Pluralista da Propriedade*. Os autores argumentam que há um consenso entre os estudiosos de que qualquer uma dessas teorias isoladamente não consegue responder às questões da justiça dos *stakeholders*. Tais formulações devem ser agrupadas para abrangar as distintas características dos indivíduos, ou seja, “os aspectos do complexo conjunto de direitos e responsabilidades que os constituintes possuem” (DONALDSON e PRESTON 1995, p.75). Os autores dão exemplos de características presentes nas teorias de justiça distributiva que também são encontradas nas teorias sobre *stakeholders*. A comunidade que vive ao entorno de uma fábrica tem a *necessidade* de ar puro. Os empregados que mantêm com sucesso uma atividade produtiva o fazem mediante seu *esforço*. Por fim, os consumidores têm necessidades que devem ser *satisfeitas*.

Freeman (1998) propõe que a base normativa da teoria seja ampliada para além da dimensão da justiça. As proposições da base normativa do autor foram de *gênero* e *ecológico*. Moore (1999) considera que a teoria dos *stakeholders* é mais própria do constructo feminino de *connected self* e a teoria dos *shareholders* é mais masculina no sentido do individualismo, do materialismo e da competição. Na base normativa ecológica, Freeman (1998) propõe que administradores possam agir no sentido de *cuidar da terra*. Segundo Moore (1999), esses cuidados poderão levar a altos retornos sociais e para todos os *stakeholders*, além do planeta ser protegido e preservado. Assim, Moore (1999) propõe que o debate sobre *stakeholders*, na base normativa, deva considerar que as organizações visam produzir riqueza, sendo ela não apenas recursos financeiros. A riqueza deve ser distribuída de forma justa e ser gerada considerando as relações pessoais, com o ambiente e com a sociedade (MOORE,1999).

A questão que emerge desse debate refere-se à possibilidade de as políticas para *stakeholders*, justificada por princípios éticos, de gênero ou ecológicos, serem factíveis. Segundo Metcalfe (1998, p.33) a “instância ética não é alcançável se não é mais que um sonho”. Para o autor, as possibilidades da dimensão ética estão baseadas nas mudanças dos métodos de governança corporativa. A estrutura de governança

presente hoje nas organizações privilegia interesses dos *shareholders*, pois são os seus representantes que estão no poder e nele se perpetuarão. A possibilidade passa, então, a ser a adoção de políticas para *stakeholders* impostas pela ação regulatória governamental. Apesar de essa possibilidade estar presente, com a implantação no caso brasileiro do Código de Defesa do Consumidor, de leis ambientais, não parece possível que a ação governamental possa regular uma gama tão ampla de ações empresariais. Assim, a alternativa possível e provável para a existência de uma administração ética de *stakeholders*, segundo Metcalfe (1998), é uma política de auto-regulação das organizações.

Mesmo que as organizações se inclinem a adotar políticas que privilegiem os interesses dos *stakeholders*, nada garante, na teoria proposta por Donaldson e Preston (1995) e Freeman (1998), que todos sejam contemplados de forma justa. Os princípios de justiça do utilitarismo - *a cada um de acordo com suas habilidades*, do libertarismo - *a cada um de acordo com suas escolhas* - e da justiça distributiva - *a cada um de acordo com sua participação* - não estabelecem como as organizações podem distribuir seus resultados segundo esses preceitos. A teoria não prevê como divergentes e muitas vezes conflitantes interesses na organização são resolvidos. Os consumidores podem considerar que um preço mais baixo seja justo, o que determina menores salários. Os empregados podem achar que suas habilidades, sua participação e esforço sejam dignos de salários maiores, resultando em preços dos produtos maiores e lucros menores. Caberia aos administradores arbitrarem como os resultados seriam distribuídos.

Donaldson e Preston (1995) não consideram, na teoria proposta, a condição de distribuição dos recursos no ambiente da organização, mas de preceitos éticos da sociedade. Não levam em conta como e quem, na organização, tem legitimidade e prerrogativas para determinar como os resultados organizacionais devam ser distribuídos.

2.3.2 A perspectiva instrumental das políticas para *stakeholders*

A justiça distributiva que permeia a proposição teórica de base normativa de Donaldson e Preston (1995) também fornece a fundamentação para se pensar em uma

organização voltada aos interesses dos acionistas. Essa é a base da dimensão instrumental ou administração estratégica de *stakeholders*. Estes são considerados à medida que influenciam os resultados, sendo estes os lucros e a taxa de crescimento dentre outros. Nessa vertente do debate, as organizações não têm o objetivo primário de atender aos *stakeholders* no seu conjunto. O objetivo é atender a um *stakeholder* em particular, os acionistas. Os demais *stakeholders* são, então, um meio e não um fim em si mesmos.

Friedman (1998) apresenta a mais contundente defesa de que o objetivo das organizações é o de maximizar o capital investido pelos acionistas. A linha de argumentação do autor se dá sobre a dimensão da ação das empresas e sobre o imperativo colocado pelo mercado. O autor afirma que quem tem responsabilidade social são os indivíduos, não as organizações. O administrador, enquanto contratado pelos proprietários, deve ser responsável pelos empregados e pela condução geral dos negócios. Enquanto executivo da organização, não cabe ao administrador ter responsabilidade social, pois esta é uma dimensão privada. A organização é uma instituição econômica e enquanto tal é avaliada pelo mercado. Qualquer política adotada pelo administrador que possa contemplar indivíduos em detrimento da boa performance gera duas conseqüências: 1. um custo adicional que implica perda de performance e aí perdem todos (consumidores, fornecedores e empregados) e 2. arbítrio do administrador que terá que estabelecer prioridades em relação aos beneficiários. Tal prerrogativa não pode ser dos administradores, pois é inerentemente dos governos, únicos agentes que têm legitimidade para estabelecer os beneficiários de qualquer ação social. Friedman (1998) afirma ainda que o objetivo das organizações é o lucro e, à medida que são administradas com este fim, geram ganhos para toda a sociedade.

Para Penrose (1995) e Solow (1971), o objetivo das organizações é tão-somente maximizar os lucros, pois essa é a forma mais eficiente de conduzir os negócios. Sendo assim, é necessário justificar por que os acionistas, detentores dos lucros, têm direitos sobre eles. Implica saber por que as organizações devem ser administradas visando os interesses não de todos os *stakeholders*, mas de um grupo em particular, os acionistas.

Os direitos dos acionistas são garantidos pelo instituto da propriedade privada. Segundo Boatright (1999, p.349) “a propriedade não é uma coisa tangível igual à terra mas um conjunto de direitos que definem o que um proprietário ou entidade pode fazer com a *coisa*”. A propriedade implica a *coisa* possuída e pressupõe responsabilidades sobre ela. Com a separação da propriedade do controle nas organizações, com a intensificação das sociedades anônimas, a propriedade é ainda dos agentes que investem seus recursos nos negócios, mas o controle passa às mãos dos administradores.

As organizações, conforme discutido, são *nexos de contratos* que buscam nos mercados os recursos necessários a sua sobrevivência. Garantias são dadas de que os contratados não terão seus recursos expropriados de que a remuneração pelo uso dos recursos seja a mais justa possível. Esse é o sentido dos contratos. Todos os contratados têm essas garantias formais explicitadas nos contratos, menos os provedores de capital, ou seja, os acionistas. O retorno do capital investido acontece ao fim do processo, diferentemente dos demais contratados (empregados, fornecedores, consumidores) que têm garantias de não expropriação ao longo do processo e enquanto a organização for solvente. Os acionistas, por sua vez, assumem os riscos residuais da condução dos negócios (BOATRIGT, 1999). O retorno do capital investido é de valor incerto e só existirá se houver a condução eficiente dos negócios. Os riscos dos acionistas são maiores nas sociedades anônimas, considerando que a administração dos negócios é feita pelos administradores. A forma de reduzir os riscos, segundo Boatright (1999), é via controle. A existência de um aparato legal que garanta aos acionistas o controle, ou seja, a possibilidade imposta pela lei, de nomear e destituir os diretores e eleger o conselho de administração, é uma forma de minimizar os riscos dos detentores de capital.

Nessa linha de raciocínio, é possível definir um padrão de eficiência, no sentido dos lucros e crescimento da riqueza organizacional, considerando que os acionistas garantem o controle da organização. Como os acionistas são a única parte do nexo de contratos para os quais os rendimentos não são fixos, interessa a eles, e somente a eles, que os resultados sejam os melhores possíveis. Os demais participantes dos negócios tendem somente a assegurar os seus já fixos retornos. Somente aos acionistas interessa alocar eficientemente os recursos organizacionais, de forma a maximizar as

diferenças entre receitas e despesas, ou seja, os lucros. Essa seria uma causa provável para as organizações proporem aos empregados a participação nos lucros, como forma de conjugação de interesses pessoais e organizacionais.

Com base nessas formulações, nós consideramos que a perspectiva instrumental é a que melhor estabelece as relações entre as organizações e seus *stakeholders*. Uma vez considerado que o objetivo das organizações é atender aos interesses de seus proprietários, os acionistas, por meio dos lucros e/ou outras categorias de performance como aumentar o patrimônio, por exemplo, devem estabelecer as relações entre as políticas para *stakeholders* e a consecução desses objetivos. Contudo, é necessário contextualizarmos, primeiramente, as dimensões da performance organizacional presentes nesse debate, ou seja, as relações entre performance econômica e social e, a partir daí, as relações entre aquela e adoção de políticas para *stakeholders*, o faremos no capítulo seguinte.

3. PERFORMANCE ECONÔMICA E AS POLÍTICAS PARA STAKEHOLDERS

3.1 Performance social corporativa e performance econômica: o estado da arte

A performance social corporativa é definida por Wood (1991, p.693) como “a configuração de princípios de responsabilidade (*responsability*) social, processos de conformidade (*responsiveness*) social e políticas, programas e resultados observáveis relacionados com as relações das firmas com a sociedade”. As pesquisas sob performance social corporativa podem ser feitas, segundo a autora, a partir dos princípios, processos ou resultados conjuntamente ou de forma isolada, de modo estático ou dinâmico, ou ainda podem considerar uma variedade de motivos, comportamentos e resultados. A performance social corporativa é uma categoria desprovida de conceitos como *bom* ou *ruim*, mas é “um constructo para a avaliação de resultados dos negócios que precisam ser usados em conjugação com valores explícitos sobre o relacionamento negócios -sociedade” (WOOD 1991, p.694).

Wood (1991) propõe que a responsabilidade social corporativa seja considerada em três dimensões: institucional, organizacional e individual. No nível institucional estão as questões referentes à sociedade e às organizações, cujo princípio é o da legitimidade que rege tais relações, pois “a sociedade garante a legitimidade e poder para os negócios. No longo prazo, aqueles que não usam o poder na forma pela qual a sociedade considera responsável irão perdê-lo” (WOOD 1991, p.696). A segunda dimensão é organizacional e é caracterizada pela responsabilidade pública. É a responsabilidade das organizações com resultados relacionados com áreas primárias e secundárias de envolvimento com a sociedade. Por fim, a autora propõe a dimensão ou princípio da prudência administrativa, ou seja, os administradores, como atores morais, são obrigados a terem uma postura de prudência ou cautela frente a ações socialmente responsáveis.

A partir desses níveis de análise de Wood (1991), Clarkson (1995) propõem que o nível institucional (nível 1) seja a instância da responsabilidade social corporativa. O nível organizacional (nível 2) é aquele identificado com as organizações e seus

stakeholders, o nível apropriado para análise e avaliação da performance social corporativa. O nível individual (nível 3) é aquele, segundo o autor, apropriado para mostrar como os administradores administram as questões e relações com os *stakeholders*. Segundo Clarkson (1995), problemas vêm quanto esses níveis de análise são confundidos, gerando situações como imputar às organizações a atuação frente a questões sociais que estão no nível da sociedade e que deverão ser respondidas por essa como um todo e por seus políticos. Também não se pode responsabilizar os administradores pela determinação de programas e políticas para os *stakeholders*, pois essa é uma questão da organização como um todo e não de indivíduos.

A performance social corporativa enquanto conjunto de princípios, política e processos e resultados das relações das organizações com a sociedade não pode ser confundida com os objetivos organizacionais. Os objetivos se referem, conforme anteriormente discutido, a questões como resultados financeiros, crescimento ou expansão, utilização eficiente de recursos e estabilidade da empresa. Esses foram os objetivos apontados por um conjunto de pesquisas (três) resenhadas por Arlow e Gannon (1982). Essas pesquisas foram feitas com executivos de diversos setores da economia americana e consistem em estabelecer um *ranking* de prioridades estabelecidas para as empresas. Os resultados indicam que as empresas reconhecem a importância da responsabilidade social e se esforçam para se adequar a essa preocupação. Contudo, a responsabilidade social é subordinada a outros objetivos organizacionais sendo esses essencialmente econômicos (ARLOW e GANNON, 1982). Os autores concluem que “a responsabilidade social pode ser considerada uma política mais que um objetivo, mesmo que o conceito de política não seja bem definido” (ARLOW e GANNON, 1982, p.236). Enquanto política, diversos recursos devem ser alocados, e resultados, perseguidos na atuação social das organizações. A questão deve ser tratada como estratégica. A administração estratégica estabelece como os recursos da organização podem ser usados para alcançar objetivos planejados (CHANDLER, 1962; CHILD, 1972).

Enquanto política, as ações para a responsabilidade social impõem custos e resultados, sendo que essa relação custo/benefício pode ser positiva, negativa ou nula. Os benefícios podem ser internos: moral dos participantes organizacionais, resultados

econômico/financeiros dentre outros e externos: satisfação dos consumidores, menor pressão ambiental e principalmente a reputação. Os custos são aqueles advindos da utilização de recursos financeiros e humanos, uma vez que esses recursos são necessariamente despendidos na ação social. Se a relação custo/benefícios for positiva, os administradores podem ser encorajados a manter as atividades, Se, ao contrário, os resultados negativos forem significativos, as ações devem ser mais cautelosas (COCHRAN e WOOD, 1984). A relação entre os custos e a performance social pode apresentar três possibilidades, segundo McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988). A primeira considera que as firmas incorrem em custos para a responsabilidade social, o que as coloca em desvantagem econômica se comparada com outras menos responsáveis. A segunda possibilidade considerada pelos autores é de que as organizações têm custos que são pequenos e compensados pelos benefícios gerados como, por exemplo, o aumento de produtividade resultante de políticas de pessoal. Por fim, os autores consideram que, apesar de os custos serem altos, os ganhos advindos da redução de outros custos são mais que proporcionais, ou seja, a responsabilidade social afeta positivamente os resultados organizacionais. McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988) consideram, ainda, que o aumento e reconhecimento da responsabilidade social e da reputação podem demonstrar uma administração eficiente o que gera trocas menos custosas. Em contrapartida, baixos níveis de responsabilidade social podem aumentar o risco da firma. Esse maior risco é resultado da maior possibilidade de custos futuros devido a pressões externas por mais responsabilidade.

As pesquisas empíricas que analisam as relações entre a performance social corporativa e a performance econômica são extensas desde os anos 70. A diversidade de medidas de performance social, de performance econômica e de resultados encontrados, é também muito grande. Griffin e Mahron (1997) apresentam uma série de 51 estudos elaborados desde os anos 70 sobre performance social corporativa e performance econômica, sendo 16 nos anos 70, 27 nos anos 80 e oito nos anos 90. Dessa revisão da literatura, os autores constataram que “apesar de numerosos pesquisadores terem explorado as relações empíricas entre performance social corporativa e performance econômica nenhum consenso existe. Os resultados têm sido freqüentemente contraditórios, mesmo dentro de uma mesma análise” (GRIFFIN e MAHON, 1997,

p.5). Os autores consideram que essa falta de consenso é resultado da diversidade de medidas de performance social e econômica utilizadas, bem como da diversidade de setores envolvidos em uma mesma pesquisa.

Nessa linha de investigação, Arlow e Gannon (1982) apresentam uma revisão dos estudos nos anos 70. De um conjunto de sete pesquisas discutidas, três delas apresentaram correlação positiva, outras três não apresentaram correlação alguma e uma sugere correlação positiva entre performance econômica e social. Cochran e Wood (1984) apuraram que a responsabilidade social é somente correlacionada com a idade dos ativos das organizações. Ou seja, empresas velhas tiveram suas plantas executadas sem uma preocupação ambiental, estando mais sujeitas a pressões de ativistas ambientais. Os autores incorporam duas questões não consideradas nos estudos anteriores: 1. um período de tempo maior e 2. um maior número de empresas na amostra, uma vez que os estudos anteriores utilizavam dados apurados por um período de até dois anos e um número muito pequenos de empresas. Os autores consideram que os estudos anteriores também tinham como deficiência a variável de medida de responsabilidade social utilizada. Segundo eles, duas estruturas de pesquisa estiveram presentes na literatura: 1. aquelas baseadas em índices de reputação (o principal índice existente na época era o construído por Moskowitz, cuja estrutura se baseia em entrevistas com gestores sobre suas percepções sobre a reputação de algumas organizações) e 2. a análise de conteúdo, que se baseia na análise de relatórios internos e externos, publicações e outras fontes de informação sobre a ação social das empresas. A principal crítica que se faz a essas medidas é o critério adotado para compor os índices e a possível falta de correspondência entre as políticas expostas nos relatórios e a ação efetiva das organizações.

Com as mesmas preocupações metodológicas, Aupperle, Carroll e Hatfield (1985) desenvolveram uma pesquisa que se estruturou a partir de questionários respondidos por executivos de empresas americanas que tinham que manifestar suas preocupações quanto a um conjunto de variáveis baseadas em proposições quanto às questões de responsabilidade econômica, social, ética e filantrópica. Como variáveis de performance econômica, os autores utilizaram as já clássicas variáveis de retorno sobre o patrimônio e retorno sobre ações. Os autores não encontraram correlação entre as

variáveis de performance econômica e de performance social estabelecidas via preocupações com questões sociais manifestadas nos questionários.

As relações entre responsabilidade social e performance econômica foram também objeto de preocupação de McGuire, Sundgren e Schneeweis (1985) que utilizaram o índice de reputação da *Fortune Magazine*, para os anos de 1983 a 1985 e medidas de performance financeira. Os autores inovam a medida que consideram a ordem dos eventos um fator importante e se perguntam se a performance econômica é determinante da responsabilidade social ou se essa é resultado daquela. Os resultados indicam que empresas com boa performance econômica apresentam melhor desempenho social. Outra contribuição desses autores é quanto à utilização de medidas de performance econômica a partir de dados da contabilidade como melhores correlacionados com a performance social que as medidas obtidas no mercado de capitais. Segundo os autores, as medidas de mercado se prestam mais a *event studies*, pois o mercado avalia a performance social a partir de fatos, sendo que, mesmo que a ação social da empresa perdure no tempo, o mercado só considere ações novas.

Nos anos 90, as indagações quanto às medidas, resultados e explicações teóricas para sustentar as relações entre responsabilidade social e econômica ainda se mantêm. Griffin e Mahon (1997) propõem conjugar índices de responsabilidade social, de forma a reverter o viés das pesquisas que utilizam indicadores específicos. Os autores utilizam os três indicadores mais frequentes nas pesquisas, sendo eles: o índice *Fortune*, o índice *KLD* e o *Toxics Release Inventory*. Esses índices refletem diferentes dimensões da responsabilidade social e captam, segundo os autores, toda a diversidade de aspectos a serem avaliados. Os resultados indicaram correlação positiva, principalmente entre os dados de performance financeira e o índice *Fortune*. Os autores atribuem esses resultados ao fato de terem analisado somente uma indústria, que, segundo eles, é a forma apropriada para a análise da responsabilidade social devido às especificidades das relações dos *stakeholders* e as empresas.

A ampla gama de resultados obtidos nas pesquisas sobre responsabilidade social e performance organizacional têm impedido que se estabeleça uma base de conhecimento dessas relações. Ullmann (1985, p.32) considera os estudos de responsabilidade social “um conjunto de dados a procura de uma teoria”. Ruf et al.

(2001) apontaram as principais deficiências nos estudos de responsabilidade social: 1. falta de fundamentação teórica; 2. falta de uma medida sistemática para a responsabilidade social corporativa; 3. falta de rigor metodológico; 4. limitações quanto ao tamanho e composição das amostras; 5. incompatibilidade entre variáveis financeiras e sociais. A nosso ver, os problemas observados são resultado tanto de problemas referentes ao objeto quanto ao método de pesquisa.

3.2 Políticas para *stakeholders* e performance econômica: a contribuição das teorias econômica e organizacional

A definição do objeto de pesquisa da performance social a partir dos *stakeholders* abre a possibilidade de minimizar ou eliminar as principais limitações dos estudos que visam relacionar a performance social e a econômica das organizações. A principal contribuição que este presente estudo pretende dar aos estudos organizacionais é estabelecer essas relações e o faz a partir da literatura de administração estratégica, conforme discutido mais adiante.

Os *stakeholders* são, conforme proposto por Ruf et al. (2001), recursos estratégicos que podem gerar vantagens competitivas. Essas vantagens podem ser originadas de características dos *stakeholders*, conforme proposto pela Teoria da Visão da Firma Baseada em Recursos, ou porque a adoção de políticas para *stakeholders* pode reduzir os custos de transação, conforme proposto pela economia organizacional. Em ambos os casos, as proposições teóricas objetivam estabelecer as bases para uma teoria instrumental de *stakeholders*, ou seja, de uma teoria que estabeleça as condições sob as quais a adoção de políticas para *stakeholders* afeta a performance organizacional.

3.2.1 A perspectiva baseada em recursos

Este modelo foi proposto por Barney (1991) a partir do conceito de vantagens competitivas que, segundo o autor, é o principal campo de pesquisas da administração estratégica. Barney (1991) parte dos tradicionais modelos de administração estratégica em que a importância dos recursos organizacionais é reconhecida para se obterem vantagens comparativas. Nesses modelos, os recursos constituem vantagem competitiva

para um setor ou para a indústria como um todo. As firmas dentro de uma mesma indústria utilizam tecnologia, recursos e estratégias semelhantes. Esta premissa, nos modelos tradicionais, advém do pressuposto de livre mobilidade dos recursos dentro da indústria e, portanto, do livre acesso de cada firma a eles. Barney (1991) redimensiona o conceito de vantagem competitiva baseada em recursos à medida que considera que tais recursos são homogêneos e não têm livre mobilidade, e uma firma que disponha de determinado recurso pode ter uma vantagem comparativa sustentada a partir desse recurso. Para gerar vantagem comparativa sobre as demais, os recursos de uma firma necessitam, segundo o autor, ter quatro atributos: 1. precisam criar valor no sentido de explorar oportunidades e/ou neutralizar ameaças advindas do ambiente; 2. precisam ser raros, ou seja, de difícil acesso às demais firmas; 3. precisam ser imperfeitamente imitáveis; e 4. não podem ser facilmente substituídos. Os recursos que geram vantagens competitivas têm que ser, em síntese, heterogêneos, raros e não terem mobilidade entre as firmas, pois, se assim fosse, não gerariam tal vantagem.

Para esse modelo, as vantagens competitivas são geradas dentro das organizações e são determinadas pela habilidade dos administradores para organizar os ativos de forma a produzir melhor performance e determinar a vantagem competitiva (RUSSO e FOUTS, 1997). Os *stakeholders*, enquanto ativos organizacionais, podem gerar vantagens competitivas, pois são ou podem ser específicos de cada organização.

3.2.2 A perspectiva da economia organizacional

Para estabelecer a relação entre as políticas para *stakeholders* e a performance organizacional, Jones (1995) propõe uma estrutura teórica que pode ser enquadrada na perspectiva instrumental da tipologia de estudos sobre *stakeholders* estabelecidas por Donaldson e Preston (1995).

Esses autores dividiram as pesquisas sobre *stakeholders* em três categorias: as descritivas/empíricas, as instrumentais e as normativas. Na dimensão descritiva/empírica, eles conjugam os estudos que visam descrever e/ou explicar características corporativas e comportamentos frente aos *stakeholders*. Entre os temas discutidos estão os que se referem à natureza da firma, como os administradores agem e

o que pensam os conselheiros sobre os constituintes corporativos dentre outros. Essa é uma importante dimensão da teoria e foi discutida anteriormente. Os estudos na dimensão instrumental objetivam avaliar o impacto das políticas para *stakeholders* na performance das organizações. Visam entender como as estratégias ou políticas que melhoram o atendimento aos consumidores, empregados, fornecedores e a comunidade resultam em melhor desempenho das organizações. Por fim, na dimensão normativa, estão as contribuições que visam “interpretar a função da corporação, incluindo a identificação da moral ou da orientação filosófica para a operação e administração das corporações” (DONALDSON e PRESTON, 1995, p.65).

A proposição de Jones (1995) se enquadra na categoria de pesquisas instrumentais por dois motivos. Em primeiro lugar, diferentemente das proposições normativas, Jones (1995) acredita que as organizações têm o objetivo principal de atender aos interesses de um *stakeholder* específico, seus acionistas, ou seja, os demais *stakeholders* têm valor instrumental para as organizações. Em segundo lugar, o modelo que propõe é instrumental no sentido da consequência, ou seja, de estabelecer relações causais para as quais se um objetivo é desejado, então uma ação deve ser desenvolvida para se atingir tal objetivo.

Jones (1995), ao propor uma teoria instrumental de *stakeholders*, parte de algumas premissas. A primeira delas é a de que as firmas têm relações contratuais com seus *stakeholders*. A segunda premissa é de que as firmas são administradas por gestores profissionais, cuja função é, em última instância, negociar e monitorar esses contratos. Por fim, Jones (1995) considera que as firmas estão inseridas em mercados que exercem pressões que influenciam o comportamento dos agentes, mas que somente moderadamente penalizam comportamentos ineficientes.

As características e as condições para a execução de contratos são analisadas por Jones (1995) a partir das contribuições da teoria econômica, ou mais especificamente da economia organizacional. Esse campo de conhecimento foi definido por Hesterly et al. (1990, p.403) como “um paradigma analítico, uma estrutura que direciona determinantes-chave para a forma e funções das organizações”. Esse paradigma é estruturado a partir das contribuições da teoria econômica para os estudos organizacionais e é composto pela teoria da agência e a teoria dos custos de transação.

Jones (1995) sustenta suas proposições a partir da teoria dos custos de transação, conforme discutiremos posteriormente. Contudo, a teoria da agência propicia importantes argumentos para o entendimento das relações entre as organizações e seus *stakeholders*.

As contribuições da teoria da agência. Os princípios da teoria da agência foram estabelecidos por Jensen e Meckling (1976). Conforme anteriormente discutido, os autores partem do princípio de que as organizações são redes de contratos entre os participantes que têm, muitas vezes, interesses diferentes e, até mesmo, conflitantes. Os administradores são participantes organizacionais cujo papel é administrar esses contratos. Jensen e Meckling (1976) estabeleceram as bases para o entendimento das relações de agência, à medida que consideram que os administradores são os agentes e os proprietários das organizações, seus acionistas, o principal. A questão da agência é, basicamente, estabelecer mecanismos por meio dos quais os agentes (administradores) agem para atender aos interesses do principal (proprietários).

As relações de agência têm grande importância para os pesquisadores da teoria das organizações, pois, com a separação da propriedade do capital de seu controle, ou seja, com o advento da sociedade anônima, quem detém o capital não exerce seu controle via ações administrativas. O controle do capital é detido pelos administradores que podem ter interesses distintos dos interesses dos proprietários de capital. As preocupações de Jensen e Meckling (1976) eram no sentido de viabilizar mecanismos capazes de alinhar os interesses do principal e do agente.

A partir das proposições de Jensen e Meckling (1976), a teoria da agência se consolida como um corpo teórico que, principalmente a partir dos anos 90, recebe contribuições em duas vertentes. A primeira, mais estrutural, busca explorar a premissa da teoria da agência no que se refere ao comportamento dos atores individuais, ou seja, a partir dos interesses e motivações dos participantes na organização. Na segunda vertente, estão as contribuições que buscam entender como os interesses dos múltiplos agentes organizacionais são priorizados e em que medida os conflitos são resolvidos. Ambas as vertentes são importantes para configurarmos o quadro de referência para o entendimento das relações entre os *stakeholders* e as organizações.

Para Donaldson (1990, p.371) a teoria da agência é uma “teoria de interesses, de motivação e de conformidade”. A principal contribuição da teoria econômica para os estudos organizacionais é, segundo Donaldson (1990), perceber os atores organizacionais a partir de seus interesses e motivações. A premissa da teoria econômica neoclássica de que os atores agem racionalmente para atender aos seus interesses é incorporada nos estudos organizacionais. Os atores agem, então, baseados na racionalidade e no oportunismo. Esse é o pressuposto sobre a natureza humana no qual se baseiam as contribuições da economia das organizações. Segundo Barney (1990), grande parte das teorias clássicas das organizações consideram que a motivação dos participantes organizacionais é baseada no altruísmo, confiança e em atributos do indivíduo que ressaltavam preocupações com o coletivo e não no individualismo.

A diferença na maneira de perceber a natureza humana é o um ponto importante da filosofia e das diversas áreas das ciências sociais. Para os economistas neoclássicos, o homem é essencialmente egoísta em suas relações econômicas. Isso não significa que na esfera pessoal, em suas relações sociais e políticas, suas motivações não sejam outras diferentes do egoísmo econômico. A natureza egoísta do homem econômico fundamenta a racionalidade e o oportunismo, de forma a atender seus interesses de riqueza, felicidade pessoal, prestígio dentre outros, ou seja, busca maximizar suas utilidades. Para os economistas, a racionalidade é ilimitada, pois permeia todas as ações individuais e se baseia em um conjunto de axiomas sobre o comportamento humano (BOURDON, 1995).

A racionalidade ilimitada do homem econômico se baseia em três axiomas: 1. todas as alternativas de escolha devem ser conhecidas; 2. todas as conseqüências associadas a essas escolhas são conhecidas e; 3. o homem tem completa classificação da ordem de utilidade que suas escolhas geram (BOURDON, 1995). Essa construção da racionalidade que motiva o comportamento humano foi redefinida por Simon (1960) para entender o processo de tomada de decisão administrativa. Simon (1960) se preocupava em analisar a estrutura e funcionamento de uma organização. Para tal, se propôs a entender o comportamento dos atores administrativos. Para Simon (1960), esse comportamento envolve seleção de algumas ações em detrimento de outras não factíveis, envolve o processo de escolhas. Diferentemente do homem econômico, o

homem administrativo não precisa fazer escolhas ótimas, mas tão-somente escolhas satisfatórias, ou seja, não precisa conhecer todas as alternativas de escolha, todas as conseqüências dessas escolhas e nem ordenar suas preferências. Para Simon (1960),

todo processo decisório humano, seja no íntimo do indivíduo, seja na organização, ocupa-se da descoberta e seleção de alternativas satisfatórias, somente em casos excepcionais preocupa-se com a descoberta e seleção de alternativas ótimas (Simon, 1960, p.198).

O homem administrativo precisa, então, ter informações necessárias o suficiente para tomar decisões satisfatórias. Segundo Simon (1960), o ator administrativo não é capaz de obter e reter todas as informações existentes em seu processo de escolha. As escolhas administrativas, por sua vez, não demandam escolhas ótimas todo o tempo e, sim, escolhas satisfatórias.

Essa proposição de Simon (1960) possibilitou aos estudiosos da teoria das organizações e aos economistas redefinir a natureza humana e as premissas metodológicas em que se baseavam suas contribuições. Fica assim consolidada a premissa da racionalidade limitada dos atores econômicos e administrativos. As escolhas são feitas a partir, então, das informações possíveis, disponíveis e necessárias para a tomada de decisão.

Além desse, outro princípio epistemológico é incorporado aos estudos das ciências sociais, em geral, e à economia organizacional, em particular. Esse se refere ao oportunismo no comportamento dos atores. O oportunismo dos atores é considerado por Hill (1990) como “a busca do auto-interesse como estratégia de ação, incompleta ou distorcida informação, especialmente no cálculo para enganar, distorcer, fingir, ofuscar ou de outra forma confundir” (Hill,1990, p.500). O oportunismo é conseqüência da busca pelo auto-interesse, ou seja, do egoísmo econômico. Os agentes têm comportamento oportunista quando, em situações de troca, há a possibilidade de expropriação e/ou a obtenção de rendas extras advindas do processo de troca (HILL, 1990).

Com a premissa de que os agentes agem baseados na racionalidade limitada e no oportunismo resta saber quais os mecanismos internos às organizações que permitem

que tais agentes interajam no ambiente organizacional. Bourdon (1995) observa que as organizações são vistas, pelas teorias clássicas da administração, como sistemas coesos de cooperação e ação coletivas. As organizações são consideradas como um todo coeso, cujos objetivos são convergentes e claros para os indivíduos nela inseridos. A sobrevivência da organização é, para muitos teóricos organizacionais, um objetivo comum dos participantes, capaz de gerar a motivação necessária à cooperação. Contudo, lembra Bourdon (1995) que a definição e explicitação dos objetivos não é condição suficientemente capaz de motivar os membros organizacionais. Podemos pensar, então, que as organizações são estruturas anárquicas, onde diferentes objetivos se contrapõem. Bourdon (1995) considera, que ao contrário da anarquia, o que se observa é a coerência e coesão. A questão é saber como se obtém essa coesão dos objetivos e comportamentos organizacionais. O autor sistematiza as proposições para entender essa questão a partir de três vertentes de contribuições dos estudos organizacionais, sendo elas segmentadas naqueles que acreditam que a coesão organizacional é baseada em relações contratuais, em normas ou em relações de poder.

Para os autores que acreditam no poder, as organizações são como uma rede estruturada de relações de poder e de dependência, por meio das quais os indivíduos e os grupos negociam a permuta de comportamentos. Na vertente das normas, os indivíduos são moldados por normas que definem suas funções, sendo tais normas reforçadas pelas expectativas dos parceiros e apoiadas na existência de valores interativos. Por fim, há os que acreditam que a coesão é resultado da obediência a contratos, previamente negociados, e continuamente monitorados (Bourdon, 1995). Os contratos variam, de acordo com Jones (1995), segundo o grau de formalidade e quanto à extensão da especificidade. Existem contratos informais, como aqueles desenvolvidos pelas empresas e a comunidade na qual está inserida, e contratos formais, como aqueles estabelecidos com os provedores de recursos como empregados e fornecedores dentre outros. Os contratos diferenciam, também, quanto à frequência e à regularidade das trocas.

Na premissa estabelecida por Jones (1995) e fundamentada nas contribuições da teoria da agência, as organizações são redes de contratos permeados pelo oportunismo e pela racionalidade limitada. Uma relação contratual específica

fundamenta as principais contribuições da teoria da agência. Essa é a relação estabelecida pelos proprietários da empresa (principal) e os administradores (agentes). A essência do problema de agência é a separação da administração e finanças, ou da propriedade do controle (JENSEN e MECKLING, 1976). Os problemas de agência se referem às dificuldades que os financistas têm em assegurar que seus fundos não serão expropriados ou gastos em projetos não atrativos. Os administradores e investidores assinam um contrato que prevê o que os administradores fazem com os fundos e como os lucros serão distribuídos entre estes e os investidores. Os contratos podem prever muitas situações, porém não todas, pois contratos completos são impossíveis. Os contratos podem assumir a forma de trocas, transações ou delegação de autoridade para a tomada de decisão ou mesmo a forma de um documento legal. (JONES, 1995). A delegação de autoridade, como uma das formas contratuais presentes nas organizações, dá aos administradores as prerrogativas necessárias ao processo de tomada de decisão, bem como para a definição quanto à distribuição dos resultados da atividade produtiva entre os participantes organizacionais: *shareholders* e *stakeholders*.

A delegação de autoridade para a tomada de decisão advém da separação entre a propriedade e o controle das organizações, decorrente da expansão do número de proprietários (acionistas) nas sociedades anônimas. Essa dissociação resultou no que Marris (1963) chama de *empresas administradas*, sendo que estas empresas têm um administrador ou grupo em condições de decidir sobre as questões relevantes no ambiente organizacional. Com essa delegação de autoridade, cabe perguntar quais interesses os administradores procuram atender? Como estabelecem, se o fazem, prioridades entre os diversos *stakeholders*, inclusive acionistas. Para Jensen e Meckling (1976), a estrutura capaz de esboçar as respostas está no direito de propriedade. Segundo eles “a especificação dos direitos individuais de propriedade é que determina como os custos e as remunerações serão alocados entre os participantes na organização” e, ainda, “desde que a especificação dos direitos é geralmente efetuada pelas formas de contratação, o comportamento individual na organização, incluindo o comportamento dos administradores, irá depender da natureza dos contratos”(JENSEN e MECKLING, 1976, p.318). Os direitos de propriedade estabelecem, segundo Jensen e Meckling (1976), como os recursos organizacionais são distribuídos e porque os acionistas têm

prerrogativas nessa distribuição. Os contratos, por sua vez, estabelecem os deveres dos administradores e condicionam a atuação dos demais *stakeholders*, e é dessa forma que se estabelece uma estrutura de cooperação e coesão nas organizações.

Os contratos, contudo, não garantem que os administradores, enquanto agentes racionais e oportunistas, ajam no estrito sentido dos interesses dos acionistas. Os interesses dos administradores podem ser de diversas ordens. Williansom (1973) apresenta uma lista de motivos ou interesses, sendo salários, segurança, *status*, prestígio e excelência profissional os mais discutidos. O autor argumenta que tais preferências implicam uma estrutura de alocação de recursos organizacionais que visam tais fins. Penrose (1963), Solow (1971) e Marris (1963) argumentam que a ação administrativa é voltada para o crescimento da firma, sendo essa a variável que, além de atender aos interesses dos acionistas, é capaz de dar maiores salários, segurança, poder e prestígio aos administradores.

Independentemente das preferências dos administradores, Jensen e Meckling (1976) defendem a idéia de que estes têm um dever fiduciário para com os acionistas. Este dever é o produto das obrigações geradas por contratos entre acionistas (contratantes) e administradores (contratados). Assim, conforme estabelecido nas relações contratuais, é função dos administradores agir no sentido de defender os interesses dos acionistas.

No outro extremo, Donaldson e Preston (1995, p.76) consideram que a responsabilidade dos administradores é “selecionar atividades e direcionar recursos para obter benefícios para os legítimos *stakeholders*”. Apesar de não se estenderem na análise das implicações desse argumento, os autores consideram que os requerimentos morais necessários para legitimar a função administrativa determinam a necessidade dos administradores de considerarem não só os interesses dos acionistas, mas de todos os *stakeholders*. Disto resulta, segundo Moore (1999), que os administradores têm deveres multifiduciários, baseados na crença do valor intrínseco de cada *stakeholder*, fundamentada em bases éticas. Os administradores devem, segundo a proposição de Moore (1999), alocar seu esforço e os recursos organizacionais de forma a atender aos interesses de todos os *stakeholders* e a justificativa para isso é ética.

Jones (1995) reorganiza esse debate a partir de algumas proposições. Em primeiro lugar, lembra que as firmas são *nexus* de contratos, entre elas e seus *stakeholders*. Os administradores são, então, a parte contratante e ao mesmo tempo contratada, ou seja, são também *stakeholders*. O autor lembra Williansom (1981) que reconhece esse dilema, pois considera que os administradores fazem os contratos com uma mão e o assinam com a outra. Jones reconhece que os administradores são *tecnicamente stakeholders*, mas que suas funções básicas são de contratantes dos demais *stakeholders*. Isso não significa que esses agentes tenham o controle completo das organizações. Jones (1995) considera que os administradores tomam um importante conjunto de decisões, mas mecanismos de controle dos acionistas tais como o sistema de remuneração, os incentivos em geral e a existência dos conselhos de administração pode alinhar, em alguma medida, os interesses dos acionistas e os administradores. Dessa forma, o autor considera que, para a construção de uma teoria sobre *stakeholders*, é possível considerarmos os administradores e as firmas como uma entidade única, estabelecendo contratos com os demais *stakeholders*.

Para entender as condições dos contratos estabelecidos entre as organizações e os *stakeholders*, Jones (1995) se baseia em três teorias. A primeira é a teoria da agência, que estabelece as premissas comportamentais dos participantes organizacionais e, conforme já discutido, e as condições contratuais entre os agentes e o principal. O contrato eficiente é aquele que, segundo Jones (1995), minimiza os custos de agência, ou seja, custos de elaboração e monitoramento dos contratos. A segunda estrutura teórica que Jones (1995) utiliza para construir uma teoria instrumental dos *stakeholders* é a dos custos de transação. Essa é uma contribuição importante, pois as políticas para *stakeholders* podem gerar vantagens competitivas, segundo o autor, porque podem reduzir os custos de transação.

As contribuições da Teoria dos Custos de Transação: As primeiras contribuições para a Teoria dos Custos de Transação são de Coase, ainda na década de 30. Essas contribuições iniciais focavam as organizações como estruturas hierárquicas, nas quais os indivíduos têm tarefas a cumprir e deverão fazê-lo dentro de um esquema de complexidade e incerteza. O autor analisa as condições das trocas no mercado e, alternativamente, dentro das firmas. Assim, propõe o entendimento das firmas como

estruturas de governança. As duas principais perguntas *coasianas* que originaram a teoria dos custos de transação foram: 1. por que existem firmas? e 2. Por que as transações ocorrem no mercado e também na firma? Para Coase e os demais economistas neoclássicos, o mercado é a forma mais eficiente para ocorrerem transações, pois conta com as economias de escala e a concorrência entre os participantes. A existência das firmas é justificada por Coase pelos custos de transação existentes no mercado, que, uma vez elevados, deveriam ser minimizados, determinando que as transações ocorram dentro das firmas.

O texto de Coase permanece sem ser lido até a década de 70, quando Williamson (1981) dá nova dimensão à idéia de custos de transação. Williamson (1981, p. 552) começa analisando os princípios da teoria estabelecendo que “uma transação ocorre quando um bem ou serviço é transferido através de interfaces tecnologicamente separadas. Para exemplificar o conceito, o autor faz uma analogia com as peças do motor de um sistema mecânico. Há transações com características diferentes, com maior ou menor complexidade e que, portanto, terão formas distintas de serem desenvolvidas.

As transações são atividades de compra, venda, recrutamento de mão-de-obra e outras necessárias à atividade produtiva. Essas transações, segundo Williamson (1975) podem ocorrer via mercado ou internamente, dentro da firma. O determinante do local para a realização desses contratos, mercado ou firma, é a eficiência de cada local para a realização da transação. As transações exigem que contratos sejam elaborados, escritos e executados incorrendo em custos para cada uma dessas fases, que são os custos de transação (WILLIAMSON, 1975). O mercado, para esse autor e os economistas neoclássicos, é o local mais eficiente para ocorrerem transações, dadas as condições estabelecidas pela concorrência. Todavia, a existência de fatores ambientais, principalmente as incertezas implícitas nas transações, associadas a fatores humanos podem tornar os custos de transação do mercado elevados o suficiente para justificar que a transação ocorra no interior da firma. Os fatores humanos que Williamson (1975) considera são a racionalidade limitada e o oportunismo dos agentes. O conceito de racionalidade limitada, conforme anteriormente discutido, é tomado de Simon (1960) e se refere ao fato de que "a capacidade humana de formar e resolver problemas complexos é muito pequena se comparada com o tamanho dos problemas, para os quais

as soluções são requeridas" (WILLIANSO, 1975, p.9). Os seres humanos não são capazes de obter e reter toda a gama de informações necessárias à atividade produtiva, nem para toda a complexidade das transações. O oportunismo, por sua vez, refere-se a: 1.falta de franqueza ou honestidade nas transações, no sentido de buscar o auto-interesse como referência; e 2. o comportamento oportunista oferece pouco risco quando grande número de trocas se estabelece.

A conjugação de fatores ambientais (incertezas) associadas aos fatores humanos (racionalidade limitada e oportunismo) impõe custos de transação que farão com que a firma internalize ou não a transação (WILLIANSO, 1975). Os custos dependem de três características das transações. A primeira é a especificidade dos ativos, objeto da transação. Quando o ativo é muito específico, vendedores e compradores estabelecem uma relação na qual haja garantias de continuidade. Para o vendedor, a especificidade do ativo impossibilita usos alternativos de seu ativo. Para o comprador, a especificidade gera uma restrição de oferta no mercado, o que o vincula a um vendedor específico. Ativos muito específicos, por exemplo, um trabalhador muito qualificado ou com uma qualificação muito específica, não são facilmente encontrados no mercado. A firma, nesse caso, deve internalizar - recrutar e reter - esse ativo. Em sentido inverso, os ativos poucos específicos para um uso podem ser comprados facilmente no mercado. A decisão de produzir internamente ou comprar no mercado é o resultado da análise de diferenciais de custo, sendo esses o custo de produção e os custos burocráticos da firma. A especificidade dos ativos implica estabelecer que: 1. os ativos específicos somente têm esta condição devido a sua demanda e performance; 2. que não podem usufruir das economias de escala; 3. se deve considerar a demanda e os custos de produção; 4. que há custos de governança para os ativos específicos. A internalização da transação é resultado da especificidade do ativo. Se o ativo não é específico, a transação deve ocorrer no mercado, já que este tem menores custos de produção (resultado de economias de escala) e não tem custos de governança. Em contrapartida, com ativos específicos, os custos de produção e governança se elevam, e a internalização se torna a opção mais eficiente. A firma se torna mais eficiente que o mercado nas transações com ativos específicos devido a três condições. Em primeiro lugar, a firma reduz o incentivo para subtilizar o ativo. Em segundo, dispõe de

mecanismos de solução de conflitos, quando surgem. Por fim, a firma conta com mecanismos de geração de informações que podem ser dispendiosos se alocados pelo mercado.

A segunda característica das transações que determina seus custos é a frequência. Transações muito frequentes geram custos de elaboração e execução de contratos maiores que para transações raras. Por fim, a terceira característica é quanto à incerteza. Transações com alto grau de incerteza geram a necessidade de contratos mais elaborados e maiores custos de execução.

As organizações estabelecem transações com seus *stakeholders*, e essas são caracterizadas pela incerteza, racionalidade limitada e pelo oportunismo. A internalização das transações e, portanto, a existência de *stakeholders* internos, vai depender da especificidade dos ativos desses *stakeholders*, por exemplo, a mão-de-obra especializada e a frequência na qual as organizações utilizam esses ativos.

Uma teoria instrumental para stakeholders - Com as proposições da teoria da agência, no que se refere ao comportamento dos participantes organizacionais, ou seja, racionalidade limitada e oportunismo e da teoria dos custos de transação no que se refere às especificidades e custos do processo de trocas, Jones (1995) fundamenta sua proposição de uma teoria instrumental de *stakeholders*. Essa teoria se fundamenta na premissa de que as organizações, inseridas em mercados competitivos, objetivam elaborar *contratos eficientes*.

Os contratos eficientes são aqueles em que, para Jones (1995), os benefícios gerados são maiores que os custos de sua execução e monitoramento para as partes contratantes. O mercado é uma importante estrutura para garantir a eficiência dos contratos. Em condições de equilíbrio no sentido do *Ótimo de Pareto*, os contratos tendem a ser eficientes, pois os mercados pressionam no sentido da eficiência e penalizam quem contrata de forma ineficiente. Contudo, Jones (1995) lembra que, em estruturas não concorrencias, ou seja, em condições de concorrência imperfeita, é possível a vigência de contratos ineficientes por longo período de tempo, dependendo do poder de elaborar e monitorar contratos das partes envolvidas.

As pesquisas que avaliam as condições de elaboração e execução de contratos eficientes se dividem em duas vertentes. Na primeira, estão os autores que propõem

avaliar os mecanismos que objetivam reduzir o oportunismo dos agentes. Esses mecanismos são aqueles referentes aos incentivos, ao monitoramento e às estruturas de governança que coíbem ou minimizam a ação oportunista dos agentes, sejam eles os administradores, empregados, fornecedores ou qualquer grupo de *stakeholders*. Na segunda vertente das pesquisas sobre contratação eficiente, estão as contribuições que buscam mecanismos para reduzir o comportamento oportunista a partir da “adoção voluntária de padrões de comportamento que limita ou elimina esse tipo de comportamento” (JONES, 1995, p8). Para esse autor, os custos de agência e custos de transação podem ser reduzidos quando os participantes organizacionais agem baseados na mútua cooperação. Esse tipo de comportamento reduz os custos de elaboração, monitoramento e a necessidade de garantias das relações contratuais. Contudo, conforme lembra Jones (1995), os ganhos ou remunerações provenientes do oportunismo são imediatos e aqueles advindos da mútua cooperação são distantes no tempo e de difícil quantificação. Dessa forma, o que determinaria que agentes racionais ajam de forma cooperativa? Esse tipo de comportamento é, ainda, racional?

Segundo Hussey (2000), não existe contradição entre o comportamento racional baseado no auto-interesse e aquele baseado na cooperação. O autor define, em primeiro lugar, os sentimentos morais, como sendo aqueles inerentes aos indivíduos e que se referem ao amor, culpa, lealdade, honestidade e justiça. O comportamento baseado nos sentimentos morais, ou seja, aquele que possibilita a mútua cooperação, é, segundo Hussey (2000) racional, pois possibilita resolver os problemas de compromisso (commitment problems). Esse tipo de *problema* está presente em situações de negociação e, em tais situações, é vantajoso, para ambas as partes, buscar a cooperação antes de atuar oportunistamente. As partes, em uma negociação, podem ter vantagens materiais em fraudar ou enganar. Contudo, os custos de transação de negociações futuras podem superar os benefícios advindos com o rompimento do compromisso com a cooperação. Os ganhos advindos da solução dos problemas de compromisso são demonstrados na teoria dos jogos. Contudo, para jogos não repetitivos, os jogadores tendem a buscar os ganhos advindos da ação não cooperativa. Para jogos repetidos, os problemas de compromisso tornam-se evidentes, e os jogadores ganham se buscarem a cooperação (JONES, 1995).

As negociações entre as organizações e seus *stakeholders* são contínuas, e a existência de problemas de compromisso impõe a necessidade de reduzir o oportunismo em favor da cooperação. Jones (1995) considera que a presença de sentimentos morais, em especial da honestidade e da justiça, é relevante para reduzir os custos de agência e os custos de transação.

A manifestação da existência de sentimentos morais se dá, segundo Hussey (2000) por meio de *maneiras sinceras* e/ou da reputação. As *maneiras sinceras* são manifestações físicas, tais como forma de olhar, gestos faciais dentre outros, que indicam às partes em negociação a disposição para a cooperação. A reputação se refere ao comportamento passado e demonstra a existência de sentimentos morais. O comportamento baseado em sentimentos morais, em especial a honestidade e justiça, aumenta a probabilidade de esse tipo de comportamento se repetir no presente e no futuro (HUSSEY, 2000). Essa é uma importante informação para as partes em negociação, pois reduz a incerteza e o oportunismo nas transações.

Contudo, conforme lembra Jones (1995), o comportamento ético baseado em sentimentos morais é da esfera do indivíduo. Nada garante que esse tipo de comportamento seja trasladado para as organizações. Para esse autor, para que as organizações tenham o benefício do comportamento ético, é necessário demonstrar que o comportamento das organizações reflete o sentimento moral de seus administradores. Esse é o sentido da moralidade corporativa.

A moralidade é definida por Vasques (1975, p.52) como “o componente efetivo das relações humanas concretas, ou ainda constitui um tipo específico de comportamento dos homens e, como tal, faz parte de sua existência”. A moralidade é a moral em ação, ou seja, a materialização de preceitos morais das sociedades. A moralidade corporativa é o reflexo dos padrões éticos dos administradores e é imposta aos demais participantes organizacionais, que terão esses padrões como referência de comportamento. A moralidade corporativa é estabelecida por meio, em primeiro lugar, das *maneiras sinceras* e da reputação e em segundo lugar, via políticas e decisões das organizações em relação aos seus *stakeholders* (JONES, 1995).

As políticas para *stakeholders*, tais como pagamento de benefícios, política salarial, políticas ambientais decididas pelos executivos e executadas pelos demais

participantes organizacionais são visíveis para afetar os *stakeholders* e determinam a reputação das organizações. A reputação das organizações, reflexo da reputação dos administradores, é continuamente testada via decisões e políticas para *stakeholders*. Segundo Jones (1995), a reputação pode tornar as negociações menos custosas em termos de elaboração, monitoramento e de sanções legais dos contratos. Dessa forma, organizações que agem com base em sentimentos morais, que são refletidas em suas *maneiras sinceras* e na sua reputação têm vantagens competitivas sobre as demais, pois reduzem seus custos de transação e custos de agência.

Com essas proposições, Jones (1995) estabelece as premissas para uma teoria instrumental de *stakeholders*, cujas bases estão na economia organizacional, com as contribuições da teoria da agência e dos custos de transação, e na ética do comportamento. O autor considera que o oportunismo nas relações entre as organizações e seus *stakeholders* inviabiliza a obtenção das vantagens comparativas advindas do comportamento baseado na mútua cooperação. O oportunismo, para Jones (1995), aumenta os custos de agência e transação e a mútua cooperação gera vantagens competitivas porque elimina o oportunismo. Hussey (2000) lembra que as ações baseadas em sentimentos morais (que viabilizam a mútua cooperação) são racionais e podem fazer parte das preferências dos indivíduos. Dessa forma, as ações baseadas em sentimentos morais são racionais e reduzem ou eliminam o oportunismo.

A teoria instrumental de *stakeholders* de Jones (1995) mantém a premissa comportamental da economia organizacional de que os agentes são racionais, porém com racionalidade limitada, e incorpora preceitos éticos quanto ao oportunismo. A supressão do oportunismo é o determinante das vantagens competitivas que as organizações obtêm nas suas relações com *stakeholders*. Diferentemente das proposições de uma teoria normativa de *stakeholders* de Donaldson e Preston (1995) e discutida anteriormente, a teoria de Jones (1995) busca na ética somente os determinantes de um comportamento não oportunista. Esse comportamento pode fazer parte do cálculo estratégico dos indivíduos e organizações ou pode ser inerente ou intrínseco a eles

Contudo, para uma teoria de *stakeholders*, acreditamos somente ser necessário, como faz Jones (1995), estabelecer como as decisões e políticas para *stakeholders*

geram vantagens competitivas. Essas decisões e políticas podem ser baseadas em sentimentos morais ou no mais estrito oportunismo.

Nossa pesquisa se detém em estabelecer como políticas para *stakeholders* geram vantagens comparativas e afetam a performance. Contudo, reconhecemos que as motivações podem ser determinadas por padrões éticos, que reduzem o oportunismo, conforme proposto por Jones (1995), ou podem ser resultado do oportunismo, determinado pelo cálculo racional. O debate referente aos determinantes do comportamento dos indivíduos e das organizações é, conforme anteriormente discutido, objeto das contribuições da economia organizacional e ainda se configura em estágio de construção.

A contribuição que nossa pesquisa pretende dar aos estudos organizacionais é de estabelecer como a adoção de políticas pode gerar vantagens comparativas e afetar a performance. Essas relações são construídas a partir da análise das políticas para cada grupo de *stakeholders* e da relação custo/benefícios dessas políticas. Conforme será demonstrado, estabelecemos os impactos das políticas sobre a performance organizacional, tendo como referências a redução de custos, especialmente dos custos de transação, que as políticas podem promover. Essa construção é feita a partir da literatura de administração estratégica que vem corroborar nossa proposição de que a economia organizacional, em especial a teoria dos custos de transação, é uma importante contribuição para a teoria instrumental de *stakeholders*.

3.3. A performance econômica e as políticas para *stakeholders*

O objetivo dessa seção é estabelecer, via literatura de administração estratégica, as relações entre as políticas para *stakeholders* e a performance econômica das organizações. Apesar da grande diversidade de *stakeholders* que uma organização tem, as relações aqui estabelecidas são para quatro tipos de *stakeholders*, sendo eles: acionistas, consumidores, empregados e o meio ambiente. O critério utilizado se baseou exclusivamente nas possibilidades de: 1. estabelecer a relação entre as políticas para os *stakeholders* e a performance apoiada na literatura, 2. na obtenção de dados que sustentassem tais relações. Sendo assim, importantes *stakeholders* como o

governo e os fornecedores não foram considerados por não se enquadrarem nas condições acima.

3.3.1 Políticas para *stakeholders* : acionistas

Os acionistas, enquanto *stakeholders*, afetam os resultados organizacionais à medida que *controlam* as ações dos administradores. Os acionistas são pessoas que tem duas formas de direito: o direito de controlar a firma e o direito de se apropriar dos lucros, ou seja, dos ganhos residuais (HANSMANN,2000). Diferentemente dos demais *stakeholders*, a remuneração dos acionistas se dá ao fim do processo produtivo, ou seja, é o resíduo resultante do cumprimento das obrigações com todos os outros participantes. Essa é, portanto, a categoria de agentes que têm o poder para controlar os negócios e estabelecer as condições a partir das quais se buscará a maximização dos lucros. É via estrutura de controle sobre a ação dos administradores que os acionistas influenciam a performance organizacional.

Cabe aos acionistas, enquanto participantes dos conselhos de administração, definir as estratégias que maximizem os lucros. A partir dessas definições, cabe aos administradores a efetivação das ações para esse fim. Contudo, nada garante que tais estratégias sejam executadas. Esses são os problemas de agência, isto é, de alinhamento dos interesses dos acionistas e administradores.

Os problemas de agência podem ser reduzidos, e a busca pela maximização dos lucros pode ser facilitada a partir de características presentes na estrutura acionária das organizações (GEDAJLOVIC e SHAPIRO, 1998). A característica da estrutura de propriedade mais marcante para a performance organizacional é a concentração de propriedade (DEMSETZ e LEHN, 1985, SHLEIFER e VISHNY,1986 e THOMSEN e PEDERSEN, 2000). As organizações com a propriedade concentrada, em que um indivíduo ou grupo detém parcela significativa das ações, tendem a apresentar melhor performance. Como se verá adiante, há um grande número de pesquisas empíricas que comprovam essa hipótese. Uma outra característica da propriedade que também é relevante para a performance é a identidade dos acionistas majoritários. Considerados no conjunto, os acionistas visam os lucros, mas diferentes tipos de acionistas - famílias,

investidores institucionais, bancos, governo - procuram maximizar resultados de diferentes formas, privilegiando objetivos, algumas vezes divergentes, tais como: lucratividade de curto prazo, crescimento da organização (THOMSEN E PEDERSEN, 2000).

Os acionistas são considerados *stakeholders* em função da sua capacidade de afetar a performance organizacional a partir, então, dessas duas dimensões: concentração de capital e identidade dos acionistas. Os acionistas também afetam a performance organizacional quando, na condição de proprietários, controlam a organização alinhando seus interesses aos dos administradores e agindo por meio deles. Essa é a forma de atuação dos acionistas presente nos conselhos de administração. A importância da concentração e da identidade dos acionistas para performance é função da intensidade dessas variáveis na estrutura de capital. A concentração de capital aumenta a inserção dos acionistas no processo decisório e reduz os problemas de agência (LEECH e LEAHY, 1991). A identidade dos acionistas, em estruturas concentradas, possibilita, além de reduzir os problemas de agência, a formalização das preferências dos acionistas por resultados específicos.

3.3.1.1 A concentração da propriedade e a performance econômica

As evidências empíricas que comprovam que a concentração de propriedade nas organizações melhora a sua performance estão presentes na literatura já a partir dos anos 70. Oswald e Jahera (1991) apresentam uma síntese dessas contribuições nos anos 70 e 80. Os autores chamam a atenção para a diversidade de medidas de performance, financeiras e não financeiras, bem como as distintas medidas de propriedade presentes nesses estudos. Uma linha de pesquisa considera os efeitos da propriedade de ações de diretores sobre a performance. Oswald e Jahera (1991) apresentam um modelo que investiga a participação dos diretores na propriedade de 645 organizações listadas na bolsa de valores de New York, no período de 1982 e 1987. Os autores concluíram que, quando os diretores detêm ações, há uma significativa melhora na performance. A importância da concentração de propriedade como um mecanismo para ampliar o controle e o incentivo sobre os administradores foi analisado por Leech e Leachy

(1991). Os autores concluíram que, para as organizações britânicas, a estrutura de propriedade é positivamente correlacionada com performance e que a concentração depende do tamanho da firma, da diversificação de risco e da produção.

A partir das evidências empíricas, Demsetz e Lehn (1985) questionam por que todas as organizações, na busca por eficiência, não teriam grande parte de suas ações nas mãos de poucos acionistas. A pulverização de capital, característica das empresas americanas e inglesas, principalmente, seria então ineficiente, pois, com a concentração a performance seria supostamente melhor. Os autores consideram que a estrutura de propriedade variava sistematicamente, estabelecendo uma correlação positiva entre esta e a performance no sentido que seja mais consistente com a maximização dos lucros. Demsetz e Lehn (1985) apresentam três variáveis que influenciam a estrutura de propriedade: o tamanho da organização, a instabilidade da taxa de lucro e a existência de regulação para o setor. O tamanho de uma firma que opera eficientemente é determinado pelas características do produto – economias de escala – e varia entre os diversos setores. Para grandes empresas, o capital necessário para obter economias de escala é alto o que corresponde ao valor de suas *ações*. Para se ter o controle da organização, um grande volume de capital é necessário o que implica em grande pulverização das *ações*. A instabilidade das taxas de lucro reflete a instabilidade do mercado em que a firma opera. Firms operando em mercados com baixo índice de avanço tecnológico, com poucas inovações de produtos e preços estáveis podem ser mais facilmente controladas, no sentido de avaliar a performance dos administradores, que firmas em ambientes turbulentos. Assim, em firmas operando em mercados instáveis, pode haver, segundo Demsetz e Lehn (1985), um ganho residual ou lucro gerado pelo monitoramento dos acionistas, aumentando, assim, a concentração do capital. Por fim, a regulação reduz as possibilidades de ação dos administradores. Em setores regulados, a concentração da propriedade é menor, pois exige menor necessidade de monitoramento. Os autores testaram essas hipóteses, em uma pesquisa com 511 empresas americanas, e comprovaram que a concentração da propriedade é menor para empresas de grande tamanho, que operam em ambientes estáveis e em setores regulados. Demsetz e Lehn (1985) concluíram que há uma racionalidade da concentração da propriedade que visa maximizar os lucros.

O conjunto de proposições de Demsetz e Lehn (1985) sobre os determinantes da concentração da propriedade e os resultados dessa foram testadas por Gedajlovic (1993) para as empresas americanas e canadenses. O autor não comprovou a racionalidade da estrutura de capital sobre a performance, pois não verificou aumento da concentração para setores instáveis e menores para setores regulados e de maior tamanho. Comprovou, contudo, que as organizações com alto grau de concentração de capital apresentaram melhor performance.

Outra possível explicação para a concentração da propriedade foi apresentada por Kang e Sorensen (1999). A maior concentração da propriedade implica a melhora da performance porque reduz os custos de propriedade. Esses custos são de três tipos: os custos de agência, os custos da tomada de decisão e os custos relacionados ao risco (Hansmann, 2000). Os custos de agência podem ser de duas ordens: custos de monitoramento e os custos do oportunismo dos administradores. O monitoramento é necessário para alinhar os interesses dos acionistas com as ações dos administradores, e os custos são aqueles necessários para informar sobre a condução dos negócios. Os custos de monitoramento são maiores em organizações com grande número de acionistas, pois um grande número de informações deve ser dado a um grande número de pessoas. A proximidade inclusive física entre os acionistas pode reduzir esses custos. O oportunismo dos administradores é o resultado das dificuldades de controle por parte dos acionistas (KANG E SORENSEN,1999). Coibir o oportunismo gera custos, pois implica ações legais, maior sofisticação dos contratos e outras sanções. Os custos de tomada de decisão coletiva são devidos da heterogeneidade dos participantes em uma decisão. Em uma estrutura de propriedade pulverizada, os custos de negociação entre os diferentes acionistas com distintos interesses e percepções da forma de condução dos negócios podem ser elevados. Quando a propriedade é concentrada em um grupo homogêneo, os interesses convergem, e os custos de tomada de decisão são menores. Por fim, os acionistas incorrem nos custos relativos ao risco. Os custos de monitoramento e de tomada de decisão são relativos ao controle sobre os administradores na condução dos negócios. Os custos do risco são relativos aos negócios. Com a propriedade concentrada, tais riscos também se concentram no grupo

de proprietários, pois a dispersão da propriedade reduz os riscos individuais (HANSMANN, 2000).

Os benefícios da propriedade são, por sua vez, aqueles referentes aos ganhos residuais, ou seja, os lucros. A racionalidade que justifica a concentração relaciona os custos e os benefícios da propriedade (KANG e SORENSEN, 1999). Com a propriedade mais concentrada, os custos e benefícios recaem sobre o mesmo indivíduo ou grupo (DEMSETZ e LEHN, 1985). Para os autores, quando os custos da propriedade são altos o suficiente para sobrepor os benefícios, a propriedade se dispersa e ocorre menor monitoramento e “negligência de algumas tarefas da propriedade” (DEMSETZ e LEHN, 1985, p.1156).

Os custos da propriedade podem variar por uma ampla gama de motivos. Uma possibilidade é a diferença apresentada pelos países. Gedajlovic e Shapiro (1998) testaram a hipótese de que as diferenças nas estruturas de governança dos países podem moderar a relação entre lucratividade e concentração de capital. Os autores consideraram a existência de duas estruturas de governança para classificar os países. A primeira - anglo-saxônica - é caracterizada pelo baixo grau de independência dos conselhos de administração em relação aos administradores e um mercado ativo para exercício do controle corporativo. Esse mercado avalia o desempenho dos administradores a partir dos resultados da organização e os premia ou pune com salários e outros benefícios, conforme seu desempenho. A segunda estrutura de governança considerada por Gedajlovic e Shapiro (1998) está associada à Europa Continental e Japão tem acionistas ativos, conselhos de administração mais independentes dos administradores e um limitado mercado para controle corporativo. As diferenças verificadas entre estruturas de governança podem resultar em um aparato legal/institucional de restrições à ação administrativa, que podem ser internas ou externas, ou seja, de maior monitoramento feito acionistas ou por sanções legais impostas pelo aparato legal existente em cada país. Os autores consideram que nos países anglo-saxões, as restrições internas são fracas e as externas fortes. Ao contrário, nos países da Europa Continental (França e Alemanha), as restrições internas são fortes e as externas, fracas. A partir dessas constatações, os autores desenvolveram a hipótese de que nos países com restrições internas fortes, isto é, ligados às imposições da co-

determinação e participação de outros atores no controle das empresas, a concentração da propriedade não está relacionada com os lucros. Já nos países com restrições externas fortes há correlação positiva entre concentração de propriedade e lucros. A pesquisa contou com uma amostra de 1.030 empresas de cinco países e concluiu que há significativas diferenças na estrutura de propriedade entre os países e correlação negativa entre pulverização das ações e taxas de lucro (GEDAJLOVIC e SHAPIRO,1998).

3.3.1.2 Identidade dos acionistas

A existência de uma estrutura de governança que possa ser considerada ideal tem sido objeto de grande debate entre estudiosos. O ideal seria aquela estrutura que fosse capaz de possibilitar a obtenção dos melhores resultados organizacionais (MONKS e MINOW,2001). O debate tem se dado em torno de questões como a eficiência da gestão dos administradores profissionais *versus* acionistas, ou seja, entre pessoas com habilidades e *expertise* e pessoas com interesses pessoais, entre estruturas de capital concentradas e pulverizadas. A eficiência da atuação do acionista, em detrimento dos administradores, tem sido o tema básico do debate. Kang e Sorensen (1999) sugerem que não há uma estrutura de governança ideal, mas, sim, uma contingente. Os efeitos dos tipos de propriedades sobre a performance são função de um conjunto de variáveis contingentes tais como: contexto competitivo, autoridade formal, influência social e *expertise* de cada proprietário. O ajustamento entre os diferentes tipos de proprietário, o tipo de indústria e as condições competitivas podem determinar a relação entre propriedade e performance (KANG e SORENSEN, 1999).

Além dessas variáveis contingenciais, outras têm sido consideradas como relevantes para estabelecer a relação entre estrutura de propriedade e performance. A identidade do proprietário é uma das variáveis que tem sido objeto de atenção. Thomsen e Pedersen (2000) consideram que, enquanto a concentração da propriedade mede o poder dos acionistas para influenciar os administradores, a identidade do proprietário “tem implicações para seus objetivos e a forma na qual ele exerce seu poder e é refletido

na estratégia da companhia, no que se refere ao objetivo dos lucros, dividendos, estrutura de capital e taxas de crescimento” (THOMSEN e PEDERSEN, 2000, p.689).

Os autores partem da premissa de que o objetivo dos proprietários (investidores institucionais, bancos, famílias, governo, empregados, administradores) é maximizar sua utilidade. A propriedade pode, a princípio, ser concentrada nas mãos de qualquer uma dessas categorias. Contudo, existem custos da propriedade, conforme já discutido, e os custos de contratar no mercado, ou seja, os custos de transação referentes à obtenção de informações são específicos de cada ativo. Os custos de transação são eliminados quando a categoria assume a propriedade, mas passa a incorrer nos custos de propriedade (agência, tomada de decisão e risco). A esses custos estão associados os benefícios da propriedade, sendo que esses variam de acordo com as preferências de cada categoria. Assim, segundo Thomsen e Pedersen (2000), cada categoria tem custos e benefícios da propriedade. As famílias fazem grande investimento em capital humano, adquirindo vantagens nessa especialização e se capacitando para a atividade administrativa, o que reduz os custos de agência. Em contrapartida, as famílias são mais avessas ao risco, reduzindo as possibilidades de tomada de recursos no mercado para programas de investimento. Em posição inversa, encontram-se os bancos e investidores institucionais. Os bancos têm acesso a crédito e alta propensão ao risco. Não têm, contudo, as mesmas habilidades da gestão o que os faz incorrer em custos de agência.

Os investidores institucionais são, segundo Thomsen e Pedersen (2000), a categoria que tende a ter os melhores resultados, enquanto proprietários. Esses se caracterizam por terem vantagens em termos financeiros, pouca aversão ao risco, habilidades para influenciar os administradores e expectativas de retorno no longo prazo. Essa percepção sobre os investidores institucionais é compartilhada por Chaganti e Damanpour (1991). Para eles, é crescente a importância dos investidores institucionais na estrutura acionária das empresas americanas e sua influência sobre a administração. O volume de recursos disponíveis e, conseqüentemente, a menor mobilidade na carteira de investimentos faz com que esses investidores participem de forma cada vez mais ativa na gestão das empresas, particularmente nos conselhos de administração. Chaganti e Damanpour (1991) analisaram as relações entre a participação de investidores institucionais e a performance de 40 empresas americanas. A pesquisa comprovou

correlação positiva e significativa entre a existência de investidores institucionais como acionistas e performance e fraca correlação entre essa variável e outros grupos de acionistas. Essas relações também foram consideradas por Thomsen e Pedersen (2000) para 100 grandes empresas de 12 países europeus e a utilização de técnicas de estatísticas mais acuradas. Os autores pesquisaram as correlações entre os tipos de propriedade, em especial a importância do investidor institucional para a performance. Utilizando uma ampla gama de medidas de performance, esses autores constataram que há diferentes resultados a partir das preferências do proprietário. No caso de empresas com propriedade familiar há correlação com vendas. Os bancos, enquanto proprietários, maximizam os resultados financeiros. Os autores concluem considerando que a identidade do proprietário é uma importante variável para entender as relações entre a governança corporativa e os determinantes da performance organizacional. A questão da governança corporativa é baseada em

“quem tem direitos e poder na alocação de recursos e retornos corporativos, o apropriado mecanismo para sustentar esses direitos e poder e o impacto de tais mecanismos sobre a performance das firmas (CHILD E RODRIGUES, 2000,p.2)”.

Para efeito dessa presente pesquisa, consideramos a concentração da propriedade a partir do percentual de ações que o maior, os três maiores, os cinco maiores e os dez maiores acionistas detêm. O objetivo é avaliar em que medida os acionistas como *stakeholders* afetam a performance organizacional, tendo como referência a concentração da propriedade e a identidade do acionista majoritário. Como categorias de identidade do acionista majoritário, utilizamos o percentual de ações do acionista majoritário, sendo ele: famílias, governo, bancos, investidores institucionais e companhias não financeiras.

3.3.2 Políticas para *stakeholders*: consumidores

Os consumidores, enquanto *stakeholders*, afetam os resultados organizacionais à medida que estratégias sejam adotadas visando esse fim. As ações de uma organização face a seus consumidores constituem estratégias que podem ser ofensivas ou defensivas

(FORNELL, 1992). As ofensivas são aquelas focadas na busca por novos consumidores e/ou na maior participação no mercado. O principal objetivo dessa estratégia é alcançar consumidores dos concorrentes ampliando a participação no mercado. Nas estratégias defensivas, o objetivo é manter os consumidores atuais reduzindo a saída para os concorrentes. O foco dessa estratégia é a satisfação do consumidor. Ambas as estratégias são adotadas em mercados com baixas taxas de crescimento ou saturados, pois novos mercados implicam conquista de consumidores (FORNELL, 1992).

As ações de *marketing* são, em sua maioria, ofensivas e voltadas para a conquista de novos consumidores. Essas visam, em primeiro lugar, ampliar o mercado do produto e em segundo promover uma política de *market share* ou de divisão do mercado atraindo clientes de concorrentes (RUST e ZAHORIK, 1983).

Até os anos 80, as firmas de consultoria orientavam seus clientes para adoção de estratégias ofensivas, basicamente a divisão do mercado, como forma de ampliar os lucros e a performance organizacional (FORNELL, 1992). Em anos recentes, segundo o autor, tais prescrições se redirecionam para o uso de estratégias defensivas, como forma de aumentar os lucros.

O debate acerca da forma mais eficiente de tratar o consumidor, no sentido de gerar melhores resultados econômicos/financeiros, continua. Segundo Anderson e Fornell (1994), o tema tem especial importância devido ao expressivo volume de recursos financeiros despendidos, em especial nos anos 80 e 90, em programas de qualidade e reengenharia, quando comparados aos resultados financeiros alcançados. No presente, os estudos têm se preocupado em estabelecer estratégias e avaliar seus resultados, em termos de retenção dos consumidores, com o foco nas estratégias defensivas centradas na satisfação do consumidor (ANDERSON e FORNELL, 1994). A estratégia focada nesta presente pesquisa é a defensiva, com ênfase na relação entre satisfação dos consumidores e performance organizacional.

Para definir as relações entre essas variáveis, são necessárias duas construções. Em primeiro lugar, é preciso discutir os determinantes da satisfação do consumidor. Em seguida, é necessário estabelecer *como* a satisfação do consumidor influencia a performance.

3.3.2.1 Determinantes da satisfação do consumidor

A satisfação do consumidor pode ser definida como uma “avaliação global do consumidor de sua compra ou experiência de consumo” (EDVARDSSON, et al., 2000, p.917) ou é um “processo que culmina na compra e consumo e é interligado com os fenômenos pós-compra, tais como mudança de atitude, compras repetidas e lealdade à marca”(CHURCHILL e SURPRENANT, 1982, p.491). Dessa conceituação emerge a principal característica da satisfação do consumidor. A literatura considera satisfação relacionada à compra presente, tendo como referência, a experiência passada. Anderson e Fornell (1994) caracterizam a satisfação do consumidor em transação específica e cumulativa. Na transação específica, a satisfação é considerada como uma avaliação pós- escolha de uma compra específica. Na cumulativa, o consumidor faz uma avaliação global baseada na compra e na experiência de consumo ao longo do tempo. Para os autores, apesar de a transação específica fornecer importantes elementos sobre a satisfação do consumidor “a satisfação cumulativa é o mais fundamental indicador de performance passada, presente e futura da firma” (ANDERSON E FORNELL, 1994, p.54). E ainda, é a satisfação cumulativa que motiva os investimentos das firmas na satisfação do consumidor (JOHNSON, ANDERSON e FORNELL, 1995). Neste estudo, será considerada a satisfação dos consumidores a partir de experiências repetidas de consumo, ou seja, a satisfação cumulativa.

A satisfação cumulativa dos consumidores é determinada por três fatores: qualidade percebida ou pós-compra, preço e expectativas (ANDERSON e FORNELL, 1994 e RUST e ZAHORIK, 1993). Estabelecer as relações entre essas variáveis é importante para construir o conceito de satisfação.

Uma estrutura de análise utilizada nos anos 80 para estabelecer a relação entre expectativas e qualidade percebida foi o *paradigma da não conformidade* (CHURCHILL e SURPRENANT, 1982 e CADOTTE, WOODDRUFF e JENKINS, 1987). A premissa desse paradigma é que a não conformidade está relacionada com as expectativas do consumidor e pode apresentar os seguintes resultados: 1. confirmada quando um produto é visto como apresentando as características esperadas; 2. não conformidade, que pode ser negativa, quando um produto apresenta características

piores que o esperado, ou positiva, quando apresenta características melhores que o esperado. A insatisfação do consumidor ocorre quando se detecta a ausência de conformidade (CHURCHILL e SURPRENANT, 1982). O entendimento da não conformidade implica estabelecer os conceitos de expectativas e de performance do produto ou qualidade percebida.

As expectativas “capturam o conhecimento acumulado pelo mercado referente à qualidade de um determinado produto” (ANDERSON e FORNELL, 1994: 56) ou ainda “é a crença sobre os atributos desejáveis de uma determinada marca” (CADOTTE, WOODDRUFF e JENKINS, 1987, p.305). Ela reflete um resultado antecipado e influencia positiva ou negativamente a satisfação do consumidor, dependendo da conformidade entre a expectativa e a qualidade ou performance percebida do produto. As expectativas contêm informações baseadas não no consumo atual, mas na experiência passada de consumo, nas informações originadas de outras fontes como a propaganda, a experiência de outros consumidores ou ambas as relações interpessoais ou comerciais (OLIVER e BURKE, 1999).

As expectativas podem ser formadas de diversos modos. A literatura tem considerado a formação de expectativas de forma racional ou adaptativa. Com base na literatura econômica de formação de expectativas de preço, Johnson, Anderson e Fornell, (1995) propõem um modelo de formação de expectativas dos consumidores. Os autores definem as expectativas formadas adaptativamente como sendo o processo em que o consumidor revê suas expectativas a partir de informações recebidas, seja do mercado, seja de sua experiência de consumo. Assim, a expectativa de performance de um produto é a média ponderada das experiências anteriores de consumo e dos níveis de performance observados no presente (JOHNSON, ANDERSON E FORNELLL, 1995). Os consumidores precisam, para refazer suas expectativas adaptativamente, atualizar continuamente suas informações. Esse processo de atualização está sujeito a *imperfeições* geradas pelos custos associados à obtenção das informações e às incertezas do processo (ANDERSON e FORNELL, 1994). Em mercados estáveis, caracterizados por baixas taxas de mudanças de produtos e pequena incorporação de tecnologia, os custos de atualização para o consumidor podem ser elevados se comparados com os pequenos benefícios obtidos. Nesse contexto, os consumidores tendem a formar suas

expectativas de forma racional. Isso significa que consideram somente as informações relevantes, ou seja, não pressupõem que os consumidores continuamente refaçam suas expectativas. Esse modelo parte da premissa de que os mercados são estáveis o suficiente para que os consumidores só refaçam suas expectativas diante de mudanças significativas (JOHNSON, ANDERSON E FORNELL, 1995).

As pesquisas sobre a formação de expectativas têm um papel relevante para os estudos de satisfação do consumidor. Se as expectativas são formadas racionalmente, pequenas variações na qualidade dos produtos não implicam refazer as expectativas e, portanto, não mudam a satisfação do consumidor, e os impactos na performance organizacional serão pequenos. Já no caso de as expectativas serem formadas adaptativamente, espera-se que pequenas variações nos atributos dos produtos possam alterar a satisfação do consumidor e influenciar significativamente a performance organizacional. Em uma pesquisa com 77 empresas suecas e com 25.000 consumidores, Anderson e Fornell (1994) concluíram que as expectativas dos consumidores são, em grande medida, adaptativas. Isso significa, segundo os autores, que mudanças nos níveis de qualidade gerados por uma firma podem alterar sua reputação ao longo do tempo. Semelhantes resultados foram obtidos por Oliver e Burke (1999) para os consumidores de quatro restaurantes situados nas proximidades da Universidade de Vanderbilt. Os autores concluíam que a satisfação dos consumidores nas experiências passadas tem um grande efeito sobre a formação de expectativas do consumo futuro e essas são adaptativas, conforme acontecem as experiências de consumo.

Outra variável relevante para a satisfação do consumidor, juntamente com as expectativas e os preços, é a qualidade percebida ou performance do produto. A qualidade pode ser definida como “o julgamento do consumidor sobre a excelência ou superioridade geral de um produto” (ANDERSON e FORNELL, 1994, p.54). A literatura sobre marketing frequentemente considera qualidade de produto e satisfação do consumidor como sinônimos (EDVARDSSON et al, 2000). Contudo, esses conceitos se diferenciam devido ao fato de que: 1. a satisfação do consumidor pressupõe a experiência do consumo, a qualidade pode ser percebida sem que o consumo se efetue; 2. a satisfação do consumidor é dependente da relação entre qualidade percebida e preço, ou seja, dos benefícios recebidos relativos aos custos incorridos. Já a qualidade

não considera a variável preço; 3. a satisfação do consumidor pressupõe não só a qualidade percebida mas também as expectativas ou experiências passadas relativas à qualidade, já a qualidade é percebida no consumo corrente e não depende de experiências passadas (ANDERSON e FORNELL, 1994).

A qualidade de um produto pode influenciar a satisfação do consumidor de duas maneiras. Em primeiro lugar, de forma direta, a qualidade pode influenciar o nível de satisfação, pois intuitivamente pode-se supor que produtos de melhor qualidade deixem os consumidores mais satisfeitos. Em segundo lugar, a qualidade presente ou percebida modifica as expectativas de qualidade do consumidor (CHURCHILL e SURPRENANT, 1982). Para esses autores, a qualidade percebida altera o padrão de não conformidade, fato comprovado em pesquisa empírica. Os autores pesquisaram a qualidade percebida de dois produtos - um vídeo disco *player* e uma planta híbrida - e concluíram que a qualidade em si tem impacto direto no julgamento da satisfação associado ao impacto da não conformidade (CHURCHILL e SURPRENANT, 1982).

3.3.2.2 Satisfação do consumidor e performance organizacional

As relações entre as variáveis satisfação do consumidor e performance organizacional podem ser estabelecidas de forma direta ou indiretamente por meio da fidelidade e/ou retenção (RUST e ZAHORIK, 1993). O efeito direto é resultado do aumento das receitas ou redução de custos gerados pela experiência positiva de consumo. Os custos operacionais gerados pelas vendas só terminam quando o consumidor satisfeito não retorna solicitando reparos ou garantias de serviços. A fidelidade do consumidor, por sua vez, pode ser determinada a partir da predisposição para comprar novamente da mesma organização. Já a retenção se refere ao fato de o consumidor estar efetivamente comprando novamente da mesma firma (EDVARDSSON et al., 2000). Esses são, assim, os indicadores de satisfação dos consumidores.

Os determinantes da fidelidade são a satisfação do consumidor, a existência de barreiras a mudanças e a voz (FORNELL, 1992). As barreiras para mudança são aquelas criadas para tornar custoso para o consumidor mudar para outro fornecedor.

Essas barreiras fazem parte, segundo Fornell (1992), das estratégias defensivas de uma organização face a seus consumidores e são: os custos da procura, os custos de transação, os custos de aprendizagem, os hábitos do consumidor, os custos emocionais, o esforço cognitivo associado aos custos financeiros, sociais e psicológicos da mudança (FORNELL, 1992). O autor considera difícil ou, até mesmo, impossível atribuir o grau de importância relativa às barreiras e à satisfação do consumidor para a fidelidade. Contudo, lembra que as barreiras podem ser rompidas por forças externas, tais como os competidores adotando uma estratégia ofensiva, o que é mais difícil com os consumidores satisfeitos.

A fidelidade afeta a performance à medida que um consumidor leal faz compras repetidas gerando um fluxo financeiro para as organizações (ANDERSON e FORNELL, 1992). Todavia, esse fluxo financeiro ocorre somente ao final do processo e pode ser ampliado pelo que Edvardsson et al (2000) chamam de receitas de crescimento. Essas receitas são de duas origens: 1. de vendas cruzadas, que ocorrem à medida que o consumidor satisfeito se dispõe a comprar outros produtos da mesma organização; 2. aumento do volume comprado. Associado a essas receitas, a lealdade do consumidor pode reduzir despesas que são: os custos de aquisição (programas de incentivo, custos de prospecção, de cadastramento), custos operacionais (de conhecimento dos hábitos e preferências) e prêmios de preços, pois a fidelidade faz o consumidor menos propenso a descontos nos preços, fazendo com que as organizações não tenham que pagar prêmios sobre preços para mantê-los (EDVARDSSON, et al, 2000).

Associados a esses custos, a satisfação do consumidor e, conseqüentemente, a fidelidade pode reduzir a elasticidade preço da demanda¹, reduzir os custos de transação, reduzir os custos de falhas (re-trabalho, reclamações por garantias), reduzir os custos de atrair novos clientes, melhorar a reputação da firma e gerar um *isolamento* para choques de curto prazo sobre a firma, provenientes do ambiente externo (ANDERSON e FORNELL, 1994).

As pesquisas empíricas sobre satisfação do consumidor têm, em sua maioria, se fixado nas avaliações sobre a performance de um produto em particular (CADOTTE,

¹ A elasticidade é uma medida de variação percentual da quantidade demandada determinada por variações percentuais nos preços. Indica o grau de sensibilidade das quantidades demandadas em relação aos preços (VARIAN, 2000)

WOODDRUFF e JENKINS, 1987, CHURCHILL e SURPRENANT, 1982 e RUST e ZAHORIK, 1993), ou em relação a um ou mais setores da atividade econômica - indústria ou serviços (FORNELL, 1992). As pesquisas que consideram os efeitos da satisfação sobre a performance organizacional são em menor volume e se diferenciam quanto às medidas de performance utilizadas, os setores pesquisados, o tamanho da amostra e o critério ou índice de satisfação do consumidor utilizados, sendo todas essas variáveis importantes para a especificação dos modelos.

Anderson e Fornell (1994) estimaram um modelo, utilizando os dados de satisfação do consumidor do Índice Nacional de Satisfação do Consumidor da Suécia (somente esse país e os Estados Unidos têm um índice desse tipo), para 77 setores da atividade econômica com 10.000 consumidores, que geraram um total de 25.000 variáveis de análise. Os autores comprovaram a hipótese de que a satisfação do consumidor aumenta os lucros e afirmam que um ponto de aumento na satisfação do consumidor gera um valor presente líquido de \$7.48 milhões em cinco anos para uma firma típica da Suécia, que tem uma renda média de \$ 65 milhões, ou seja gera um acréscimo de 11,5% de crescimento acumulado (ANDERSON e FORNELL, 1994).

Edvardsson et al (2000) propuseram um modelo relacionando satisfação do consumidor e performance organizacional, comparando os resultados para os setores de serviços e de produtos. Os autores argumentam que, no setor de serviços, a satisfação dos consumidores gera impactos maiores sobre os lucros do que na indústria. A justificativa para essas proposições é que a relação satisfação-lealdade-performance no setor de serviços é mais direta que na indústria. Isso ocorre porque os serviços são resultados de um processo de co-produção dos consumidores e das firmas, que escolhem o local e o tempo em que o serviço é especificado. Na indústria, os produtos são produzidos e depois vendidos sem nenhuma interferência ou participação dos consumidores. Os autores usaram uma amostra de 61 empresas de produtos e 71 de serviços com dados de satisfação do consumidor estabelecidos no Índice Nacional de Satisfação do Consumidor da Suécia. Edvardsson et al. (2000) encontraram correlação positiva entre satisfação do consumidor e performance organizacional e perceberam que a correlação é maior nas empresas de serviços que nas de produtos.

3.3.2.3 Satisfação dos consumidores e divisão do mercado

As estratégias de ação face ao consumidor – a defensiva e a ofensiva – foram consideradas separadamente pela literatura nesse trabalho. Contudo, há uma estreita relação entre duas de suas formas. A estratégia ofensiva, que visa ampliar a participação da firma no mercado, pode ser negativamente correlacionada com a estratégia defensiva de satisfação do consumidor. Fornell (1992) considera que o aumento na participação da empresa no mercado pode reduzir a satisfação do consumidor e que um aumento dessa pode implicar menor participação nas vendas totais do setor. O autor apresenta um modelo hipotético para estabelecer as relações entre essas variáveis. Supõe que em um segmento de mercado haja somente duas firmas, uma com altos preços e alta qualidade e que detenha 20% do mercado, a outra com baixos preços e qualidade detém 80% do mercado. Os consumidores desse produto têm preferência que são representadas por uma curva de distribuição normal. A firma que detém 20% do mercado terá, com alta probabilidade, um conjunto maior de consumidores satisfeitos, ao contrário da firma com maior participação no mercado. A firma com menor participação, ao ampliar sua fatia de mercado, poderá incorporar um número maior de consumidores insatisfeitos. Fornell (1992) faz algumas considerações quanto a esses resultados. Essa relação depende das condições da oferta e da demanda. A satisfação será menor quando as preferências dos consumidores forem heterogêneas, ou seja, quando os consumidores valorizam atributos diferentes aos produtos, e a oferta ou as características dos produtos forem padronizadas. Por outro lado, os consumidores estarão mais satisfeitos em uma situação em que haja heterogeneidade da demanda e da oferta, como no caso da indústria automobilística ou onde haja grande heterogeneidade da oferta e grande homogeneidade da demanda, como é o caso dos produtos de alimentação básica como leite, açúcar, arroz. O grau de satisfação é resultado do grau de ajustamento entre as condições de oferta e demanda, quanto aos padrões estabelecidos pelas firmas e desejados pelos consumidores. Firms com grande participação do mercado aumentam a probabilidade de terem consumidores insatisfeitos, dada a heterogeneidade da demanda (FORNELL, 1992).

A relação entre a participação no mercado e o lucro é considerada, pela literatura, como positiva. Não se verificou na literatura uma pesquisa empírica que considerasse as relações entre participação do mercado, satisfação do consumidor e perfil da oferta e demanda sobre a performance organizacional, sendo essa uma indicação para pesquisas futuras.

3.3.3 Políticas para *stakeholders*: empregados

Os estudos em administração de recursos humanos tiveram como preocupação central, até os anos 80, a análise das práticas e políticas de pessoal e seus resultados sobre a performance dos trabalhadores, sem uma preocupação mais intensa com os efeitos desta sobre performance da organização (DELEY e DOTY, 1996). Essas práticas são aquelas referentes ao recrutamento, seleção, treinamento, compensação e mercado interno de trabalho (políticas de recrutamento interno). Os estudos eram segmentados, refletindo a divisão dos departamentos de recursos humanos da maioria das organizações.

Nos anos 90, a busca pelo aumento de vantagens competitivas das organizações dá à administração de recursos humanos uma nova dimensão, à medida que as práticas de recursos humanos são associadas aos resultados organizacionais. Essa nova postura é definida como administração estratégica de recursos humanos e consiste no "desenvolvimento planejado de recursos humanos, que visa capacitar as organizações para alcançar seus objetivos" (WRIGHT e MCMAHAN, 199, p.298). Para construir um corpo teórico consistente com essa demanda e visando suprimir a reconhecida falta de fundamentação teórica, Wrigt e McMahan (1991) buscam nas teorias organizacionais a fundamentação necessária. A análise da administração estratégica de recursos humanos, ou seja, de como as práticas de recursos humanos afetam a performance organizacional deve basear-se em duas premissas. Em primeiro lugar, é necessário estabelecer uma justificativa, baseada na teoria organizacional, para definir a relação entre essas variáveis, ou seja, deve-se estabelecer o *porquê* dessa relação. Em segundo lugar, é necessário definir *como* essa relação ocorre. Os modelos

apresentados a seguir buscam estabelecer as relações entre as práticas de recursos humanos e a performance organizacional.

Teoria da firma baseada em recursos - A premissa desse modelo é a de que os recursos humanos constituem um importante núcleo para alavancar a vantagem comparativa e melhorar a performance das organizações, desde que possuam as características necessárias (BARNEY, 1991). As pessoas, como recursos que geram vantagem competitiva, devem caracterizar-se por habilidades e competências que geram valor, pela raridade, por serem não imitáveis e insubstituíveis.

Para gerar valor, é necessário que haja uma demanda heterogênea por trabalho entre as firmas, ou seja, que sejam demandados trabalhadores com diferentes habilidades (WRIGHT e MCMAHAN,1992). Por outro lado, é preciso que haja uma oferta desses trabalhadores, sendo que a obtenção de trabalhadores com habilidades específicas pode gerar vantagens competitivas. Considerando que as habilidades dos trabalhadores seguem uma distribuição normal, aqueles que se situam nos níveis mais altos são considerados recursos raros (BARNEY,1991). A capacidade de uma organização de atrair e reter, por meio de compensações e outras políticas de motivação, esses recursos humanos pode estabelecer vantagem comparativa frente a seus concorrentes (WRIGHT e MCMAHAN, 1992).

Outra característica dos recursos humanos que pode gerar vantagem competitiva é a impossibilidade de imitação (BARNEY,1991). Os recursos humanos detêm essa característica à medida que condições históricas únicas, que práticas, políticas e cultura e demais variáveis organizacionais desconhecidas ou de difícil imitação aconteçam e determinem a administração de recursos humanos. Por fim, se um recurso humano, considerando suas características individuais, geralmente associado à alta habilidade e especialização, não pode ser substituído esse constitui uma vantagem comparativa para as organizações que o detêm. Nesse modelo, a administração estratégica de recursos humanos pode gerar vantagem comparativa sustentável e incrementar a performance, à medida que seja capaz de, por meio de práticas de seleção, treinamento, motivação (financeira e de participação), obter e reter recursos humanos raros, que geram valor, não imitáveis ou insubstituíveis.

O modelo comportamentalista.- A questão central desse modelo é a de que a administração de recursos humanos compõe-se de práticas que visam desenvolver e controlar determinadas atitudes e comportamentos dos trabalhadores. O comportamento desejado ou mais efetivo é aquele que se adequa às estratégias ou objetivos organizacionais (WRIGHT e MCMAHAN, 1992). As organizações, segundo esse modelo, devem escolher estratégias que promovam vantagens competitivas frente a seus concorrentes. Schuler e Jackson (1987) chamam de *racionalidade* a ligação existente entre a estratégia escolhida e as práticas de recursos humanos. Esta racionalidade é que “ são necessário dos empregados, à parte suas habilidades, conhecimentos e capacidades requeridas para desempenhar uma tarefa, é o comportamento desejado para alcançar as estratégias" (SCHULER e JACKSON, 1987, p. 208).

As estratégias que os autores consideram mais importantes e que dependem da escolha da organização são a inovação, a melhoria da qualidade e a redução de custos. A cada uma dessas estratégias são necessários diferentes comportamentos dos empregados. No caso, por exemplo, da estratégia de inovação, é necessário, segundo Schuler e Jackson (1987), que os empregados tenham um comportamento que inclua a criatividade, que seja focado no longo prazo, que tenha um componente de cooperação e interdependência. Para que a organização tenha empregados cujos comportamentos se adequem aos seus objetivos estratégicos, são necessárias práticas de recursos humanos específicas para tais fins. As escolhas de determinadas práticas podem reforçar diferentes comportamentos. Assim, se novamente a estratégia é de inovação, as práticas devem ser baseadas em recrutamento e seleção de empregados que trabalhem em grupo, a avaliação de desempenho deve privilegiar o desempenho de longo prazo e planos de carreira que reforcem o desenvolvimento de um conjunto de habilidades (SCHULER e JACKSON, 1987).

No modelo comportamentalista, o foco é no comportamento dos empregados como o mediador entre as escolhas estratégicas e a performance organizacional. A performance é, assim, produto das práticas de recursos humanos que consigam obter comportamentos dos empregados necessários e adequados às estratégias adotadas. Essa perspectiva comportamentalista da administração estratégica de recursos humanos, apesar de apresentar certa consistência teórica, é restringida pela ausência de pesquisa

empírica significativa (WRIGHT e MCMAHAN, 1992). As dificuldades da pesquisa se configuram à medida que é necessário estabelecer, segundo os autores, a conexão entre diferentes estratégias e performance e a mediação entre elas feitas pelas práticas de recursos humanos e o comportamento dos empregados.

Teoria dos custos de transação/agência - A premissa desta teoria é a de que as práticas de recursos humanos devem ser direcionadas no sentido de coibir a tendência dos empregados a não empregarem todo o esforço possível e necessário para a realização de suas tarefas (WRIGHT e MC MAHAN, 1992). Os empregados podem fazer *corpo mole* ou agirem como *free-riders*, ou seja, como caronas no trabalho em equipe porque existem custos de transação/agência para a atividade de monitoramento da realização das tarefas. As empresas escolherão, então, ter sistemas de monitoramento, e isso tem impactos no desempenho dos empregados. Os empregados de uma organização, enquanto agentes racionais, têm grandes estímulos, segundo Wright e McMahan (1992) a terem o comportamento oportunista na realização de suas tarefas. A existência do oportunismo está associada ao sistema de remuneração que deve contemplar eficientemente o esforço produtivo e implica custos de transação.

Além dos custos de transação, as relações de trabalho geram custos de agência. Uma relação de agência é aquela na qual uma ou mais pessoas (o principal) contrata outra pessoa (o agente) para a realização de uma tarefa (JENSEN e MECKLING, 1976). Os custos de agência são aqueles advindos da necessidade de o principal monitorar os agentes. Os administradores incorrem em custos de agência quando monitoram os empregados.

As práticas de recursos humanos devem atuar no sentido de reduzir os custos de agência e de transação (WRIGHT e MCMAHAN, 1992). Um sistema de motivação, baseado em compensação financeira, deve ser instituído de forma a reduzir o oportunismo dos empregados. O programa de treinamento é capaz de reduzir os custos de agência, dada a menor necessidade de monitoramento. Com isso, as práticas podem reduzir esses custos e aumentar a performance organizacional.

O modelo de sistemas - Esse modelo de administração estratégica de recursos humanos, proposto por Wright e Snell (1991), parte da teoria de sistemas e considera que as prática de recursos humanos fazem a ligação entre as competências e

comportamentos adquiridos no ambiente, com as estratégias organizacionais. A premissa do modelo é de que as organizações são sistemas abertos que interagem com o sistema ambiental. As organizações são "um sistema de *input-output* de energia no qual o retorno da energia do *output* reativa o sistema" (KATZ e KAHN, 1983, p.99). As energias que entram no sistema são o trabalho humano e os insumos que, uma vez processados, se convertem em produtos e serviços que são entregues ao mercado. Esses produtos se convertem em recursos financeiros, que possibilitam a aquisição de energia - recursos- que reiniciarão o processo.

A partir desta concepção de organizações, Wright e Snell (1991) propuseram um modelo de administração de recursos humanos. As organizações adquirem do sistema, sob a forma de *inputs*, as competências, ou seja, os conhecimentos, habilidades e técnicas necessárias para alcançar os objetivos organizacionais. Para tal, os *inputs* precisam ser processados, conforme proposto por Katz e Kahn (1983). O processamento se constitui, segundo Wright e Snell (1991) em comportamentos que convertem as competências em resultados. Os resultados, por fim, são de duas ordens; 1. aqueles afeitos ao nível do empregado, tais como produtividade e *turnover*; 2. aqueles no nível organizacional ou da performance.

O modelo interage, assim, as competências adquiridas no sistema aos comportamentos necessários para possibilitar que tais competências se transformem em resultados. Os resultados, por sua vez, voltam ao sistema e possibilitam uma avaliação de todo o processo.

A administração de recursos humanos tem, nesse modelo, duas funções: administrar as competências e administrar o comportamento (WRIGHT e SNELL, 1991). A administração de competências consiste naquelas atividades que possibilitam atrair as competências desejadas, ou seja, recrutar, selecionar e reter os empregados com as competências capazes de alcançar as estratégias ou objetivos organizacionais. A administração de comportamento consiste de estratégias de controle e de coordenação que possibilitam: 1. obter certos comportamentos dos indivíduos no trabalho; 2. coordenar o comportamento de vários indivíduos para alcançar melhores performances, seja do grupo ou da organização (WRIGHT e SNELL, 1991).

Uma importante característica desse modelo e os demais apresentados na literatura com base na teoria de sistemas é a percepção dos impactos do ambiente sobre as organizações em geral e sobre a administração de recursos humanos em particular. Segundo Wright e Snell (1991) e Wright e McMahan (1992), uma importante contribuição a ser dada por tais modelos refere-se ao exame mais estreito dessa relação, de forma a verificar como as práticas de recursos humanos se ajustam a novas competências e aos resultados que o sistema oferece e exige.

3.3.3.1 As políticas para recursos humanos e performance organizacional

A inserção da administração de recursos humanos nas teorias organizacionais responde a *por que* se pode esperar que as práticas influenciem a performance organizacional. A questão a ser examinada agora é *como* se dão essas relações.

Nos anos 90, intensifica-se na literatura a busca pela interseção entre as práticas de recursos humanos e a performance organizacional (HAREL e TZAFRIR, 1999). O impacto das práticas de R.H. sobre a performance ainda é objeto de investigação (HUSELID, 1995; DELANEY e HUSELID, 1996; YOUNDT e SNELL, 1996). As práticas de R.H. podem ser agrupadas, segundo Delaney e Huselid (1996) em três conjuntos. No primeiro, estão aquelas que dizem respeito às habilidades dos trabalhadores, sendo o recrutamento e seleção e o treinamento as mais importantes. No segundo conjunto, estão as práticas de motivação, que compreendem as atividades de compensação financeira e participação nas decisões referentes ao trabalho. Por fim, no terceiro conjunto, os autores agrupam as práticas que se referem à estrutura do trabalho, ou seja, o recrutamento interno (mercado de trabalho interno), o sistema de produção baseada em times de produção e o sistema de reclamação ou de manifestações de descontentamento com as condições de trabalho. As práticas de R.H. podem ser agrupadas, então, naquelas que afetam a habilidade, a motivação e a estrutura do trabalho.

Para influenciar a performance, espera-se que as práticas aumentem a eficiência ou contribuam para o crescimento das receitas das organizações. Devem, portanto, aumentar a produtividade e reduzir o *turnover* e o absentéismo (BECKER e

GERHART, 1996). A produtividade é condicionada pela habilidade do trabalhador e essa pode ser melhorada a partir de práticas de seleção e treinamento. O *turnover* e o absenteísmo estão relacionados às práticas de motivação com a compensação financeira e estímulos à participação nas decisões referentes às atividades.

As relações entre as práticas de R.H e a performance organizacional foram analisadas, a partir dos anos 90, sob duas proposições ou vertentes. Em primeiro lugar, a vertente universalista ou das *best practices*, visava estabelecer as relações entre uma ou um conjunto de práticas e a performance, desconsiderando características organizacionais como tamanho, tecnologia utilizada ou setor de atuação e, principalmente, a estratégia da organização. Para essa vertente, as práticas que tinham grande capacidade de alterar a performance, conforme proposto por Huselid (1995) deveriam ser adotadas por todas as organizações, e os resultados seriam os mesmos. A segunda vertente, a contingencialista, considera que as relações entre as práticas e a performance só existirão se houver uma adequação daquelas a essas. As práticas a serem adotadas e sua possibilidade de melhorar a performance são condicionadas pelas estratégias.

Os estudos da vertente universalista se caracterizam por pesquisar os efeitos de uma prática específica ou por um conjunto sobre os resultados econômicos e financeiros das organizações. As pesquisas são mais simples, pois consistem em selecionar uma determinada prática como variável independente e correlacioná-la a medidas de performance, variável dependente, para um conjunto ou amostra de organizações (DELERY e DOTY, 1996). Os estudos consideram, e aí residem as principais diferenças entre eles, práticas isoladas ou em conjunto e seus efeitos sobre a performance e então definem as práticas de alta performance (HUSELID, 1995). Nessa perspectiva, Terpstra e Rozell (1993) analisaram os impactos dos programas de seleção e treinamento sobre os lucros de 201 empresas de diferentes setores nos Estados Unidos. Os autores obtiveram correlação positiva entre essas variáveis. Contudo, observaram que há significativas diferenças nos resultados, se os setores forem considerados. As práticas de recrutamento e seleção consistem em identificar, avaliar e fixar o indivíduo no trabalho (HAREL e TZAFRIR, 1999). Na perspectiva da teoria baseada em recursos, um adequado programa de recrutamento e seleção pode gerar

vantagens competitivas para uma organização à medida que consiga atrair indivíduos com habilidades que sejam raras, gerem valor, sejam insubstituíveis e não sejam imitáveis (BARNEY, 1991). Um adequado programa de recrutamento e seleção pode também ser capaz de reduzir os custos de treinamento, aumentando a performance organizacional (HAREL e TZFRIR, 1999).

As práticas de motivação, principalmente a compensação financeira, e os impactos sobre a performance dos indivíduos e da organização, foram objeto de um grande número de pesquisa (HAREL e TZAFRIR, 1999)². O primeiro efeito que um programa de compensação pode gerar é atrair melhores candidatos, habilidades que geram vantagens comparativas, e mantê-los na organização. O programa também pode reduzir o absentéismo e o *turnover* e melhorar a performance (DELANEY e HUSELID, 1996). Outros estudos têm procurado estabelecer como programas alternativos de compensação, tais como participação nos lucros, podem alterar a performance (JONES, 1997). Os resultados devem ser considerados aqui, como nas demais práticas, a partir dos custos incorridos e dos benefícios obtidos.

As práticas referentes à estrutura do trabalho visam criar um sistema adequado de trabalho, em que o trabalhador pode contribuir para a definição da forma e condições de trabalho. A principal prática desse conjunto, que tem recebido mais atenção dos pesquisadores, é o mercado interno de trabalho ou sistema de recrutamento interno. A mobilidade dos empregados, horizontal ou vertical, dentro das organizações, pode afetar a performance de duas formas: 1. diretamente, através do conhecimento, experiência e satisfação; 2. indiretamente, via redução dos custos de recrutamento, seleção e treinamento (HAREL e TZAFRIR, 1999).

A principal crítica à perspectiva universalista foi feita por Huselid (1995), que considera que tais pesquisas podem apresentar alguns problemas metodológicos. Em primeiro lugar, não consideram a relação causal. As organizações que têm alta performance são, segundo o autor, mais propensas a adotar práticas de alta performance, impossibilitando avaliar o real efeito de tais práticas. Em segundo, os estudos têm considerado as práticas isoladamente. Huselid (1995) chama a atenção para as interações entre as práticas e seu efeito sobre a performance. O autor considera que as

² Para uma revisão da literatura, ver HUSELID (1995) DELANEY e HUSELID (1996).

práticas devem ter um *ajustamento interno*. Um sistema de recrutamento e seleção pode atrair trabalhadores com habilidades para alcançar os objetivos da organização, mas o sistema de compensação pode inviabilizar a sua retenção. Por outro lado, um adequado sistema de compensação pode ser neutralizado por um sistema de trabalho inadequado (HUSELID, 1995).

Além da necessidade de *ajustamento interno*, Huselid (1995) sugere que as práticas precisam ter um *ajustamento externo*, ou seja, precisam estar relacionadas às estratégias organizacionais. O autor sugere que "a eficiência de qualquer prática só pode ser determinada no contexto da estratégia de uma firma em particular e das contingências ambientais" (HUSELID, 1995, p.638). Em uma pesquisa com mil firmas dos Estados Unidos, o autor encontrou alta correlação entre as práticas de R.H. e a produtividade, a redução do *turnover* dos empregados e a performance. O autor investigou a existência de ajustamento interno e externo das práticas. O resultado foi uma modesta evidência de ambos os ajustamentos sobre a performance. O autor atribuiu esse resultado à precariedade das medidas de ajustamento utilizadas. Tais resultados foram confirmados por Delaney e Huselid (1996) que investigaram: 1. a relação das práticas de seleção e recrutamento, motivação pela compensação financeira e treinamento e a performance organizacional; 2. a complementariedade ou sinergias entre tais práticas. Os autores concluíram, para uma amostra de 727 empresas de diversos setores da economia americana, que há uma correlação positiva entre as práticas e a performance, confirmando, assim, a primeira hipótese. Não encontraram, contudo, correlação entre o ajustamento interno das práticas e os resultados organizacionais.

A partir das proposições de Huselid (1995), uma nova vertente de pesquisa se configura, cujo objetivo é avaliar em que extensão o impacto das práticas sobre a performance é condicionado pelas estratégias organizacionais, ou seja, a dimensão contingencialista da administração estratégica de R.H. Uma pesquisa, neste campo, foi desenvolvida por Youndt e Snell (1996). Os autores consideraram três tipos de estratégia: custo, qualidade e flexibilidade. As estratégias de custo visam aumentar o valor do consumidor reduzindo os custos. Como o capital humano é de custo elevado, as organizações, que adotam essa estratégia, tendem a substituir os trabalhadores por

máquinas. Com essa estratégia organizacional, as práticas de R.H devem ser baseadas em seleção e treinamento de mão-de-obra desqualificada e na adoção de medidas de comando e controle (YOUNDT e SNELL, 1996). Na estratégia da qualidade, o objetivo é o contínuo melhoramento dos processos produtivos para aumentar a confiabilidade dos produtos e a satisfação do consumidor. Nessa estratégia, as práticas devem contemplar a aquisição e o desenvolvimento de trabalhadores com habilidades para resolver problemas, trabalhar em grupo, e os salários devem ser por compensação. Por fim, a estratégia da flexibilização deve, segundo Youndt e Snell (1996), capacitar a organização a dar respostas rápidas às demandas dos consumidores e à necessária adaptabilidade às mudanças ambientais. As práticas de R.H dessa estratégia devem contemplar trabalhadores altamente qualificados, competentes tecnologicamente e com facilidade de adaptação a mudanças. Os resultados obtidos na pesquisa, com 512 empresas americanas, confirmam a perspectiva universalista com forte correlação das práticas de gestão de R.H. com a performance organizacional. A pesquisa não confirma a hipótese contingencialista, pois estabelece relações entre as práticas e as estratégias organizacionais (YOUNDT e SNELL, 1996). A perspectiva universalista, que atribui correlação entre as práticas em conjunto ou isoladamente e a performance, parece ser o terreno mais fértil para a continuidade das pesquisas de administração estratégica de R.H..

3.3.4 Políticas para *stakeholders*: meio ambiente

As relações entre as organizações e meio ambiente têm sido objeto de debate entre os estudiosos de ambas as áreas do conhecimento. As organizações extraem do ambiente os insumos necessários ao processo produtivo, tais como matérias-primas - madeira, derivados de petróleo, terra dentre outros - os converte em produtos e os retorna à sociedade sob a forma de produtos acabados e resíduos industriais. Resíduos são insumos não aproveitáveis, não recicláveis e que, despejados, provocam poluição ambiental.

A poluição industrial é a mais significativa das questões ambientais e é, segundo Freeman (1984), um problema gerado pelos negócios e cuja solução é imposta

pelo governo sob a forma de regulamentação. O controle da poluição sempre foi tratado como custo das organizações, cabendo a elas tão-somente buscar formas de reduzir seu volume. Apesar de persistir essa perspectiva, outra dimensão da questão ambiental está posta ao debate. Para alguns autores (RUSSO e FOUTS, 1997 e KLASSEN e MCLAUGHLIN, 1996), uma política ambiental eficiente pode gerar vantagens competitivas às organizações e influenciar positivamente a performance organizacional.

Para se estabelecer como as políticas ambientais melhoram a performance é necessário estabelecer: 1. como os custos são imputados à organização pela ação governamental; 2. como, apesar desses custos, as organizações podem obter resultados positivos face à sua postura ambiental.

3.3.4.1 Os custos ambientais e a ação governamental

Toda a atividade econômica pode ser avaliada entre outros critérios pela relação entre os custos incorridos e os benefícios obtidos. A questão da poluição não pode ser dimensionada considerando a possibilidade entre ar puro ou poluído e, sim, quanto de poluição se espera ter, considerando os custos para reduzi-la (WALTERS, 1993).

O objetivo das organizações é maximizar lucros. Os lucros são a diferença entre os custos e receitas. Em condições de livre mercado, os produtores escolhem as condições de produção – materiais, tecnologia, mão de obra - de forma a obter produtos e preços em condições que atendam aos interesses dos consumidores. Essa é a condição de eficiência privada. Todavia, os custos incorridos pela atividade produtiva não são somente os referentes à aquisição de materiais e recursos humanos, mas também os custos sociais. Esses são os custos em que a sociedade incorre devido à atividade produtiva (Ruff, 1993, p.23). Segundo esse autor, “a divergência entre os custos privados e os custos sociais é a fundamental causa da poluição de todos os tipos”. Os custos privados podem ser considerados na sua forma marginal, ou seja, qual o custo de uma unidade de produto a mais considerando o benefício de sua venda. Essa relação entre o custo e a receita determina a decisão de produção e a rentabilidade da atividade. Associado a esse custo, deve-se acrescentar aquele em que a sociedade incorre pela

atividade. Assim, se uma indústria tem um custo específico para produzir um bem e despeja seus resíduos em um rio nas suas proximidades e isso resulta na impossibilidade de pescadores exercerem suas atividades, o custo social resultante é o fim da atividade pesqueira na região. Uma atividade econômica será eficiente socialmente se a decisão de produção considerar os custos privados de produção acrescidos dos custos sociais (RUFF, 1993). Se há custos sociais e o produtor não os considera, há uma subestimação desses e a decisão da escolha do processo produtivo não é socialmente eficiente, pois todos os custos do processo não foram considerados. Por isso, é necessário medir os custos sociais da produção, ou seja, os custos da poluição.

Uma grande parte dos custos da poluição não são facilmente mensuráveis. Os impactos da poluição de um rio podem ser medidos, em uma pequena parte, como o valor dos peixes não pescados e os custos de (re-) alocação dos trabalhadores da pesca que deverão buscar outro emprego. Contudo, os demais custos da perda do rio no presente e no futuro, bem como os custos gerados pela perda de outros³ usos como recreação e eventuais usos agrícolas, não podem ser estimados.

A parte dos custos sociais que podem ser apurados só o são por estimativas, pois o mercado não determina esses preços. Essas estimativas devem considerar os custos sociais comparados aos benefícios que geram. Para se ter um nível de poluição igual a zero, é necessário imputar aos custos privados custos sociais que podem inviabilizar algumas atividades produtivas, como a produção de cimento, produtos siderúrgicos e, se a sociedade entender que poluição zero é melhor que ter acesso a esses produtos, o custo da poluição é o custo de não ter tais produtos (WALTERS, 1993). Os benefícios são os resultados recebidos pela sociedade originados da inexistência da poluição. Há, assim, um *trade off* entre os custos para reduzir a poluição e os benefícios advindos dessa redução. Como é difícil ou impossível estabelecer todos os custos e todos os benefícios da redução da poluição, a análise deve considerar as relações marginais. Assim, é necessário estabelecer quanto de benefício pode ser obtido de uma unidade monetária despendida na redução da poluição. Se os gastos forem

³ Existem proposições no sentido de criar um mercado para poluição, sendo que a poluição gerada por uma indústria seria compensada por investimentos em atividades despoluidoras como o plantio de florestas. Os custos da poluição seriam compensados pela compra de créditos de ar puro. Para maiores detalhes desse processo, ver RANDALL (1993).

muito mais elevados que os benefícios gerados, esses não podem ser considerados eficientes socialmente (RUFF, 1993).

Os benefícios gerados, por sua vez, variam entre os indivíduos. Um cidadão pode valorizar mais o ar puro por estar mais propenso a doenças geradas pela poluição que outro mais propenso a perder seu emprego se os custos da poluição forem de tal ordem que impliquem reduzir ou encerrar uma atividade produtiva.

Os custos da poluição podem ser estabelecidos por meio de um sistema de imputação de custos ou pelo sistema de preços. Quando os efeitos da poluição são mais facilmente medidos, é possível estabelecer um preço pela poluição pago pelo consumidor e/ou produtor. Esse é o caso, por exemplo, da poluição gerada pelos automóveis (WALTERS, 1993). É possível calcular o volume de gás carbônico expelido por um carro e estabelecer a relação custo/benefício de equipamentos a serem incorporados ao veículo e pagos pelo proprietário. No caso de não haver possibilidade de mensuração da poluição, é necessário que alguma autoridade, arbitrariamente, impute um custo ou preço da poluição. A autoridade deve estabelecer primeiramente o que ou quem causou o problema e, em seguida, estabelecer responsabilidades pelos danos ou prejuízos ou estabelecer um sistema de taxação (WALTERS, 1993).

Como resultado desse processo, a questão ambiental é tratada tanto por estudiosos quanto administradores como uma questão de custos para as organizações, resultantes da imputação de responsabilidades ou de legislações. A administração ambiental é considerada, assim, como a administração dos custos ambientais e da pressão de ativistas ambientais sobre as organizações. Contudo, em anos recentes, como será discutido oportunamente, alguns autores já começam a tratar a questão ambiental como mais uma possibilidade de melhorar a performance organizacional.

3.3.4.2 Políticas ambientais e performance organizacional

A administração ambiental compreende as ações das organizações para minimizar os impactos negativos diretos da atividade produtiva sobre o ambiente (KLASSEN e MCLAUGHLIN, 1996). A estratégia ambiental pode ser ofensiva,

defensiva, indiferente ou inovativa (CANNON, 1994). A estratégia ofensiva constitui em uma reação, na maioria das vezes, imediata a acusações de prejuízos ambientais. Na estratégia defensiva, as organizações se posicionam como vítimas e adotam uma postura explicativa sobre seu funcionamento e limitações inerentes à sua atividade. Faz parte dessa estratégia manter sigilo de suas atividades, expondo-se o menos possível. A indiferença é a resposta dominante especialmente entre as pequenas e médias empresas (CANNON, 1994). Nessa estratégia, a ação organizacional é resultado da imposição de uma legislação que a obrigue a adotar práticas e procedimentos específicos. Por fim, a estratégia inovativa é baseada em ações que visam eliminar produtos e processos organizacionais que possam causar danos ambientais.

Quando uma organização adota uma estratégia defensiva ou ofensiva, a questão ambiental é tratada, na maioria das vezes, pelo seu departamento jurídico. Em uma estratégia ambiental inovativa, a questão é tratada pelos departamentos de marketing e pela produção. Essa mudança estratégica tem diferentes resultados tanto para a performance ambiental quanto para a performance econômico/financeira das organizações (CANNON, 1994).

A estratégia inovativa é a única capaz de possibilitar às organizações agirem de forma proativa nas questões ambientais e terem como consequência uma melhor performance. Segundo Gilley, Worrell e El-Jelly, 2000, p.1199)

iniciativas ambientais podem gerar oportunidades para as organizações construírem estratégias que reduzam custos, a exposição a responsabilidades estabelecidas pela autoridade ambiental, aumenta a eficiência, aumenta as relações com *stakeholders* e aumenta os lucros.

A iniciativa ambiental pode afetar a performance organizacional por meio do aumento das receitas e/ou da redução de custos (KLASSEN e MCLAUGHLIN, 1996). O aumento das receitas é determinado pela disposição dos consumidores em alterar suas preferências para produtos de organizações ambientalmente orientadas. Segundo Cannon (1994), essa tem sido uma tendência crescente entre os consumidores e tem subsidiado sistemas de *marketing* que conseguem atrair novos consumidores, ampliando a participação no mercado com o selo verde.

Pelo lado da redução de custos, Klassen e McLaughlin (1996) consideram que as organizações que investem em sistemas de administração ambiental podem potencialmente evitar crises e imputação de responsabilidade ambiental. Além disso, os custos de desperdícios e processos ineficientes são reduzidos e empresas melhor posicionadas na questão ambiental podem gerar barreiras à entrada de novos concorrentes como resultado das vantagens competitivas estabelecidas pela indústria (KLASSEN e MCLAUGHLIN, 1996).

Os impactos sobre a reputação foram considerados por Gilley, Worrell e El-Jelly, (2000) como o principal benefício das iniciativas ambientais que melhoram a performance da organização. Os autores construíram um modelo baseado em inovações ambientais de produtos e processos com diferentes efeitos sobre a reputação e a performance. A reputação é “usualmente um grande valor e comumente serve como um compromisso de que os produtos irão satisfazer ou as garantias serão honradas” (WALTERS, 1993:70). A reputação é um ativo que pode gerar renda no futuro (WEIGELT e CAMERER, 1988). As organizações com alta reputação podem atrair melhor mão de obra, ter acesso mais fácil ao mercado de capitais, atrair mais investidores e manter a fidelidade dos consumidores (GILLEY, WORRELL e EL-JELLY, 2000). As iniciativas ambientais afetam a reputação das organizações, segundo esses autores, de formas distintas. Um conjunto de iniciativas são aquelas *processo - dirigidas* e visam minimizar os impactos ambientais do processo produtivo. As ações nesse sentido são aquelas que re-avaliam o tipo de insumos utilizados, reduzem os desperdícios do processo e a estrutura produtiva. O primeiro impacto dessa iniciativa é a redução dos custos de produção. Os impactos dessa iniciativa, segundo Gilley, Worrell e El-Jelly, (2000) sobre a reputação são baixos, pois esse tipo de estratégia é pouco disseminado pela mídia e não chega aos demais *stakeholders*. Contrariamente às iniciativas *processo - dirigidas*, as iniciativas *produto - dirigidas* têm grande impacto sobre a reputação. Essas iniciativas podem ocorrer com a criação de novos produtos ambientalmente orientados ou quando se reduz o impacto dos produtos existentes (GILLEY, WORRELL e EL-JELLY, 2000). O contato das organizações com seus *stakeholders* é, via de regra, feito através de seus produtos. A mídia divulga com mais

freqüência essas iniciativas, e os efeitos sobre a reputação são mais imediatos e duradouros.

Gilley, Worrell e El-Jelly (2000) analisaram 71 anúncios de iniciativas ambientais de organizações, sendo 39 *processo - dirigidas* e 32 *produto - dirigidas*, entre os anos de 1983 a 1996 de organizações que atuam no mercado de capitais nos Estados Unidos e correlacionaram com o movimento de preços de suas ações em diferentes períodos de tempo após o anúncio. Os autores concluíram que os investidores reagem mais positivamente às estratégias *produto-orientadas* que as *processo-orientadas* e que iniciativas *processo-orientadas* não alteram significativamente a reputação das organizações.

A metodologia de análise do impacto de um anúncio (evento) positivo ou negativo sobre as ações de uma organização também foi utilizada por Klassen e McLaughlin (1996). Os autores analisaram 140 eventos de companhias abertas, no período de 1985 a 1991, e concluíram que a performance ambiental é positivamente correlacionada com a performance organizacional, medida pela percepção dos investidores. Os autores testaram também a hipótese de que a importância da administração ambiental varia entre os diversos setores da indústria. As indústrias com sistemas produtivos considerados *sujos* tais como petróleo, papel e celulose fazem anúncios ambientais que podem ser vistos com ceticismo pelos investidores, considerando os custos mais altos para a obtenção de resultados positivos. Para testar essa hipótese, os autores consideraram se a organização estava fazendo o primeiro anúncio ou se já havia antecedentes. Os resultados indicam que os investidores reagem positivamente somente para o primeiro anúncio de indústrias limpas. A reação do mercado para os anúncios subsequentes tem o mesmo efeito para indústrias sujas ou limpas.

Apesar de estabelecer estatisticamente as relações entre as políticas ambientais e performance organizacional, os estudos não apresentam uma estrutura teórica que estabeleça essas relações. Russo e Fouts (1997) partem da teoria da firma baseada em recursos para estabelecer como a questão ambiental pode implicar configuração de vantagens competitivas para as organizações.

Os primeiros conjuntos de recursos organizacionais considerados por Russo e Fouts (1997) são os ativos físicos e a tecnologia. Em uma estratégia inovativa, é de se esperar que esses ativos devam ser redesenhados de forma a atender as necessidades ambientais. Se os novos ativos forem de uso difundido entre as empresas do setor, todas terão as mesmas vantagens advindas da nova tecnologia. Se a nova tecnologia, que se pressupõe seja poupadora de insumos e evite desperdícios, for de uso restrito de uma organização, essa poderá ter vantagens competitivas advindas desses recursos. Paralelamente, a administração ambiental pode criar vantagem competitiva por meio da mão-de-obra e da melhoria da capacidade organizacional à medida que cria uma estrutura de compromisso e aprendizado, uma integração entre as funções, aumenta as habilidades e participação, bem como o aprendizado organizacional e a possibilidade de atrair empregados melhores e mais habilitados. Por fim, Russo e Fouts (1997) consideram que uma postura ambiental ativa pode melhorar a reputação da organização, e esse recurso intangível é capaz de atrair e manter consumidores. Outro recurso intangível considerado pelos autores capaz de criar vantagem competitiva e melhorar a performance organizacional é a capacidade dos administradores de influenciar os formuladores de políticas públicas em favor da empresa. Em uma estratégia inovativa, a ação dos administradores junto ao governo pode motivar ou antecipar a adoção de políticas ou regulamentos ambientais que constituem vantagem comparativa para uma organização.

Russo e Fouts (1997) analisaram os impactos na performance da administração ambiental para 243 empresas americanas, nos anos de 1991 e 1992. Os autores constataram uma correlação positiva entre essas duas variáveis. A variável ambiental utilizada foi o índice de ação ambiental do “Franklin Research and Development Corporation”, que é um instituto de pesquisa que apura tal índice. A importância de utilizar dados ambientais de fonte isenta tem sido considerada por todos os estudiosos do tema. Os dados de ação ambiental obtido pelas próprias empresas podem distorcer significativamente os resultados (GILLEY, WORRELL e EL-JELLY, 2000).

4 METODOLOGIA DE PESQUISA

O objetivo desta pesquisa é avaliar em que medida a adoção de políticas para *stakeholders* afeta a performance organizacional. Para atender a esse objetivo, estruturamos a análise a partir de um modelo de pesquisa quantitativa. Contudo, complementamos nossa pesquisa com algumas entrevistas (10), de forma a qualificar alguns resultados obtidos em nossa pesquisa básica.

A conjugação dessas duas formas de pesquisa pode ser feita à medida que a pesquisa quantitativa “é baseada em contar e medir aspectos da vida social, enquanto o método qualitativo é mais usado para descrições discursivas e exploração das interpretações e significados estabelecidos pelos atores sociais” (BLAIKIE, 2000, p.232). Para Oliveira (2002, p.114), “o método quantitativo procura descobrir e classificar a relação entre variáveis, assim como a relação de causalidade entre fenômenos sociais”. Já o método qualitativo, segundo o autor, é usado para descrever o comportamento social, relações sociais, processos sociais e os objetivos e contextos sociais.

A combinação de métodos de pesquisa pode ser feita, segundo Blaikie (2000) quando, a partir de um mesmo princípio ontológico, diferentes métodos são usados para explorar aspectos da mesma realidade objetiva. Nessa condição, a combinação de métodos visa aproximar o pesquisador do objeto da pesquisa, ou seja, reduzir a principal limitação das pesquisas quantitativas, baseadas em dados secundários (OLIVEIRA, 2002).

Na primeira parte da pesquisa, que é quantitativa, baseamos-nos em dados secundários e buscamos estabelecer as correlações entre as políticas para *stakeholders* e a performance das organizações. Na segunda parte da pesquisa, que é qualitativa, o objetivo é saber como são tomadas as decisões, como se dá a execução dessas políticas e, mais, seus efeitos sobre a performance na percepção dos gestores.

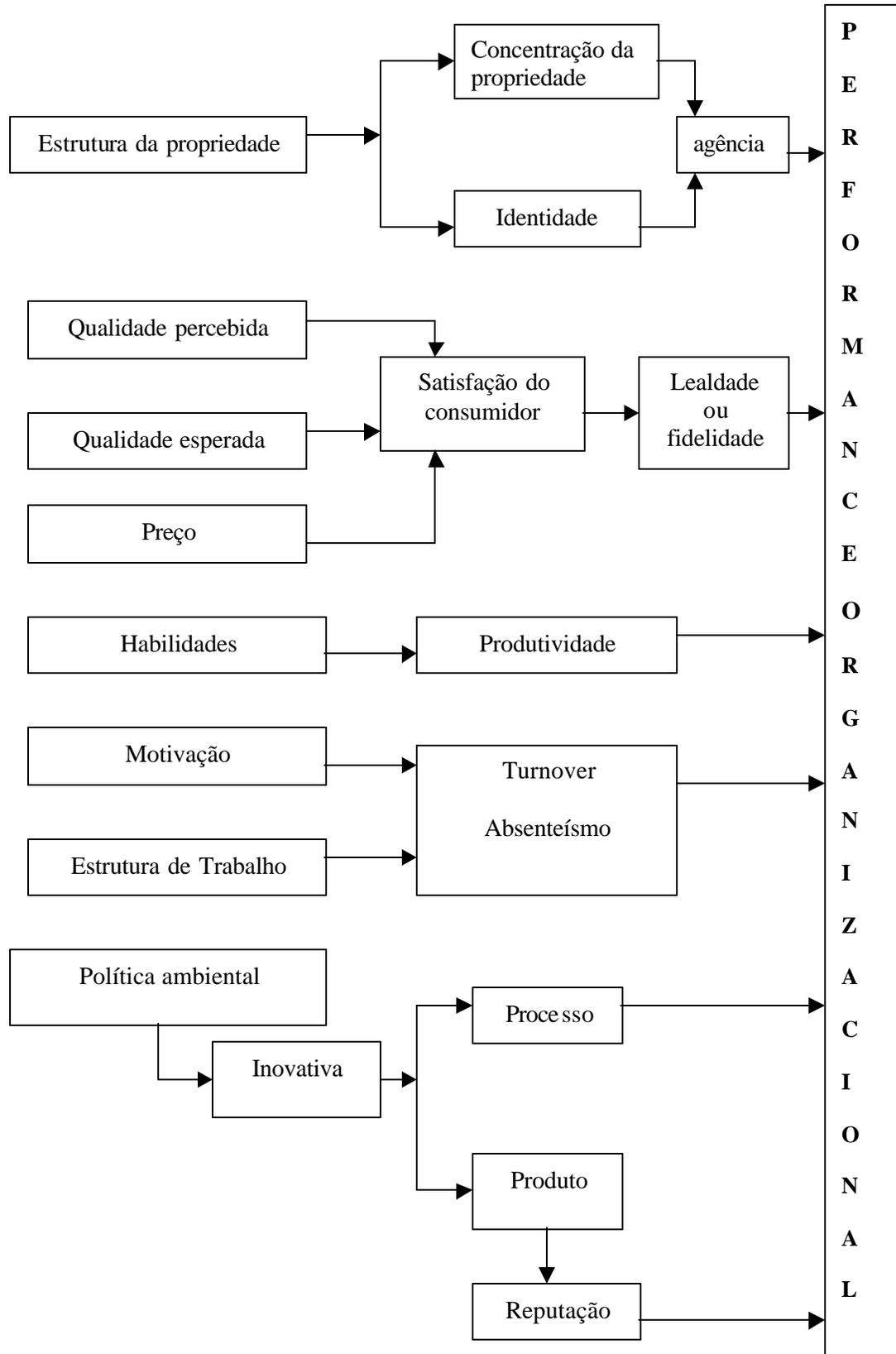
É importante observar, contudo, que a parte qualitativa desenvolvida neste estudo visa, tão-somente, complementar a quantitativa, uma vez que foram realizadas somente 10 entrevistas com os executivos.

4.1 A pesquisa quantitativa

4.1.1 O modelo da pesquisa quantitativa

A investigação quantitativa visa avaliar a extensão na qual políticas para *stakeholders* afetam a performance. As relações estabelecidas entre as políticas e a performance se diferenciam a partir dos interesses de cada uma das quatro categorias de *stakeholders* objetos desta pesquisa. Dessa forma, apresentamos o modelo de investigação para cada grupo, baseado na revisão da literatura desenvolvida no capítulo 3 desta pesquisa e aqui sintetizada para facilitar a explanação quanto às variáveis utilizadas. Trazemos, também, as hipóteses que fundamentam a pesquisa quantitativa, estabelecidas a partir das relações entre as políticas para cada grupo de *stakeholders* e a performance organizacional.

Com essa estrutura de pesquisa, este capítulo tem por objetivo apresentar a forma, os meios de coleta e os métodos de análise dos dados de ambos os métodos de pesquisa utilizados. Para tal, apresentamos o modelo analítico de pesquisa utilizado.



A primeira relação que mostramos, na figura 1, é a da estrutura da propriedade da empresa e a performance organizacional.

Os acionistas, enquanto *stakeholders*, afetam a performance organizacional por meio da estrutura da propriedade. Essa se refere á forma de composição do capital social, seja via da concentração (percentual de ações detidas por um acionista ou grupo) ou da identidade do proprietário/acionista (famílias, investidores institucionais, bancos, governo, dentre outros). Em ambos os casos, a performance é afetada, pois modificam as relações de agência, conforme figura 1. Essas relações são determinadas pelo acionista e os administradores, que efetivamente atuam na organização. No caso da concentração, um menor número de acionistas reduz os custos de agência (monitoramento, informações e eventuais conflitos gerados pela divergência de interesses) o que afeta a performance.

Demsetz e Lehn (1985) consideram que o tamanho da organização, a instabilidade das taxas de lucro e a existência de regulação são variáveis importantes, também, para determinar o grau de concentração da propriedade. Para setores em que as economias de escala são importantes, as firmas devem ser grandes, o que exige maior volume de capital e, portanto, maior número de acionistas. Em setores com taxas de lucros instáveis, o maior monitoramento dos acionistas pode ser mais eficiente, no sentido da maximização dos lucros, o que sugere firmas com capital mais concentrado. Por fim, em setores regulados, a concentração da propriedade é menor devido á menor necessidade de monitoramento.

Hipótese 1- empresas com maior concentração da propriedade têm melhor performance em termos de lucratividade

Hipóteses 2- empresas com maior concentração da propriedade têm tamanho e vendas menores.

No caso da identidade, há uma diferenciação de interesses que caracteriza cada tipo de proprietário, que resultam em diferentes relações de agência e políticas que afetam os resultados organizacionais. Segundo Thomsen e Pedersen (2000), as famílias

têm *expertise* na gestão, mas, sendo avessos ao risco, têm menor acesso a recursos financeiros. Os bancos privilegiam os retornos de curto prazo. Os investidores institucionais têm, além do acesso aos recursos, habilidades para influenciar os administradores.

Hipóteses 3 - as empresas que têm as famílias, os bancos, investidores institucionais, companhias não financeiras e governo como acionistas majoritários têm melhor performance em termos de lucratividade.

Hipótese 4 - as empresas que têm as famílias como acionista majoritário têm tamanho e vendas menores.

Conforme a figura 1, as políticas para os consumidores afetam a performance organizacional à medida que aqueles estejam satisfeitos. A satisfação do consumidor afeta a performance por meio de duas relações. Em primeiro lugar, de forma direta, implica que o consumidor satisfeito não exige reparos ou substituições de produtos, ou seja, reduz os custos de transação não gerando assim, custos pós-compra, melhorando a performance organizacional. Em segundo, o consumidor satisfeito torna-se leal e compra mais vezes e possivelmente um maior volume de produtos. Essa condição resulta em um fluxo financeiro, de curto e longo prazo, que afeta a performance organizacional.

Hipótese 5 - as empresas que adotam políticas para a atendimento aos consumidores têm melhor performance.

As políticas para empregados são definidas a partir de três variáveis: o desenvolvimento de habilidades, as políticas de motivação e a adequação da estrutura do trabalho. As habilidades do trabalhador afetam diretamente a produtividade (quantidade de produto produzida por unidade de tempo) e essa, conforme demonstrado na figura 2, tem efeitos sobre a performance. As políticas de motivação e condições de trabalho afetam os resultados organizacionais à medida que reduzam o *turnover*

(rotatividade dos trabalhadores) e o absenteísmo (ausência no trabalho). A produtividade, absenteísmo e *turnover* não foram medidas nessa pesquisa, constituindo-se tão-somente em variáveis intervenientes do nosso modelo teórico. Como não é possível definir indicadores para a *adequação da estrutura de trabalho*, essa variável, também, não foi considerada em nossa pesquisa.

Hipótese 6 - as empresas que adotam políticas para o desenvolvimento das habilidades dos empregados têm melhor performance.

Hipótese 7 - as empresas que adotam políticas de motivação para os empregados (em especial de compensação financeira) têm melhor performance.

As políticas ambientais de uma organização podem ser ofensivas, defensivas, indiferentes ou inovativas (CANNON,1994). Nas três primeiras situações, as organizações respondem às pressões ambientais à medida que essas sejam impostas e são tratadas, na maioria dos casos, pelos departamentos jurídicos e de *marketing*.

A postura inovativa, frente à questão ambiental, se diferencia das demais à proporção que pode gerar vantagens comparativas provenientes de inovações de produtos e processos de produção. No caso da inovação via processos os efeitos sobre a performance são diretos, conforme demonstrado na figura 1, pois implica incorporar estruturas de produção mais eficientes. Quando a inovação se dá via produtos, os resultados são mais imediatos e afetam a performance à medida que outros agentes, principalmente os consumidores, reconheçam a importância ambiental e façam escolhas de compras baseadas no compromisso ambiental. Esse comprometimento influencia a reputação que, em última instância, estabelece a referência dos agentes que valorizam a questão ambiental.

Hipótese 8 - as empresas que adotam políticas de preservação ambiental têm melhor performance

4.1.2 População e amostra

Foram objeto desta pesquisa as empresas brasileiras de capital aberto, que operam na Bolsa de Valores de São Paulo. Em 2001, 458 empresas tinham suas ações negociadas na BOVESPA. Utilizamos as empresas de capital aberto devido à obrigatoriedade atribuída a essas empresas de tornarem públicos seus balanços patrimoniais, bem como outros dados e fatos relevantes de suas administrações.

A definição da amostra foi pautada por dois critérios. Em primeiro lugar, foram feitas exclusões de alguns setores e/ou empresas devido às suas particularidades, conforme explicitado abaixo. Em segundo, foram excluídos os setores que agregavam um pequeno número de empresas. Mesmo se enquadrando nesses dois critérios, algumas empresas foram excluídas, porque não apresentaram seus balanços patrimoniais e relatórios de administração para um ou mais anos do período de tempo considerado.

Definição da amostra – 1º critério. Do universo das 458 empresas que operaram na BOVESPA em 2001 (ano de referência para a escolha da amostra), foram feitas as seguintes **exclusões**:

- empresas de intermediação financeira: bancos, seguradoras, empresas de leasing, fundos de investimento, financeiras, perfazendo 42 empresas;
- a PETROBRÁS e a Companhia Vale do Rio Doce, que, pelo valor de seus patrimônios líquidos, distorciam a amostra;
- empresas cuja denominação na BOVESPA é de “ Participação e Administração”. Apesar de muito significativas, não é possível saber o setor ou atividade em que atuam. Nessa categoria estão presentes 89 empresas;
- foram retiradas outras 59 empresas para as quais não foi possível definir o setor de atuação.

Com essas exclusões restaram 266 empresas, que estavam distribuídas em 38 setores de atividade da indústria, comércio e serviços. Com essa configuração, o segundo critério de definição da amostra foi utilizado.

Definição da amostra – 2º. critério- a definição dos setores. Foram selecionados os setores mais representativos, sendo o critério de representatividade o fato de o setor ter pelo menos 1% das empresas que operam na BOVESPA, em 2001. Com esse critério, foram selecionadas 193 empresas, distribuídas em 14 setores da indústria, comércio e serviços, para as quais foram coletados os dados. Contudo, verificamos que faltavam dados, para um ou mais anos e/ou políticas, ou o desempenho da empresa foi muito ruim em relação à média do setor. Sendo assim, foram excluídas mais 57 empresas. Após essas exclusões, a amostra é, então, composta por **136**, com a seguinte distribuição por setores. A lista com os nomes das empresas dessa amostra se encontram no APÊNDICE 1.

Tabela 1
Setores da amostra

Setores da Amostra	Número de Empresas	Participação percentual -%
Alimentos	9	6,6
Comércio	9	6,6
Construção Civil	11	8,0
Eletrodomésticos	3	2,2
Material de Transporte	8	5,8
Metalurgia	22	16,17
Papel e Celulose	7	5,14
Petroquímica, Plástico e borracha	7	5,14
Saneamento Básico e Serviços de Água	3	2,2
Serviços de Eletricidade	19	13,9
Siderurgia	7	5,14
Telecomunicações	12	8,8
Têxtil	18	13,23
Transporte	1	0,73
Total	136	100

Fonte – Elaborada pela autora da tese

4.1.3 Origem dos dados, tipos e formas

As variáveis utilizadas nessa pesquisa se estruturam da seguinte forma:

- variável dependente - performance organizacional;
- variáveis independentes: 1. políticas para acionistas; 2. políticas para consumidor; 3. políticas para empregados; 4. políticas para meio ambiente; 5. políticas filantrópicas.

4.1.3.1. Indicadores de performance organizacional

As variáveis de performance utilizadas nos estudos de responsabilidade social se dividem em duas categorias: os retornos para os investidores e os retornos contábeis (COCHRAN e WOOD, 1984). A performance pode ser avaliada quanto ao retorno para os investidores a partir dos ganhos dos acionistas advindos das operações no mercado de ações. A justificativa é que o mercado altera o preço das ações dado o *rating* da responsabilidade social. A principal crítica a essa medida é que o mercado somente precifica ações de responsabilidade a partir de informações. Mesmo que a organização tenha ações contínuas, o mercado só reage a novas ações e informações. O melhor método de pesquisa nessa situação é o *event study* (COCHRAN e WOOD, 1984). Considerando essa limitação, os indicadores de performance utilizados nesta pesquisa foram os referentes aos retornos contábeis.

Cochran e Wood (1984, p.46) consideram que, nos retornos contábeis, “a idéia básica é o foco sobre como as firmas ganham respostas para diferentes políticas administrativas”. Como não há uma literatura específica que defina indicadores de performance na perspectiva dos *stakeholders*, buscamos, no trabalho de Griffin e Mahon (1997), os indicadores utilizados nas pesquisas de responsabilidade social. Os autores apresentaram o resultado de indicadores de performance econômica encontrados em 51 estudos sobre responsabilidade social feitos entre 1972 e 1997. Essas medidas foram agrupadas em seis categorias: lucratividade, utilização de ativos, crescimento, liquidez, risco/mercado e outras. As 208 ocorrências de medidas de performance apuradas por Griffin e Mahon (1997) estão assim distribuídas: lucratividade 16,91%, utilização de ativos 8,69% e crescimento 26,57%, sendo essas as categorias de maior frequência, portanto, utilizadas as que foram utilizadas nesta pesquisa.

Na categoria *lucratividade*, Griffin e Mahon (1997) apuraram a presença mais freqüente dos indicadores de retorno sobre o patrimônio e sobre vendas, sendo que o retorno sobre patrimônio líquido (ROE) - lucro líquido após imposto de renda dividido pelo patrimônio líquido - mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) dos proprietários da empresa. O retorno sobre vendas pode ser segmentado em: 1. margem líquida - lucro líquido após o imposto de renda dividido por vendas - mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas que restou depois da dedução de todas as despesas; 2. margem bruta - lucro operacional antes do imposto de renda dividido por vendas - mede o lucro bruto obtido em cada unidade monetária de vendas (GITMAN, 1997). Outros indicadores de lucratividade como lucro por ação e margem de lucro foram apuradas pelos autores, mas apresentaram baixa frequência nos estudos de responsabilidade social.

Na categoria *utilização de ativos*, Griffin e Mahon (1997) apuraram que o indicador mais utilizado foi o retorno sobre ativos (ROA) - lucro líquido depois do imposto de renda dividido por ativos - que mede a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos (GITMAN, 1997).

Por fim, na categoria *crescimento*, os indicadores mais freqüentes foram o tamanho da empresa - total do ativo ou logaritmo do total de ativos – as vendas ou

variação percentual das vendas e a variação percentual ou número médio de empregados.

Utilizamos os indicadores de *lucratividade* (taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, margens líquida e bruta), de *utilização dos ativos* e de *crescimento* (tamanho e vendas), sendo esses seis indicadores de performance organizacional mais representativos, segundo Griffin e Mahon, (1997), sendo que esses representam 53,17% do total de ocorrências (116) encontradas nos 51 estudos de responsabilidade social analisados pelos autores.

Privilegiamos, assim, os indicadores de desempenho econômico, mesmo reconhecendo a existência de outros indicadores, em especial os financeiros. A escolha dos indicadores de desempenho utilizados nessa pesquisa se pautou pela possibilidade de extrair os dados dos balanços patrimoniais, bem como, pela busca por manter aqueles já utilizados e referendados na literatura afeita à responsabilidade social das empresas.

As principais críticas quanto ao uso das medidas contábeis são quanto à impossibilidade de fazer comparações entre indústrias, às distorções geradas pela inflação e as diferenças na apuração das contas (COCHRAN e WOOD, 1984). As dificuldades de comparar empresas de setores diferentes podem ser equacionadas por meio do método estatístico utilizado. A correção das informações via índices de preços elimina o problema da inflação. Por fim, a padronização dos métodos de apuração das contas das empresas pode reduzir, não eliminar, os problemas advindos para a utilização de informações contábeis.

Os dados financeiros, para a variável performance organizacional, são originados dos balanços patrimoniais das empresas e obtidos via *software* “Economática”⁴. Esses balanços são avaliados por empresas de auditoria credenciadas e independentes e estão sujeitos às regras contábeis impostas pela Lei 6.404/76⁵. Os balanços patrimoniais das companhias de capital aberto brasileiro são apurados com base nos valores de 31 de dezembro de cada ano e têm seus valores contabilizados a preços correntes. Dessa forma, utilizamos os indicadores tamanho e vendas, os únicos

⁴ Esse *software* é comercializado no mercado e visa prover informações econômico/financeiras das empresas de capital aberto brasileiras.

⁵ Essa lei regulamenta as companhias de capital aberto brasileiras.

apurados em valores monetários, corrigidos pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI- da Fundação Getúlio Vargas, para o ano de 1998.

4.1.3.2 Indicadores de políticas para acionistas

Uma organização não estabelece políticas para acionistas como faz para os demais *stakeholders*, pois a propriedade é uma condição previamente estabelecida. Todavia, o conceito de *stakeholder* utilizado nesta pesquisa compreende os acionistas, pois *stakeholders* são “as pessoas ou grupos que têm ou reivindicam propriedade, direito ou interesse em uma corporação e em suas atividades passadas, presentes e futuras” (CLARKSON, 1995, p.5).

Os indicadores utilizados para acionistas, enquanto *stakeholders*, estão agrupadas em dois conjuntos. O primeiro considera os efeitos da concentração da propriedade sob os negócios organizacionais. Conforme postulado pela teoria da agência, anteriormente discutida, a concentração da propriedade pode reduzir os problemas de agência e afetar o desempenho organizacional. Thomsen e Pedersen (2000) e Gedajlovic e Shapiro (1998) consideraram como medida de concentração da propriedade o percentual de ações, com direito a voto, do acionista majoritário. Demsetz e Lehn (1985) utilizaram, além do acionista majoritário, o percentual de ações dos vinte maiores acionistas e o coeficiente de Herfindhal – soma ao quadrado do percentual das ações controladas pelo acionista majoritário. A maior estratificação da concentração da propriedade foi feita por Leech e Leahry (1991) que consideraram o percentual do maior, dos cinco maiores, dos dez maiores e dos vinte maiores acionistas, além do coeficiente de Herfindhal.

Uma importante característica das empresas brasileiras é a grande concentração da propriedade, sendo que, os cinco maiores acionistas detêm, em média, 94% do capital votante e 64% do capital total (Valadares e Leal, 2000). Os indicadores de concentração da propriedade que utilizamos foram o percentual de ações do acionista majoritário, dos três, dos cinco e dez maiores acionistas. Assim, utilizamos a estratificação proposta por Leech e Leahry (1991) e adicionamos, ainda, os três maiores

acionistas como indicadores de concentração devido à estrutura de capital das empresas brasileiras.

Para o segundo conjunto de indicadores para acionistas - a identidade do proprietário - Chaganti e Damanpour (1991) consideraram as instituições externas (*stockholdings outside*), os executivos corporativos, as famílias e as instituições internas (*insiders-institutions*). Thomsen e Pedersen (2000) utilizaram as categorias famílias, bancos, empresas não financeiras, governo e investidores institucionais como as mais relevantes, sendo essas categorias que nós utilizamos nessa pesquisa.

Os dados são do *software* “Econômica”, que obtém as informações a partir da BOVESPA. As datas de anúncio da composição acionária variam entre as empresas. Existem algumas com mais de um anúncio por ano. Assim, foram considerados os anúncios das datas mais próximas do dia 31 de dezembro de cada ano.

4.1.3.3 Indicadores de política para consumidor

As pesquisas analisando a relação entre satisfação do consumidor e performance organizacional têm sido abundantes. Segundo Ekof, Hack, e Westlund (1999), é possível obter mais de 500 artigos em uma pesquisa em uma base de dados de publicações internacionais. Todavia, conforme os autores, a grande maioria dessas pesquisas trata de uma organização ou instituição em particular. Além disso, tais pesquisas se caracterizam por: predominância do setor de serviços (em especial serviços públicos com destaque para saúde); as medidas são descritivas sem relações empiricamente determinadas; em geral, referem-se a exemplos norte-americanos e são em sua grande maioria baseados em índices de satisfação do consumidor. Além do mais, esses índices de satisfação do consumidor existem somente nos Estados Unidos e na Suécia e são resultado de pesquisas sistemáticas feitas por telefone sobre produtos e empresas específicas (EKOF, HACK, e WESTLUND, 1999). Apesar do grande número de pesquisas que utilizam o SCSÍ – Swedish Customer Satisfaction Index e a congênere americana – ACSI (American Customer Satisfaction Index) desenvolvido pela Universidade de Michigan, não é possível se saber, com precisão, o que é a satisfação

do consumidor, devido à agregação das empresas e produtos e à influência de um grande número de variáveis presentes no momento da entrevista por telefone.

A inexistência de um índice ou pesquisa sistemática e imparcial de satisfação do consumidor no Brasil remete as pesquisas da área a entrevistas com consumidores de produtos e empresas em particular, o que seria o caminho natural desta pesquisa. O nosso objetivo é avaliar em que medida as políticas para consumidor afetam os resultados organizacionais. Assim, partimos da premissa de que a adoção de algumas políticas pelas organizações aumentaria a satisfação dos consumidores e afetaria os resultados organizacionais. Para atender ao formato desta pesquisa, as políticas devem ser passíveis de implantação pelos mais diversos setores da atividade econômica - indústria, comércio e serviços - e registradas em uma série histórica (1998 a 2001).

Os indicadores de políticas para consumidor, consideradas por nós, foram estruturados de duas formas. Em primeiro lugar, examinamos as ações das empresas avaliadas por órgãos certificadores, ou seja, externamente. Para esse indicador, utilizamos a certificação ISO nas versões 9000 e 9001. A Norma Internacional dos Certificados ISO especifica requisitos para um sistema de gestão da qualidade quando uma organização: 1. necessita demonstrar sua capacidade para fornecer de forma efetiva produtos que atendam aos requisitos do cliente e requisitos aplicáveis; 2. pretende aumentar a satisfação do cliente por meio da efetiva aplicação do sistema, incluindo processos para melhoria contínua e da garantia da conformidade com requisitos do cliente e requisitos regulamentares aplicáveis (INMETRO, 2001).

A segunda forma de considerar as ações desenvolvidas pelas empresas para consumidores é via políticas internas e sua manifestação em relatórios. Os relatórios de administração são de elaboração e divulgação obrigatória pelas companhias de capital aberto, conforme prevê a Lei no.6.404/1976. Esses relatórios são a expressão das ações dos administradores e são destinados aos acionistas e ao público em geral. É competência da CVM⁶ estabelecer o formato dos relatórios conforme definido pela Lei n.6.385, de 07.12.1976.

⁶ CVM. Comissão de Valores Mobiliários é uma entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda que tem a competência para fiscalizar as companhias de capital aberto e deliberar quanto a outras questões referentes ao mercado de capitais no Brasil (RUDGE e CAVALCANTE, 1993).

A estrutura e as informações que devem constar nos referidos relatórios são especificadas no “Parecer de Orientação CVM n.15, de 28 de dezembro de 1987”. Esse parecer esclarece que devem constar “os negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício” (art. 133, inciso I). Apesar de a orientação da CVM não prever o formato do relatório quanto a políticas para consumidores, pode-se observar o amplo destaque dado por algumas empresas quando da obtenção dos certificados ISO e outras certificações, principalmente internacionais. Dessa forma, partimos da premissa de que a existência de políticas incisivas para consumidores é explicitada nos relatórios de administração e, mais, quando expressivos gastos são feitos com esse objetivo, esses são também mencionados nos relatórios.

A obtenção de indicadores de políticas para consumidor a partir dos relatórios de administração é uma limitação desta pesquisa. Como forma de obter outros indicadores, foram contatados diversos órgãos e/ou instituições que têm ações relacionadas com os consumidores, sendo alguns deles: CREAs (Conselho Regional de Engenharia, Arquitetura e Agronomia dos estados de Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo), para informações da construção civil, a Agência Nacional de Vigilância Sanitária - ANVISA - para empresas de alimentos, que nos remeteu ao setor de alimentos das agências estaduais, o Instituto Brasileiro de Siderurgia - IBS -, o Ministério da Justiça via Departamento Nacional de Defesa do Consumidor -DNPC-, Movimento das Donas de Casa de Minas Gerais e o PROCON de diversos estados. Todos esses órgãos ou instituições não têm registro sistemático (a maior parte não dispõe de nenhum registro) de reclamação dos consumidores. A Agência Nacional de Telecomunicações - ANATEL-, a Agência Nacional de Energia Elétrica- ANEEL- e o Departamento de Aviação Civil - DAC- mantêm um volume expressivo de dados quanto à qualidade dos serviços prestados. Contudo, como o formato desta pesquisa engloba um grande número de empresas de diversos setores da atividade econômica, não foi possível obter dados que fossem comuns a todos os setores.

Dessa forma, utilizamos as informações obtidas nos relatórios de administração e foram apurados os seguintes indicadores⁷: 1. existência de política para atendimento ao consumidor (por exemplo: serviços de *call center*, 0800 e outras manifestações nesse sentido); 2. expressão de gastos (recursos financeiros e humanos) com atendimento ao consumidor; 3. existência de outras certificações de qualidade, expedidas por instituições brasileiras ou internacionais. Embora seja óbvio que a empresa que define o montante de gastos com políticas para consumidor deixa explícito que tem esse tipo de ação, algumas empresas afirmam ter políticas dessa natureza sem definir os recursos despendidos. Por isso, foram consideradas as duas informações com base na premissa de que as empresas que manifestam os gastos enfatizam mais sua preocupação com os consumidores.

Os dados estão na forma de *dummies* sendo zero se o indicador não foi mencionado nos relatórios de cada ano e 1 se a empresa manifestou a existência de ações que se enquadrassem no indicador estabelecido.

4.1.3.4 Indicadores de políticas para empregados

A necessidade de estabelecer diferenciações quanto à importância e/ou relevância dos *stakeholders* para as organizações está presente na literatura. Starik (1994) considera que é possível estabelecer a importância relativa de um *stakeholder* A em relação a B. Mitchell, Agle e Wood (1997) propõem a hierarquização a partir de atributos como: legitimidade, poder e impacto das exigências sobre a organização. Não há, contudo, um único e amplamente aceito critério para estabelecer a importância de grupos de *stakeholders*. Todavia, os empregados são um grupo de *stakeholders* que têm grande importância, pois além de afetar e serem afetados pelos negócios organizacionais, são *stakeholders* primários, ou seja, são aqueles sem os quais as organizações não existiriam.

⁷ A título de esclarecimento, estamos utilizando a palavra **variável** para designar as medidas de performance e as políticas para *stakeholders* (variáveis independentes) e a palavra **indicadores** para as informações obtidas para cada política.

Assim, optamos por dar grande destaque às políticas para empregados, o que fizemos definindo um maior número de indicadores para esse *stakeholders*, com vistas a capturar a ampla gama de políticas possíveis de serem adotadas pelas empresas.

Até os anos 80, as pesquisas em administração de recursos humanos se pautaram por estabelecer as relações entre práticas de recursos humanos – recrutamento, seleção, compensação financeira e estrutura de trabalho - e o desempenho do trabalhador. Nos anos 90, intensificam-se as pesquisas que visavam estabelecer a relação de tais práticas com a performance organizacional (HAREL e TZAFRIR, 1999). Essas pesquisas se basearam em grande parte em questionários e/ou entrevistas, seja com os empregados, seja com os gestores (DELANEY e HUSELID, 1996, DELERY e DOTY, 1996, HAREL e TZARIR, 1999 e YOUNDT E SNELL, 1996). As diferenças entre essas pesquisas são basicamente: a utilização de uma ou de mais empresas e/ou setores e em considerar as práticas em conjunto ou isoladamente.

Em nossa pesquisa, consideramos as práticas em conjunto, resguardado o fato de que tais práticas poderiam ser adotadas pelos mais diversos setores da atividade econômica. As práticas consideradas foram aquelas enfatizadas no Parecer de Orientação CVM n.15, de 28 de dezembro de 1987, para as companhias de capital aberto.

Segundo esse parecer, devem ser divulgados nos relatórios de administração as informações e os esforços empreendidos para com os recursos humanos, sendo eles: 1. número de empregados no término dos dois últimos exercícios; 2. o *turnover* nos dois últimos anos; 3. a segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; 4. nível educacional; 5. investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais (CVM, 1987). Não apresentar essas informações nos relatórios de administração é considerado pela CVM como um

procedimento que, além de infringir a lei, não é compatível com a postura que se espera de uma companhia aberta, acarretando a perda de uma valiosa oportunidade da companhia ser melhor conhecida e avaliada pelo público investidor, por seus clientes, fornecedores e credores (CVM, 1987).

Os indicadores considerados e apurados nos relatórios de administração foram:

1. para o desenvolvimento de *habilidades* - política de treinamento, expressão de gastos

com treinamento, incentivo à educação formal (do primário à pós-graduação); 2. para *compensação financeira* – política de participação nos lucros, gastos com a política de participação nos lucros, política de previdência privada, gastos com previdência privada, política de saúde para os empregados e política de saúde para a família dos empregados. A premissa que consideramos para a seleção dos indicadores de previdência privada e de saúde foi de que, além de estarem relacionadas no Parecer da CVM, constituem importantes benefícios indiretos para os empregados.

Os dados estão na forma de *dummies*, sendo zero para o caso em que a empresa não manifesta a existência da política ou gasto e 1 em caso contrário.

4.1.3.5 Indicadores de políticas para meio ambiente

As políticas ambientais podem ser indiferentes, defensivas, ofensivas e inovativas. A premissa que adotamos nesta pesquisa foi de que a manifestação da existência de política ambiental por uma empresa poderia ser considerada como inovativa, uma vez que as outras formas de atuação ambiental não induzem à maior exposição da empresa.

Consideramos, então, que as ações de preservação ambiental das organizações podem ser levadas em conta em função da intensidade, ou seja, podem variar desde uma exposição de propostas de ação/ intenção até a disposição de investir recursos financeiros em seus processos produtivos ou até mesmo em ações para educação ambiental da comunidade.

Os indicadores de políticas para meio ambiente utilizados nesta pesquisa visam captar a intensidade das ações de preservação ambiental. Em primeiro lugar, consideramos a existência de certificados ambientais da categoria ISO 14000. Para a obtenção desse certificado, as empresas são avaliadas quanto aos “aspectos gerenciais como Política Ambiental, aspectos e impactos ambientais relacionados à produção, legislação ambiental pertinente, programas ambientais, comunicação com partes interessadas, treinamento e auditorias internas” (ABNT, 2003). Em segundo lugar, consideramos as políticas ambientais desenvolvidas pelas empresas e expressas nos

relatórios de administração, os indicadores utilizados foram: 1. política para meio ambiente; 2. gastos com meio ambiente; 3. políticas para preservação ambiental devido ao processo produtivo; 4. políticas de preservação ambiental externas ao processo produtivo; 5. políticas de educação interna; 6. política de educação ambiental para a comunidade. Seguindo a mesma sistemática dos indicadores de política para os demais *stakeholders*, os dados estão na forma de *dummies*, sendo zero para o caso em que a empresa não manifestou a existência da política e/ou gastos e 1 para o caso contrário.

4.1.3.6 Indicadores de políticas filantrópicas

Além das políticas para *stakeholders* objeto desta pesquisa, as organizações podem desenvolver políticas filantrópicas visando atender à comunidade. Essas políticas podem ter diferentes formatos. Podem atender à comunidade na qual a empresa está inserida ou à sociedade em geral. Podem se materializar na forma de doações em dinheiro ou em doações de bens materiais ou imateriais e podem, por fim, se diferenciar quanto ao objetivo. Nesse caso, as políticas podem ser de cunho cultural, educacional, de saúde e assistencialistas.

As políticas filantrópicas são aquelas “desenvolvidas por razões humanitárias”, segundo Rattner (2002), ou seja, políticas para a comunidade. Nesta pesquisa, não consideramos a comunidade como *stakeholder*, devido à diversidade de demandas e à dificuldade de delinear e estabelecer as políticas para a comunidade. A principal característica desse tipo de política é a não perenidade. As empresas atendem, como se verá na análise das entrevistas, a demandas eventuais e quase nunca são definidas regras ou conjunto de princípios para atender a esse segmento da sociedade.

Contudo, observamos, ao longo da pesquisa, a manifestação das empresas na adoção dessas políticas. A adoção dessas políticas é importante para os gestores e será melhor discutida na análise das entrevistas.

Uma importante política filantrópica que pode ser adotada pelas empresas brasileiras é a cultural. A Lei n.8.313/91, conhecida como Lei Roaney, permite deduções no imposto de renda das pessoas jurídicas, no percentual de 4% do imposto a pagar, para projetos culturais aprovados pelo Ministério da Cultura.

As políticas filantrópicas afetam a performance à medida que, a despeito dos recursos despendidos, a organização consiga vincular sua imagem à política adotada. Essa vinculação pode melhorar sua reputação e essa possibilitar um fluxo maior de consumidores. Além da divulgação da imagem, as políticas filantrópicas podem aumentar a disposição da comunidade para menor pressão sobre as empresas. Os indicadores utilizados foram, também, obtidos nos relatórios de administração, sendo eles: 1. expressão de existência de política filantrópica para a comunidade (doações, patrocínios e incentivos ao voluntariado dentre outras); 2. expressão de gastos com políticas filantrópicas para a comunidade. Os dados se encontram na forma de *dummies*, sendo 1 para a existência da política/gasto e zero para o caso contrário.

Os indicadores de políticas para stakeholders, seu significado, fonte e siglas utilizadas e as regressões se encontram no APÊNDICE C dessa tese.

4.1.4 Coleta e tratamento e análise dos dados

Os dados foram coletados para um período de quatro anos, de 1998 a 2001. Analisamos os dados em dois estágios. No primeiro, utilizamos técnicas de análise estatística básica, e o objetivo foi avaliar as variações dos dados ao longo do período considerado.

Além da análise estatística básica, desenvolvemos um conjunto de regressões na forma de *painel*, pois os dados têm a forma *cross-sections* e *time-series*. Os estudos *cross-sections* são utilizados para “capturar aspectos da vida social, incluindo características de uma população, atitudes de indivíduos, crenças, valores, aspectos de um grupo social, organizações, instituições e estruturas” (BLAIKIE, 200, p.229). Esse tipo de dado, apesar de refletir as características de um grupo, não expressa mudanças advindas de ações desses mesmos grupos ao longo do tempo. Assim, para captar essas mudanças, tornou-se necessária a utilização das mesmas informações ao longo de um tempo determinado, configurando, assim, as séries de tempo. A conjugação de dados na forma de *cross-section* e *time-series* forma os dados em *painel*. Os dados em *painel* são, então, aqueles nos quais um indivíduo *cross-sections* é analisado ao longo do tempo e é

usado para identificar e medir efeitos que não são detectáveis nem na *cross-sections* nem em *time-series* isoladamente (GUJARATI, 1995).

Os dados em *painel* são utilizados, segundo Baltagi (1996) quando: 1. se pretende controlar a heterogeneidade dos indivíduos; 2. se busca mais variabilidade e menos colinearidade entre as variáveis; 3. os dados se referem à micro-unidades, tais como indivíduos, firmas e cidadãos, de forma que o viés, resultante da agregação de elementos dessas unidades, é eliminado; 4. os dados em *painel* são melhor utilizados para a análise da *dinâmica de ajustamento* das variáveis analisadas.

As relações entre as variáveis em *painel* são estabelecida como:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + u_{it}, \quad \text{sendo } i = 1, 2, \dots, N \text{ e } t = 1, 2, \dots, T$$

Em que i denota a organização e t denota o tempo. Assim, o subscrito i se refere à dimensão *cross-section* e t à dimensão temporal.

Os parâmetros α , β e u são estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários, cujo princípio constitui minimizar a soma ao quadrado dos resíduos da equação estimada. O método dos mínimos quadrados ordinários exige que os estimadores α β sejam escolhidos de tal maneira que a soma dos quadrados dos desvios dos mesmos em relação à reta de regressão ajustada seja mínima (GUJARATI, 1995).

Os resultados das regressões em *painel* são analisados a partir das probabilidades da *estatística t* debaixo do pressuposto de que os erros são normalmente distribuídos, ou que os coeficientes estimados são normalmente distribuídos assintoticamente. Essa probabilidade é também conhecida como *p-value* ou o nível de significância marginal. Dado o valor *p-value*, nós podemos aceitar ou rejeitar a hipótese nula. Para o resultado do teste, ao nível de significância de 5% , o *p-value* deve ser menor que 0,05, e isso é evidência de que podemos rejeitar a hipótese nula de que o coeficiente é zero.

4.2. A pesquisa qualitativa

A pesquisa qualitativa auxilia o pesquisador, entre outras coisas, a “ir além da concepção inicial e gerar ou rever estruturas conceituais” (MILES e HUBERMAN, 1994, p 1). A pesquisa qualitativa é, para os autores, aquela baseada em palavras que, por sua vez, são fundamentadas em observações, entrevistas ou documentos.

No estudo de caso, por sua vez, o pesquisador

“ Explora uma unidade simples ou fenômeno limitado pelo tempo e atividade (um programa, evento, processo, instituição ou grupo social) e coleta informações detalhadas usando uma variedade de procedimentos para coletar os dados durante um determinado período de tempo”(BLAIKE, 2000, p.216).

O estudo de caso tem algumas características, conforme enumerado por Bufoni (2002): 1. fenômeno em seu contexto natural; 2. dados coletados de várias formas; 3. uma ou poucas entidades (grupos, pessoas ou organizações) examinadas; 4. a complexidade das unidades é estudada; 5. estudos de caso são mais adequados à exploração, classificação e estágio de desenvolvimento de hipóteses para o processo de construção do conhecimento; 6. nenhum controle ou manipulação do experimento está envolvido; 7. o investigador não pode especificar a priori o conjunto de variáveis dependentes e independentes; 8. os resultados derivados dependem muito do poder de integração do investigador; 9. mudanças de escolha do lugar ou dos métodos de coleta dos dados podem se transformar na medida em que surgem novas hipóteses; 10. são úteis em perguntas de pesquisa por que e como, porque lidam com ligações operacionais a serem seguidas durante um tempo mais que com a frequência dos fatos ou sua incidência; 11. o foco em eventos contemporâneos.

Bufoni (2002) observa, ainda, que a coleta de dados para os estudos de casos se baseiam em: 1. documentação e arquivos – manuais conceituais, manuais de utilização, memorandos e relatórios mensais, trimestrais e semestrais emitidos.; 2. artefatos físicos e lógicos – programas ou manual descritivo de programas, peças, protótipos e modelos; e) entrevistas. Segundo o autor “de todas as fontes de coleta de informação empregadas em pesquisa qualitativa a entrevista é a mais importante” (BUFONI, 2002, p.7).

Nesta pesquisa, desenvolvemos 10 estudos de casos que foram baseados em documentos, em grande parte os relatórios de administração das empresas nas quais os

entrevistados trabalham, e em entrevistas semi-estruturadas. Buscamos estabelecer, a partir dos documentos, um quadro de referência com as principais características econômicas/financeiras das empresas, bem como algumas características dos entrevistados. Com as entrevistas, procuramos entender as diferentes questões referentes à responsabilidade social das empresas e as políticas para *stakeholders* na percepção dos gestores e estabelecemos alguns parâmetros, tais como o desempenho econômico/financeiro para entender tais políticas.

4.2.1 Origem dos dados, tipos e formas

Para a estruturação dos estudos de casos, utilizamos os dados econômicos/financeiros das empresas da amostra, extraídos dos balanços patrimoniais disponíveis no *site* da BOVESPA. Utilizamos, também entrevistas semi-estruturadas com os gestores.

Buscamos, na medida do realizável, entrevistar gestores cujas empresas participaram da pesquisa quantitativa. Essa condição foi possível para sete das dez entrevistas realizadas. As entrevistas foram realizadas com gestores que ocupam cargos na alta administração ou são formalmente responsáveis pela elaboração e implantação das políticas para *stakeholder*. Procuramos, também, realizar entrevistas em empresas que estão inseridas em cada um dos setores da amostra quantitativa. Sendo assim, entrevistamos gestores de empresas dos setores de alimentos, comércio, construção civil, papel e celulose, petroquímica, serviços de eletricidade, siderurgia, telecomunicações e têxtil. Não foi possível obtermos entrevistas para os setores de material de transporte e metalurgia e optamos por não entrevistar representantes dos setores de eletrodomésticos, saneamento e serviços de água e transporte devido ao pequeno número de empresas participantes da pesquisa quantitativa. Entretanto, entrevistamos um representante do setor de mineração, porque, além de esse setor ser importante para a economia brasileira, a empresa entrevistada tem grande reputação em questões sociais. O roteiro da entrevista é composto de três partes.

Na primeira parte da entrevista, estão as questões referentes aos determinantes das políticas de responsabilidade social e a relação custo/benefício dessas políticas, na

percepção dos gestores. Na segunda, buscamos entender qual a importância relativa das políticas sociais das empresas, tendo como referência as instâncias de decisão dessas políticas. Buscamos entender, também, o envolvimento, em especial, dos conselhos de administração nas decisões e monitoramento das políticas. Por fim, na terceira parte da entrevista, discutimos a importância e as políticas adotadas pelas empresas para cada grupo de *stakeholders*, objeto dessa pesquisa.

Reiteramos novamente que os estudos de caso visam somente complementar a pesquisa, pois o tema da responsabilidade social das empresas tem sido objeto de ampla divulgação por parte das empresas e outros interessados. Sendo assim, é de se esperar que os entrevistados dêem grande ênfase às políticas que suas empresas adotam e omitam políticas importantes mas ausentes nas empresas. Observamos, ainda, que entrevistas por si sós devem ser analisadas sempre considerando os interesses dos entrevistados.

4.2.2. Tratamento dos dados

As entrevistas foram transcritas e, posteriormente, segmentadas por grupo de questões. As respostas foram codificadas, de forma que pudéssemos estabelecer os pontos comuns e as diferenças entre os entrevistados.

5 ANÁLISE DAS POLÍTICAS PARA STAKEHOLDERS

O objetivo deste capítulo é analisar a evolução das políticas para *stakeholders*, bem como dos indicadores de performance, tendo como referência os setores que compõem a amostra desta pesquisa. Os indicadores de performance analisados são: a taxa de retorno sobre patrimônio líquido – ROE-, as margens líquida e bruta, a taxa de retorno sobre ativos – ROA- e os indicadores de crescimento: tamanho e vendas. As políticas para *stakeholders* analisadas são aquelas referentes aos acionistas, aos consumidores, empregados, ao meio ambiente e às políticas filantrópicas.

Nessa análise, procuramos ressaltar os setores que se destacaram em termos de performance econômica e na execução das políticas para *stakeholders*. O objetivo é fornecer os elementos necessários para viabilizar a compreensão dos determinantes da adoção das políticas, bem como auxiliar na análise dos resultados da segunda parte da pesquisa quantitativa.

Observamos que as variáveis de performance: taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, margens líquida e bruta e taxa de retorno sobre ativos são medidas percentuais e são apresentadas, nesse capítulo nessa forma. Os indicadores de política para *stakeholders* foram apurados nos relatórios de administração e se constituem em *dummies*. Sendo assim, se a empresa manifestou a adoção da política lhe é atribuído o número 1 e zero em caso contrário. Portanto, os resultados desses indicadores apresentados no presente capítulo são, na grande maioria, os valores percentuais das empresas que manifestaram a existência da referida política (expresso pelo sim) comparada com as que não adotam (expresso pelo não) e compreendem todas as 136 empresas da amostra.

5.1. Variáveis de performance: uma avaliação por setor

A análise das variáveis dependentes se baseia, em primeiro lugar, na evolução do desempenho da amostra como um todo e, em segundo, nas diferenças por setores da atividade econômica. O nosso objetivo não é comparar os índices de desempenho entre

os setores, pois, conforme lembra Iudícibus (1990), os setores da atividade econômica apresentam características próprias que impossibilitam a análise comparativa. Segundo esse autor, os índices contábeis são utilizados para analisar o desempenho de uma empresa ao longo de um período de tempo determinado. Apresentamos, contudo, os resultados das variáveis de performance por setor, pois essa é a forma de agregação utilizada em nossa pesquisa quantitativa. Conforme anteriormente discutido, o objetivo deste capítulo é tão somente apresentar os resultados de performance e de políticas para *stakeholders* que viabilizem o entendimento dos resultados da análise quantitativa.

Em uma avaliação preliminar das variáveis de performance das empresas da amostra, observamos elevada variância entre os resultados por empresas. Optamos, então, por apresentar esses resultados por meio de: 1. média aritmética simples dos resultados obtidos para as empresas em cada setor; 2. média ponderada pelas vendas de cada empresa, por setor. Na primeira forma de apresentação, não consideramos a importância relativa do porte das empresas na geração de resultados de performance. Quando apresentamos os resultados ponderados pelas vendas, estamos considerando o peso relativo que as empresas maiores têm em seus respectivos setores.

5.1.1 Análise da taxa interna de retorno sobre o patrimônio líquido - ROE

A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido é uma medida de rentabilidade de curto prazo e mede o retorno que os acionistas obtêm por unidade de capital investido. Esse indicador de performance é calculado dividindo o lucro/prejuízo do exercício pelo patrimônio líquido da empresa.

Os lucros/prejuízos do exercício são a “sobra líquida à disposição dos sócios ou acionistas” (Iudícibus, 1990, p.75). Essa conta pertence ao grupo de contas “Demonstrações do Resultado” do balanço patrimonial e indica o quanto restou das vendas depois que todas as despesas foram deduzidas. Quando a empresa obtém lucro líquido em um determinado exercício, cabe aos sócios ou acionistas decidir quanto desse lucro será distribuído na forma de dividendos e quanto será retido para futuros investimentos.

O patrimônio líquido é um grupo de contas do balanço patrimonial e “registra o valor que os proprietários ou acionistas têm aplicado no negócio” (GOUVEIA, 1982, p.10). Esse grupo de contas é composto pelo “Capital Social Realizado”, ou seja, integralizado pelos sócios acrescido dos “Lucros/Prejuízos Acumulados” e das “Reservas”. As reservas são recursos provenientes dos ganhos obtidos em um exercício e existem para preservar o patrimônio líquido e podem ser destinadas para manter a integralidade do capital (reserva de capital), para a reavaliação de itens do ativo (reserva de reavaliação) e para outros fins especificados na Lei n.6.404/1976 (reserva legal).⁸ Os lucros/prejuízos acumulados são a parte dos lucros que não foi distribuída aos sócios e nem incorporada nas reservas.

Podemos observar, assim, uma estreita relação entre os lucros/prejuízos do exercício e o patrimônio líquido, ou seja, entre as duas contas do balanço patrimonial que compõe o cálculo da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido. O resultado do exercício, ou seja, os lucros ou prejuízos de um exercício aumentarão ou reduzirão o patrimônio líquido da empresa (GOUVEIA, 1982), seja na forma de aumento das reservas ou dos lucros ou prejuízos acumulados.

A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido será positiva se a empresa apurar lucros líquidos no exercício e negativa caso haja prejuízo. Os valores da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido podem variar ao longo dos anos como resultado de três situações: 1. dos lucros/prejuízos líquidos do exercício, o que implica que o patrimônio líquido poderá ter seus valores acrescidos ou reduzidos; 2. o patrimônio líquido foi reduzido devido à ocorrência de prejuízos anteriores; 3. o patrimônio líquido foi aumentado devido à existência de lucros anteriores, sem o aumento de lucros no exercício em questão.

A evolução dessa variável pode ser avaliada, conforme figura 2.

⁸ Para uma discussão mais detalhada da composição da conta “Reservas”, ver Iudícibus (1990).

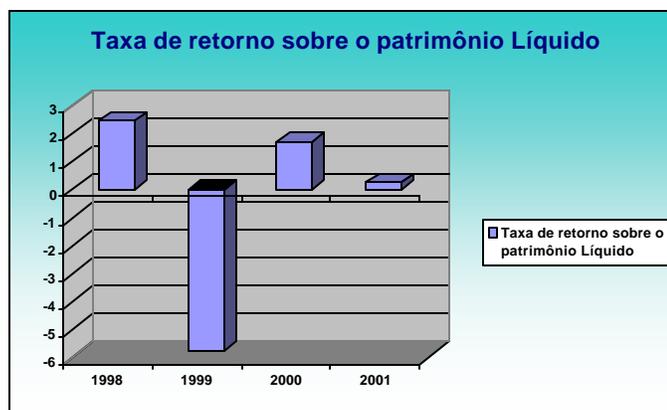


Gráfico 2- Gráfico com a descrição dos dados referentes à taxa de retorno líquido – ROE entre os anos de 1998 e 2001

Fonte- Elaborado pela autora da tese.

Observamos uma queda da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido das empresas da amostra no ano de 1999, o que pode ser explicado pela crise econômica que resultou na desvalorização cambial e a implantação da âncora monetária no Brasil. As taxas de retorno sobre o patrimônio líquido da média da amostra foram 2,47%, -5,76%, 1,71% e 0,25% para os anos de 1998, 1999, 2000 e 2001, respectivamente. Esses resultados indicam que, em 1998, para cada unidade monetária que as empresas tinham em seus patrimônios líquidos, conseguiram gerar, na média, R\$0,0247 de lucro líquido, o que aumentou o patrimônio líquido ou foi distribuído na forma de dividendos aos acionistas. Para o ano de 1999, para cada unidade monetária do patrimônio líquido as empresas perderam, em média, R\$ 0,057. Esses recursos podem ter sido deduzidos das reservas ou incorporados como prejuízo na conta “Lucros/ Prejuízos Acumulados”, reduzindo o patrimônio líquido das empresas.

Quando analisamos a taxa interna de retorno sobre o patrimônio líquido média por setores da amostra, observamos grande diferenciação nos resultados, conforme demonstrado na tabela 2.

Tabela 2

Evolução da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido

Setores	1998	1999	2000	2001	Média
Alimentos	1,22	-5,84	-6,00	2,50	-2,03
Comércio	11,86	7,09	0,71	4,43	6,02
Construção	-1,27	2,08	-1,19	6,19	1,45
Eletricidade	9,01	-3,38	-0,19	4,64	2,52
Material de transporte	10,68	11,09	20,44	6,67	12,22
Metalurgia	-0,91	-20,87	-8,56	8,73	-5,40
Papel e celulose	-6,64	-0,56	13,27	7,11	3,30
Petroquímica	-11,07	-14,69	-3,71	5,19	-6,07
Siderurgia	-2,20	-0,86	13,04	2,34	3,08
Telecomunicações	16,03	-2,75	4,77	2,44	5,12
Têxtil	-9,06	-5,12	-24,47	-40,30	-19,74
Transporte	6,50	-34,50	0,10	-12,20	-10,03
Saneamento	8,50	-11,23	14,57	12,60	6,11
Eletrodomésticos	1,90	-1,03	1,17	-6,80	-1,19
Média da amostra	2,47	-5,76	1,71	0,25	-0,33

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Os piores desempenhos, na média do período, foram os dos setores de alimentos, metalurgia, petroquímica e têxtil. O setor de transporte é representado, em nossa pesquisa, por apenas uma empresa, a Transportes Aéreos Marília -TAM-. Sendo assim, os resultados apresentados se referem somente a essa empresa e não serão objeto de nossa atenção. Devemos ressaltar os bons resultados para o setor de material de transporte e do comércio.

Observamos grande diversidade de resultados para ROE obtidos na amostra de empresas que compõem nossa pesquisa. Selecionamos alguns casos mais discrepantes em termos de resultados para ROE, de forma a podermos analisar alguns resultados obtidos.

Tabela 3

Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido –empresas selecionadas

Empresas/ ano	Lucros/Prejuízos do Exercício	Patrimônio Líquido	ROE
Teka 1999	-98.900	20.625	-479,52
Teka 2000	49.059	69.689	70,40
Buttner (2000)	7.004	831	842,84
Schlosser SA (2000)	-3.339	1.418	-235,47
Zivi (2001)	656	435	150,80

Fonte – Elaborada pela autora da tese

Em primeiro lugar, temos o caso da TEKA- Tecelagem Kuehnrich S A que assistiu a um prejuízo muito maior que seu patrimônio líquido, o que gerou um ROE negativo de expressivos -479,52%, no ano de 1999. Esse fraco desempenho foi motivado, dentre outros fatores, pelo fato de que despendeu R\$135.045 mil com despesas financeiras, nesse ano. No ano de 2000, essas despesas se reduziram a R\$ 41.473 mil que, associados à redução em outros itens de despesas e acréscimo de receitas de vendas, determinou um substancial aumento dos lucros. Esses lucros do exercício de 2000 contribuíram para a redução do “Lucro/Prejuízo Acumulado” do patrimônio líquido, o que implicou acréscimo dessa conta do balanço patrimonial da empresa.

O caso da Buettner S A é emblemático. A empresa do setor têxtil apresentou um grande prejuízo em 1999, o que resultou em crescer grande valor na conta “Lucros e Prejuízos Acumulados” reduzindo o valor do patrimônio líquido da empresa. Assim, o ROE de 842,84%, em 2000, é resultado de prejuízos anteriores associados ao aumento do lucro líquido do exercício. Essa situação é semelhante ao da Zivi Cutelaria, cujo expressivo valor do ROE é resultado de prejuízos acumulados menores.

Com esses exemplos, podemos observar que os resultados de exercícios anteriores têm grande influência no ROE, pois esses afetam a conta “Lucros/Prejuízos Acumulados” o que determina o valor do patrimônio líquido das empresas. Com essas limitações, analisamos o ROE das empresas tendo como referência a ponderação dessa variável de performance pelas vendas de cada empresa em cada ano. O objetivo dessa ponderação do ROE é evidenciar a importância das empresas maiores (em vendas) para o desempenho dos setores.

Tabela 4

Evolução da taxa de retorno sobre o patrimônio líquido ponderada por vendas

Setor	1998	1999	2000	2001	Media
Alimentos	9,47	2,63	5,37	8,09	6,39
Comercio	15,54	6,32	7,15	7,79	9,20
Construção	-0,50	3,59	2,39	2,87	2,09
Eletricidade	2,60	-0,38	2,66	6,06	2,74
Material de transporte	20,56	40,24	35,40	34,99	32,80
Metalurgia	4,39	-26,76	1,73	16,26	-1,09
Papel e celulose	-5,11	4,21	17,24	11,99	7,09
Petroquímica	-4,75	-9,33	2,78	8,14	-0,79
Siderurgia	3,59	2,73	15,85	5,86	7,01
Telecomunicações	12,59	3,09	6,66	-3,70	4,66
Têxtil	-2,95	-40,89	3,03	-15,37	-14,05
Transporte	6,50	-34,50	0,10	-12,20	-10,03
Saneamento	6,71	-3,35	8,53	6,42	4,58
Eletrodomésticos	3,91	-6,20	2,22	-5,55	-1,40
Media	5,18	-4,19	7,94	5,12	3,51

Fonte – Elaborada pela autora da tese

A ponderação pelas vendas implicou valores maiores para a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, pois empresas que vendem mais podem ter lucros maiores. Mesmo com a ponderação, as taxas de retorno sobre o patrimônio líquido dos setores de metalurgia, petroquímica e têxtil apresentam resultados muito abaixo da média da amostra. Chamamos, contudo, a atenção para o setor de material de transporte, têxtil e alimentos. No primeiro caso, a presença da Embraer, empresa produtora de material aeronáutico, aumentou expressivamente o ROE do setor. No caso de têxteis, as empresas com maiores vendas foram aquelas com taxas de retorno sobre o patrimônio líquido menores, o que reduziu o ROE médio do setor após a ponderação. No setor de alimentos ocorreu o oposto, pois as empresas maiores apresentaram taxas de retorno sobre o patrimônio líquido maiores, o que elevou a média do setor.

5.1.2 A análise da margem líquida

A margem líquida -lucro líquido após o imposto de renda dividido por vendas - mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas que restou depois da

dedução de todas as despesas. Essa é uma medida de eficiência na utilização de recursos obtidos com as vendas. Podemos visualizar a evolução desse indicador, para o conjunto da amostra, na figura 3.

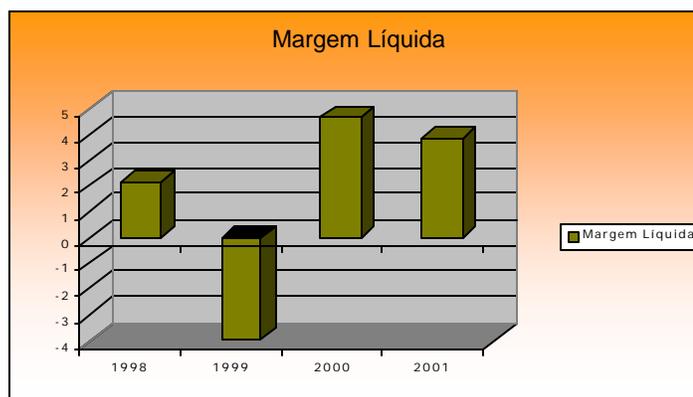


Figura 3- Gráfico com a descrição dos dados referentes à margem líquida entre os anos de 1998 e 2001

Fonte - Elaborada pela autora da tese.

Esse indicador de lucratividade também sofreu os impactos da crise de 1999. Essa crise resultou na redução da margem líquida de grande parte das empresas da amostra, em grande medida devido ao aumento das despesas (principalmente financeiras), pois, como se verá adiante, as vendas não foram muito afetadas pela crise.

O valor médio da margem líquida média da amostra foi de 216% em 1998, reduzindo para -3,95%, em 1999, recuperando para 4,71% e 3,87%, para 2000 e 2001 respectivamente. Esse resultado indica que, na média, para cada real obtido nas vendas, R\$ 0,0216 foram convertidos em lucros líquidos em 1998. Para 1999, para cada real obtido nas vendas, as empresas tiveram prejuízo, na média, de R\$0,0395, ou seja, os recursos de vendas não foram suficientes para cobrir todas as despesas do exercício, o que obrigou as empresas a extrair essa diferença das contas que compõe o patrimônio líquido (Lucros/Prejuízos Acumulados ou Reservas).

A margem líquida das empresas é maior quanto maior for a diferença entre a receita obtida nas vendas e as despesas operacionais, administrativas, financeiras e

tributárias. Contudo, lembra Iudícibus (1990) que há grande variação nesse indicador entre setores da atividade econômica. Alguns setores se caracterizam por margens pequenas e valores de vendas muito altos e outros por situação inversa.

Tabela 5
Evolução da margem líquida

Setores	1998	1999	2000	2001	Media
Alimentos	-1,43	-0,97	-7,26	15,24	1,39
Comercio	3,56	2,37	0,88	1,23	2,01
Construção	-0,41	3,45	37,48	9,07	12,40
Eletricidade	12,57	-2,36	3,21	7,00	5,11
Material de transporte	6,06	5,24	10,07	7,31	7,17
Metalurgia	-1,01	-4,73	-5,47	-0,27	-2,87
Papel e celulose	-11,37	4,26	18,17	10,51	5,39
Petroquímica	-1,94	-3,44	3,29	1,37	-0,18
Siderurgia	-2,41	-2,49	15,12	3,93	3,54
Telecomunicações	15,25	0,68	4,68	1,71	5,58
Têxtil	-7,80	-41,20	-38,57	-13,68	-25,31
Transporte	1,80	-10,00	0,09	-2,10	-2,55
Saneamento	8,97	-12,07	13,20	8,33	4,61
Eletrodomésticos	8,43	5,93	11,00	4,57	7,48
Media	2,16	-3,95	4,71	3,87	1,70

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Os setores que apresentaram margens líquidas mais baixas dentre aqueles analisados foram: alimentos, metalurgia, petroquímica e têxtil. Apesar de a amostra refletir a queda da lucratividade advinda da crise de 1999, os efeitos foram mais expressivos em alguns setores. Entre os setores da atividade econômica que estão presentes em nossa pesquisa, dois merecem atenção quanto aos resultados para a margem líquida. O primeiro é o da construção civil, que teve seus resultados, para o ano de 2000, muito elevados, devido ao desempenho da margem líquida da empresa Mendes Junior Engenharia.

Essa empresa apresentou a margem líquida, para o ano de 2002, de 425,65%. Esse valor está muito acima da média da amostra e do setor da construção civil. A empresa teve vendas no valor de R\$ 21.931 mil e lucro líquido de R\$ 93.350 mil. A diferença entre esses valores é proveniente de receitas não operacionais de R\$ 131.539 mil apresentada nas rubricas Ganho Extraordinário- REFIS e *outras receitas*.

O segundo setor que merece atenção é o têxtil, que apresentou resultados negativos para margem líquida em todo o período analisado, em especial em 1999. Novamente, o desempenho de uma empresa determinou o desempenho do setor como um todo. Nesse caso, o fraco desempenho foi da TECBLU- Tecelagem Blumenau S A, que apresentou os piores resultados em toda a amostra, em todos os anos. Em 1999, para um total de vendas de R\$ 229 mil, a empresa teve o custo de produtos vendidos de R\$ 501 mil, o que configura uma situação de extrema ineficiência administrativa. Em 2000, a empresa aumentou as vendas para R\$ 704 mil, reduziu o custo de produtos vendidos para R\$ 413 mil, mas pagou R\$ 4.251 mil em despesas financeiras. Em 2001, há um expressivo aumento nas vendas (R\$ 1.224 mil) acompanhado da redução das despesas financeiras, resultando em margem líquida de -166,29% nesse ano, contra -714,74% de 1999.

Esses casos ilustram o fato de que há grande variância nas margens líquidas das empresas, inclusive dentro do mesmo setor. Assim, como para o ROE, ponderamos a margem líquida das empresas por suas vendas, para cada ano.

Tabela 6

Evolução da margem líquida ponderada por vendas

Setores	1998	1999	2000	2001	Media
Alimentos	3,19	0,39	1,61	2,21	1,85
Comercio	4,31	1,74	2,80	2,30	2,79
Construção	1,16	2,99	11,27	0,17	3,90
Eletricidade	12,53	1,86	9,10	10,96	8,61
Material de transporte	6,68	9,43	11,80	13,00	10,23
Metalurgia	0,62	-2,56	1,84	7,23	1,78
Papel e celulose	-10,05	7,80	24,33	15,40	9,37
Petroquímica	0,89	-1,68	3,14	3,92	1,56
Siderurgia	4,17	0,94	16,73	4,03	6,47
Telecomunicações	11,70	4,18	7,46	-2,91	5,11
Têxtil	0,65	-7,05	4,98	0,47	-0,24
Transporte	1,80	-10,00	0,09	-2,10	-2,55
Saneamento	15,41	-9,06	14,52	7,07	6,99
Eletrodomésticos	1,94	-2,60	1,72	-0,96	0,03
Media	3,93	-0,26	7,96	4,34	3,99

Fonte- Elaborada pela autora da tese

Os efeitos da crise de 1999 sobre a margem líquida, quando ponderada por vendas, são bem menores, pois as empresas que vendem mais apresentam margens maiores. Todavia, os setores de metalurgia, petroquímica e têxtil ainda apresentam os piores resultados. Contudo, observamos a situação de dois setores, a partir da ponderação. Novamente, o desempenho da Embraer determina a margem líquida do setor de material de transporte bem acima da média da amostra. A ponderação permite minimizar os efeitos do desempenho da Mendes Junior Engenharia sobre o setor de construção civil. A margem líquida do setor é, agora, de 3,90% contra os 12,4% anteriormente apurados.

5.1.3 A análise da margem bruta

A margem bruta - lucro operacional antes do imposto de renda dividido por vendas - mede o lucro bruto obtido em cada unidade monetária de vendas. Diferentemente do ROE e da margem líquida, a margem bruta não considera as despesas financeiras, administrativas e de impostos. Os valores para essa variável dependente foram de 30,81, 31,94, 33,24 e 32,55% para os anos de 1998, 1999, 2000 e

2001. Essa medida capta somente as deduções das vendas provenientes dos custos dos produtos vendidos, ou seja, as empresas têm, na média 32% de lucro bruto em suas vendas. É interessante observar que a margem bruta média da amostra, ao contrário das demais variáveis de lucratividade, não se reduziu no ano de 1999. Isso demonstra, como se verá na análise das vendas, que a crise conjuntural não afetou as vendas e nem ampliou os custos de produção. Podemos considerar que os efeitos da crise foram mais concentrados nas despesas financeiras, que nas despesas operacionais.

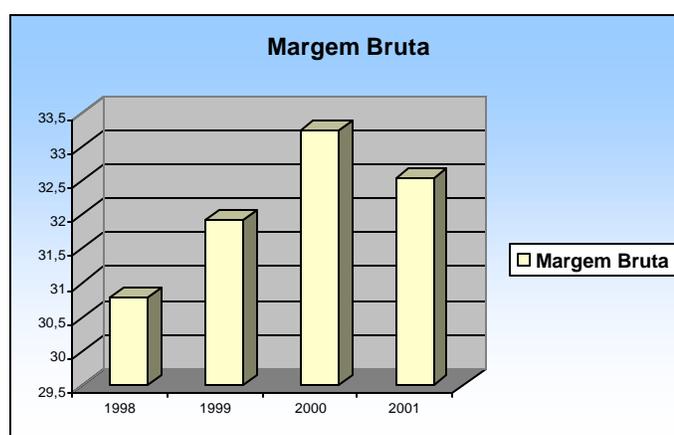


Figura 4- Gráfico com a descrição dos dados referentes à margem bruta entre os anos de 1998 e 2001

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Essa variável de performance avalia a eficiência na gestão dos custos de produção em relação às vendas. Assim, como a margem líquida, a margem bruta também pode, segundo Iudícibus (1990), variar entre os setores devido aos elevados custos de produção característicos de alguns setores.

Tabela 7
Evolução da margem bruta

Setores	1998	1999	2000	2001	Media
Alimentos	18,87	21,34	22,82	31,00	23,51
Comercio	30,03	31,07	30,09	30,95	30,53
Construção	21,94	31,37	34,01	33,33	30,16
Eletricidade	48,62	43,65	42,92	47,67	45,71
Material de transporte	24,76	27,99	27,31	29,02	27,27
Metalurgia	25,81	29,52	28,97	29,87	28,54
Papel e celulose	25,21	38,77	42,23	36,90	35,78
Petroquímica	21,69	26,01	19,19	14,79	20,42
Siderurgia	26,53	36,41	36,23	35,14	33,58
Telecomunicações	58,83	39,08	43,00	47,50	47,10
Têxtil	25,35	17,70	27,73	25,06	23,96
Transporte	34,30	31,40	41,20	28,00	33,73
Saneamento	60,57	56,20	51,37	46,83	53,74
Eletrodomésticos	8,80	16,63	18,27	19,70	15,85
Media	30,81	31,94	33,24	32,55	32,13

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Os setores de saneamento e serviços de água, serviços de eletricidade e serviços de telecomunicações apresentaram as maiores margens brutas. Observamos que todos esses setores são de serviços e são regulados, ou seja, há uma agência reguladora para o monitoramento de suas atividades, sendo elas: Agência Nacional das águas- ANA- Agência Nacional de Telecomunicações -ANATEL-, respectivamente. Esses setores são regulados porque seus serviços são essenciais e as empresas têm algum controle do mercado. As elevadas margens brutas desses setores podem sugerir que as empresas: 1. apresentam preços de seus produtos ou serviços maiores que a média daqueles praticados nos demais setores, devido à condição de serviços essenciais e/ou; 2. seus custos sejam proporcionalmente menores que os dos demais setores devido ao monitoramento da agência e/ou da eficiência da gestão. Os piores resultados para a margem bruta foram dos setores de alimentos, material de transporte, metalurgia, petroquímica, têxtil e eletrodomésticos. Em todos esses setores, as empresas detêm, na média, menos de um terço de receita de vendas após deduzidos os custos dos produtos vendidos.

Observamos, ainda, que algumas empresas do setor elétrico (CEMIG, CELPE, COELCE, ELETROBRAS e EMAE) apresentaram margem bruta de 100%. Isso é

resultado do fato de que essas empresas não contabilizam os custos de produtos vendidos e, portanto, os lucros operacionais são iguais às vendas. Os custos de produção são contabilizados em despesas operacionais, que são discriminadas em contas específicas para o setor. Não é possível estabelecer os custos de produção dessas empresas sem sermos arbitrários, o que sugeriria que devêssemos retirar essas empresas da amostra. Contudo, decidimos mantê-las porque, além dessa, utilizamos outras variáveis de performance, que são compatíveis para essas empresas. Para as demais empresas do setor elétrico, há valores registrados para a conta “Custos de bens e serviços vendidos”, o que possibilita o cálculo da margem bruta. Contudo, os valores são discrepantes para esse indicador de performance. Novamente, decidimos manter esse setor na amostra devido à possibilidade de utilizarmos outras variáveis de performance em nossa pesquisa.

Ainda considerando as possibilidades de resultados para margem bruta, observamos o caso da empresa Springer SA, empresa do setor de eletrodomésticos. Essa empresa, no ano de 1998, teve vendas líquidas de R\$ 13.810 mil e custos de produtos vendidos de R\$15.644 mil, o que resulta em margem bruta de -13,30%. Isso pode ser resultado das vendas baixas ou custos elevados. Contudo, observamos que a empresa melhorou seu desempenho e, em 2001, sua margem bruta foi de 15,30%, o que é ainda baixo se considerarmos a média da amostra.

Assim, como as demais variáveis de performance, ponderamos a margem líquida das empresas por suas respectivas vendas, de forma a considerar o peso relativo de empresas maiores no desempenho do setor. As empresas com vendas menores podem apresentar margens brutas igualmente menores.

Tabela 8

Evolução da margem bruta ponderada por vendas

Setores	1998	1999	2000	2001	Media
Alimentos	25,45	25,99	25,59	31,06	27,02
Comercio	26,95	27,48	27,65	28,04	27,53
Construção	21,79	33,78	37,99	33,65	31,80
Eletricidade	62,66	59,54	57,52	61,64	60,34
Material de transporte	25,10	27,68	28,84	37,16	29,70
Metalurgia	21,67	26,43	25,19	28,51	25,45
Papel e celulose	24,39	42,60	47,51	40,79	38,82
Petroquímica	23,59	27,70	20,56	16,54	22,10
Siderurgia	29,07	33,47	32,13	31,59	31,57
Telecomunicações	48,62	35,77	38,94	40,65	41,00
Têxtil	25,04	29,77	29,82	29,43	28,51
Transporte	34,30	31,40	41,20	28,00	33,73
Saneamento	55,57	57,18	54,02	49,86	54,16
Eletrodomésticos	21,97	23,58	23,51	26,25	23,83
Media	31,87	34,46	35,03	34,51	33,97

Fonte: Elaborada pela autora da tese

Quando comparamos as margens brutas por setor ponderadas com aquelas sem ponderação, observamos que, em três setores: comércio, metalurgia e telecomunicações as margens são menores. Esse resultado sugere que, para esses setores, as empresas que vendem mais têm margens menores que aquelas que vendem menos. Os piores resultados para a margem bruta ponderada por vendas são dos setores de alimentos, comércio, metalurgia, petroquímica, têxtil e eletrodomésticos.

5.1.4 Análise da taxa de retorno sobre ativos - ROA

Essa variável se refere à utilização de ativos, ou seja, lucro líquido depois do imposto de renda dividido pelo total do ativo. Essa é uma medida de eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos (GITMAN, 1997). No ativo são contabilizados todos os bens e direitos da empresa, que são avaliados em dinheiro e que representam benefícios presentes e futuros (IUDÍCIBUS, 1990).



Figura 5- Gráfico com a descrição dos dados referentes à taxa de retorno sobre a ativo total – ROA entre os anos de 1998 e 2001

Fonte- Elaborada pela autora da tese

Assim como nas demais variáveis de desempenho calculadas a partir do lucro líquido, a taxa de retorno sobre ativos, na média da amostra, sofreu uma queda em 1999, provavelmente devido à crise conjuntural. As médias foram de 1,66%, -0,62%, 2,79% e 1,69% para os anos de 1998 a 2001, respectivamente. Esses dados indicam que, na média, para cada unidade de ativos, as empresas geraram R\$ 0,0138 de lucros líquidos, na média da amostra para todos os anos analisados.

Tabela 9
Evolução da taxa de retorno sobre ativos

Setores	1998	1999	2000	2001	Media
Alimentos	-0,30	-2,49	-2,69	1,35	-1,03
Comercio	5,37	3,05	0,93	1,81	2,79
Construção	0,24	0,84	0,01	1,88	0,74
Eletricidade	3,77	-0,55	0,75	2,57	1,63
Material de transporte	4,76	4,98	11,56	7,44	7,19
Metalurgia	0,78	0,21	-1,28	2,03	0,43
Papel e celulose	-3,14	1,40	7,99	3,57	2,45
Petroquímica	-1,50	-1,77	4,17	1,30	0,55
Siderurgia	0,45	-0,18	5,43	1,60	1,82
Telecomunicações	8,65	0,34	2,43	1,53	3,24
Têxtil	-2,79	-3,30	-0,19	-4,22	-2,62
Transporte	1,70	-6,60	0,09	-2,00	-1,70
Saneamento	3,87	-5,53	6,43	4,97	2,43
Eletrodomésticos	1,37	0,97	3,50	-0,20	1,41
Media	1,66	-0,62	2,79	1,69	1,38

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Observamos a eficiência do setor de material de transporte em gerar lucros com seus ativos. Nessa condição, está a empresa Embraer, que, em 2001, foi capaz de gerar uma taxa de retorno sobre ativos de 14,20%. Em contrapartida, temos empresas como a Ferragens Haga que obteve -47,75%, -55,54% e -60,01% de ROE para os anos de 1999, 2000 e 2001, respectivamente. Essa empresa apresentou grande prejuízo em todos os anos analisados, o que resultou em ROA negativo e com valores elevados. Os piores resultados para a taxa de retorno sobre ativos foram os dos setores de alimentos, construção civil, metalurgia, petroquímica e têxtil.

Quando ponderamos a taxa de retorno sobre ativos pelas vendas, observamos que a taxa média por setor se eleva para todos os setores à exceção do de eletrodomésticos.

Tabela 10

Evolução ponderada da taxa de retorno sobre ativos ponderada por vendas

Setores	1998	1999	2000	2001	Media
Alimentos	3,60	0,04	1,22	2,44	1,82
Comercio	6,20	2,26	3,48	2,76	3,67
Construção	0,50	1,30	0,96	0,79	0,89
Eletricidade	1,87	0,42	1,80	2,99	1,77
Material de transporte	5,82	9,71	13,17	12,51	10,30
Metalurgia	2,06	-0,02	2,00	6,54	2,64
Papel e celulose	-2,51	2,86	10,34	5,28	3,99
Petroquímica	0,11	-0,46	3,97	3,33	1,74
Siderurgia	16,05	0,84	6,12	2,07	6,27
Telecomunicações	6,44	2,22	3,56	-1,14	2,77
Têxtil	-0,60	-4,80	3,38	0,00	-0,50
Transporte	1,70	-6,60	0,09	-2,00	-1,70
Saneamento	3,67	-2,93	4,23	2,78	1,94
Eletrodomésticos	1,49	-2,65	1,67	-1,28	-0,19
Media	3,31	0,16	4,00	2,65	2,53

Fonte: Elaborada pela autora da tese

Novamente, a importância relativa da Embraer eleva a ROA do setor de material de transporte. O setor de transporte, por sua vez, conta somente, em nossa amostra, com a presença de uma única empresa, a TAM, que teve a ROA muito oscilante ao longo do período analisado. Mesmo ponderando por vendas, os setores de construção civil, têxtil e eletrodomésticos, ainda, apresentam taxas de retorno sobre ativos muito baixas.

5.1.5 Análise para o tamanho das empresas

Tamanho, ao contrário das anteriores, é uma variável de estoque. Para essa variável, utilizamos o total dos ativos, em reais, das empresas. As contas que compõem o ativo: circulante, imobilizado e diferido têm seus valores a preços correntes e são reavaliados anualmente a preços de mercado.

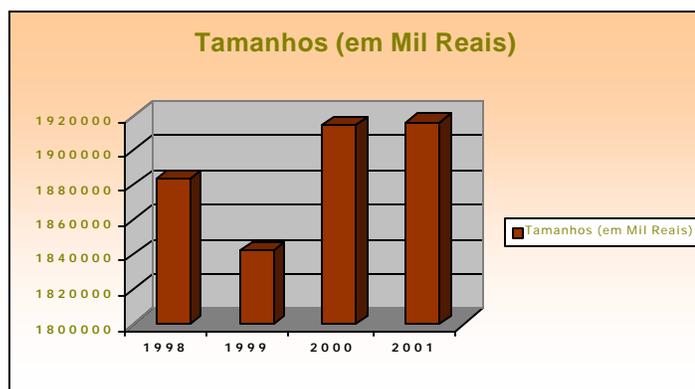


Figura 6- Gráfico com a descrição dos dados referentes ao tamanho da empresa entre os anos de 1998 e 2001

Fonte- Elaborado pela autora da tese

Assim como as demais variáveis de performance, o tamanho (em ativos) das empresas da amostra também assistiu a uma queda no ano de 1999. Contudo, essa variação foi de apenas 2,18% em relação a 1998, sendo muito pequena se compararmos com a queda verificada nos indicadores de lucratividade, em especial da ROE e margem líquida, no mesmo período.

Tabela 11

Setores	Evolução do tamanho (em ativos) em mil reais			
	1998	1999	2000	2001
Alimentos	614.381,76	640.669,78	570.941,01	543.294,96
Comercio	673.021,77	784.880,27	882.078,50	874.809,85
Construção	356.616,86	326.561,43	317.466,23	289.671,58
Eletricidade	7.203.890,40	6.029.562,78	6.090.002,87	6.363.441,07
Material de transporte	430.680,06	544.808,38	666.184,06	856.342,53
Metalurgia	192.098,28	199.939,77	184.499,33	190.693,20
Papel e celulose	1.981.799,65	1.693.028,11	1.635.140,69	1.958.045,03
Petroquímica	1.098.210,41	952.952,61	906.194,10	885.293,15
Siderurgia	4.839.324,99	5.600.072,97	5.428.008,04	5.199.366,68
Telecomunicações	1.678.286,64	1.880.371,91	2.673.807,67	2.622.258,53
Têxtil	222.503,37	198.133,50	197.762,41	193.031,32
Transporte	858.939,62	1.594.639,72	2.102.716,37	1.896.754,63
Saneamento	5.081.151,83	4.386.130,58	4.222.784,05	4.112.514,39
Eletrodomésticos	1.138.282,65	960.257,80	927.901,89	841.374,18
Media	1.883.513,45	1.842.286,40	1.914.677,66	1.916.206,51

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Se segmentarmos os setores da amostra naqueles que têm ativos, na média, de até R\$1.000 milhões, temos dois extratos. No primeiro, estão alimentos, comércio,

construção, material de transporte, metalurgia, petroquímica, têxteis e eletrodomésticos. No segundo extrato, considerado de grande porte, estão os setores de serviços de eletricidade, papel e celulose, siderurgia, telecomunicações, transporte e saneamento e serviços de água.

Observamos que os setores de alimentos, construção civil, metalurgia, petroquímica, têxtil, serviços de água e saneamento e eletrodomésticos apresentaram redução no tamanho de seus ativos, ao longo do período analisado. Essa é, provavelmente, a causa das menores taxas de retorno sobre ativos apresentadas por alguns desses setores.

Quando ponderamos o tamanho, medido pelo ativo, com as vendas das empresas, obtemos a seguinte configuração por setores, como se vê na tabela 12.

Tabela 12

Evolução do tamanho (em ativos) ponderado por vendas		em mil reais		
Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	1.341.160,76	1.605.872,89	1.492.815,32	1.449.712,16
Comercio	1.791.315,43	2.596.586,65	3.121.946,98	3.085.525,79
Construção	384.623,86	298.047,46	311.925,99	247.229,32
Eletricidade	29.640.216,31	24.382.911,70	24.708.666,44	26.173.203,77
Material de transporte	1.093.381,31	1.869.560,01	2.670.352,19	3.761.873,35
Metalurgia	508.524,33	541.687,71	493.491,32	523.179,90
Papel e celulose	2.651.480,62	2.324.890,54	2.231.138,74	2.724.581,31
Petroquímica	1.332.181,30	1.229.133,35	1.220.964,16	1.145.366,79
Siderurgia	6.313.463,85	6.976.863,75	6.858.669,63	6.858.421,76
Telecomunicações	4.048.165,24	4.238.544,45	6.064.472,03	6.055.386,75
Têxtil	429.137,31	399.759,22	434.272,19	426.906,17
Transporte	858.939,62	1.594.639,72	2.102.716,37	1.896.754,63
Saneamento	12.180.248,38	10.265.487,25	8.885.071,37	7.738.544,76
Eletrodomésticos	2.182.791,56	1.871.445,87	1.840.018,10	1.629.530,81
Media	4.625.402,13	4.299.673,61	4.459.751,49	4.551.158,38

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Quando ponderado por vendas, o tamanho dos setores da amostra muda significativamente. Novamente analisaremos dois setores em particular. O primeiro é o de serviços de eletricidade. A presença da empresa ELETROBRAS aumentou muito o tamanho ponderado do setor. Essa empresa tinha, em 1999, por exemplo, um total de ativos de R\$ 91.177 milhões e registrou vendas naquele ano de R\$ 12.222 milhões. O

segundo setor que merece atenção é o da construção civil para o qual a ponderação resultou em um tamanho médio menor. Novamente, a Mendes Junior Engenharia altera os resultados. Essa empresa tinha, em 1999, por exemplo, um total de ativos de R\$ 2.056 milhões e vendas de somente R\$ 49.435 mil.

5.1.6. Análise das vendas

Esse indicador se refere às vendas brutas (em mil reais) no período analisado.



Figura 7- Gráfico com a descrição dos dados referentes a vendas entre os anos de 1998 e 2001

Fonte- Elaboração da autora da tese

É interessante considerar que, a despeito da crise e seus impactos nos demais indicadores de performance, as empresas da amostra aumentaram suas vendas no período. Esse fato nos sugere que os reflexos da crise se manifestaram mais nos custos, resultando em indicadores de lucratividade, principalmente ROE e margem líquida e de retorno sobre ativos, fracos, que em efetiva redução de vendas.

Tabela 13

Evolução das vendas

em mil reais

Setores	1998	1999	2000	2001	media
Alimentos	704.351,16	684.571,15	599.449,99	578.079,38	641.612,92
Comércio	1.222.200,64	1.166.035,05	1.338.592,60	1.274.866,47	1.250.423,69
Construção	78.257,17	66.573,83	63.419,43	54.135,98	65.596,60
Eletricidade	1.486.512,86	1.497.771,01	1.670.818,18	1.961.984,34	1.654.271,60

Mat. transporte	414.519,33	566.711,26	733.855,75	851.380,38	641.616,68
Metalurgia	164.472,83	160.929,52	164.336,98	183.579,45	168.329,70
Papel e celulose	435.377,26	557.539,51	655.713,43	626.276,13	568.726,58
Petroquímica	610.201,05	725.793,89	1.040.885,16	974.748,99	837.907,27
Siderurgia	2.010.464,03	2.078.580,08	2.453.393,60	2.509.822,11	2.263.064,95
Telecomunicações	1.105.890,58	1.231.537,05	1.566.216,15	1.819.702,71	1.430.836,62
Têxtil	153.840,16	154.858,35	164.922,96	159.252,77	158.218,56
Transporte	896.195,59	1.154.676,90	1.688.222,58	2.014.951,28	1.438.511,59
Saneamento	1.234.894,57	1.105.336,18	1.123.343,59	1.158.927,37	1.155.625,43
Eletrodomésticos	1.438.114,29	1.065.083,70	1.120.134,15	1.127.954,58	1.187.821,68
Media	853.949,39	872.571,25	1.027.378,90	1.092.547,28	961.611,70

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Se considerarmos os mesmos extratos utilizados para tamanho, ou seja, um extrato para os setores que têm vendas médias de até R\$1.000 milhões anuais e outro acima desse valor, temos, no primeiro extrato, os setores de alimentos, construção civil, material de transporte, metalurgia, papel e celulose, petroquímica e têxtil. Observamos, ainda, que os setores de alimentos e construção civil assistiram à sistemática queda em suas vendas médias no período analisado.

Quando consideramos o conjunto das variáveis de performance utilizadas nessa pesquisa, podemos observar que os setores de alimentos, metalurgia, petroquímica e têxtil apresentam resultados piores que os dos demais setores da amostra.

Reconhecemos as limitações da análise comparativa dos setores, mas os fracos resultados desses setores são observados em todos os indicadores de performance utilizados, seja para lucratividade, retorno sobre ativos ou crescimento (vendas e tamanho). Podemos considerar que esses setores são os mais tradicionais, no sentido de que a intensidade de capital por unidade de trabalho é mais baixa que nos demais setores da amostra. Os fracos resultados podem ser determinados pelos lucros líquidos menores (três de nossos índices têm lucros líquidos no numerador), pelas vendas menores (três de nossos índices têm vendas como referência), patrimônio líquido e ativos menores. Essas possibilidades podem atuar isoladamente ou em conjunto. O fato é que esses setores apresentaram resultados inferiores, seja porque o período analisado lhes foi mais desfavorável, em termos conjunturais, seja por características próprias do setor. Esperamos, assim, que as regressões em painel, que serão apresentadas e

discutidas no capítulo seguinte, demonstrem essas diferenças na performance dos setores.

5.2 Análise dos indicadores de política para *stakeholders*

A análise das políticas para *stakeholders* se dá em dois níveis. Em primeiro lugar, analisamos a evolução da adoção das políticas para o conjunto das empresas que compõem a amostra. Em seguida, as políticas são consideradas para os setores da atividade econômica presentes em nossa pesquisa.

5.2.1 Acionistas

Conforme anteriormente salientado, as empresas não fazem políticas para acionistas, pois esses são seus proprietários. Todavia, algumas características da propriedade podem afetar o desempenho organizacional. O nosso objetivo é analisar essas características para cada um dos setores presentes em nossa pesquisa.

As características da estrutura da propriedade são a concentração da propriedade e a identidade do acionista majoritário. A concentração da propriedade é avaliada pelo número de ações que determinado grupo de acionistas possui. Quanto à identidade, acionista majoritário pode ser uma família, bancos, investidores institucionais, o governo ou uma companhia não financeira.

Concentração da propriedade

Com base nos dados das 136 empresas que compõem a amostra, observamos que há uma alta concentração de propriedade, principalmente a partir dos três maiores acionistas, sendo que esse grupo detinha, na média do período analisado, 81,39% do total das ações.

Tabela 14
Distribuição de ações por grupo de acionistas - %

Grupo de acionistas	1998	1999	2000	2001	Media
Maior	58,99	61,11	61,36	63,13	61,01
Três maiores	79,92	81,25	81,72	82,65	81,39
Cinco maiores	84,47	85,82	86,25	86,20	85,68
Dez maiores	85,79	87,14	87,61	87,13	87,13

Fonte – Elaborada pela autora da tese

Podemos observar ainda que entre 1998 e 2001, houve aumento no percentual de ações para cada grupo considerado. Observamos que, na média da amostra, o maior acionista detém a maioria absoluta das ações ordinárias, ou seja, aquelas com direito a voto.

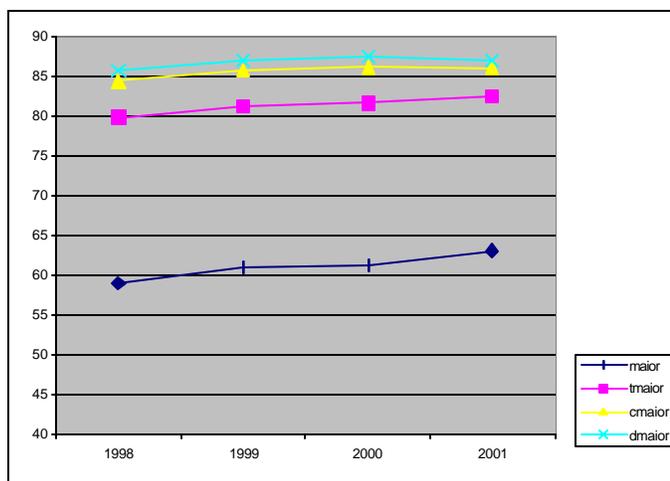


Figura 8- Gráfico com a descrição dos dados referentes ao percentual de ações dos acionistas entre os anos de 1998 e 2001

Fonte – Elaboração da autora da tese

Observamos, também, que, além da estrutura de a propriedade ser muito concentrada, o grau de concentração aumentou para todos os grupos considerados, ao longo do período estudado.

Quando analisamos a estrutura de propriedade para cada um dos setores da amostra, observamos que os setores com o menor percentual de ações em mãos de um

acionista são o de siderurgia, seguido pelo de têxteis e comércio. Em sentido oposto, os setores com a maior participação relativa do acionista majoritário são o de transporte aéreo e o de papel e celulose. Quando consideramos os dez maiores acionistas, os setores de telecomunicações e comércio são aqueles que tem o menor número de ações para essa categoria.

Tabela 15

Distribuição percentual das ações por grupos de acionistas por setor - 2001

Setores	Maior	3 Maiores	5 Maiores	10 Maiores
Alimentos	65,53	81,73	82,92	82,97
Comércio	49,89	72,75	75,45	75,47
Construção	54,22	78,81	83,23	86,47
Eletricidade	66,53	89,74	91,32	91,32
Material de transporte	53,95	77,19	84,62	90,03
Metalurgia	68,44	86,07	94,01	95,13
Papel e Celulose	75,27	93,62	95,42	95,42
Petroquímica	47,50	75,27	84,77	86,00
Siderurgia	41,61	67,05	78,62	84,52
Telecomunicações	58,45	68,30	68,86	68,86
Têxtil	44,96	71,56	78,86	82,12
Transporte	99,93	99,93	99,93	99,93
Saneamento	63,63	88,14	92,33	92,33
Eletrodomésticos	64,21	89,23	89,23	89,23
Média	61,01	81,39	85,68	87,13

Fonte- Elaborada pela autora da tese

Demsetz e Lehn (1985) consideram três variáveis que podem influenciar a estrutura da propriedade: o tamanho da empresa, a instabilidade da taxa de lucro e a existência de regulação para o setor. Para alguns setores, as empresas têm que ser grandes porque as economias de escala são importantes. Nesse caso, os autores prevêm que haja grande número de proprietários. Em setores instáveis, com pouca inovação e incorporação tecnológica pode haver, segundo Demsetz e Lehn (1985), incentivo para reduzir os custos de agência com maior controle do capital. Por fim, em mercados regulados, a concentração de capital é menor porque exige menor monitoramento.

Em nossa amostra, temos quatro setores para os quais há uma agência nacional de regulação, sendo eles: serviços de eletricidade (ANEEL), telecomunicações

(ANATEL), transporte⁹ (DAC) e saneamento básico e serviços de água (ANA). Somente no setor de transporte, o acionista majoritário tem grande percentual das ações. Esse fato pode nos induzir a acreditar que, em setores regulados, a existência da agência reguladora pode reduzir os custos de monitoramento por parte dos acionistas, o que incentivaria a dispersão da propriedade,

O baixo percentual de ações do acionista majoritário nos setores mais tradicionais da amostra: alimentos, comércio, construção, material de transporte, petroquímica e têxteis pode ser explicado pela inexistência de fortes economias de escala nesses setores. Contudo, quando consideramos a instabilidade desses mercados, poderíamos pensar que, ao contrário do que se observa, esses setores deveriam ser mais concentrados.

Identidade do acionista majoritário

Podemos observar, na tabela 16, a distribuição das empresas no que diz respeito à identidade do acionista majoritário. Em 1998, 74,8% das empresas da amostra tinham as companhias não financeiras como acionista majoritário. Esse percentual elevou-se para 78,7%, em 2001.

Tabela 16

Distribuição dos dados segundo a identidade do maior acionista entre os anos de 1998 e 2001

Identidade do maior acionista	1998		1999		2000		2001	
	n	%	N	%	n	%	n	%
Familiar	22	16,18	19	13,97	19	13,97	19	13,97
Governo	7	5,15	6	4,41	5	3,68	5	3,68
Bancos	3	2,21	4	2,94	4	2,94	4	2,94
Investidor institucional	1	0,74	1	0,74	1	0,74	1	0,74
Cia não financeira	103	75,74	106	77,94	107	78,68	107	78,68
Total	136	100,0	136	100,0	136	100,0	136	100,0

Fonte: Elaborada pela autora da tese

As empresas não financeiras ampliaram sua participação enquanto acionistas majoritários, em detrimento da participação relativa das famílias e do governo. A

⁹ Somente com uma empresa, sendo essa de transporte aéreo.

estrutura da propriedade das empresas da amostra, por setor, pode ser visualizada na tabela 17.

Tabela 17

Número de empresas por setor segundo a identidade do maior acionista

Setores	Família	Cias não financeiras	Governo	Banco	Investidor institucional
Alimentos	1	8			
Comércio	2	7			
Construção	5	6			
Eletricidade		14	5		
Material de Transporte	3	4			1
Metalurgia	4	16		2	
Papel e Celulose		7			
Petroquímica		7			
Siderurgia		7			
Telecomunicação		11		1	
Têxtil	5	13			
Transporte		1			
Saneamento		2		1	
Eletrodomésticos		3			
Soma	20	106	5	4	1

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Podemos observar a presença das famílias nos setores mais tradicionais da atividade produtiva, sendo eles: alimentos, comércio, construção, material de transporte, metalurgia e têxteis. As empresas não financeiras são, contudo, as principais proprietárias das empresas da amostra.

5.2.2 Análise dos indicadores de políticas para consumidores

Os indicadores de política para consumidores utilizados nessa pesquisa foram 1. a existência do certificado ISO (9000 e 9001); 2. políticas para atendimento ao consumidor internas; 3. gastos com políticas de atendimento aos consumidores e; 4) outros certificados de qualidade.

Quando analisamos a evolução de cada um desses indicadores, no período de 1998 a 2001, podemos observar que somente é significativa a mudança do número de empresas que obtiveram o certificado ISO (9000 e 9001). Em 1998, no grupo avaliado, existiam 2,21% de empresas com esse certificado e, em 2001, esse percentual se elevou

para 32,35%. Para os demais indicadores de políticas, o número de empresas não se alterou de forma significativa, durante o período analisado.

É interessante observar que os dados referentes ao certificado ISO foram originados do INMETRO, instituição não lucrativa, que congrega todas as agências certificadoras no Brasil. Os dados dos indicadores de política para atendimento ao consumidor, gastos com essa política e outros certificados, são provenientes dos relatórios de administração das empresas. Enquanto a existência de política de atendimento ao consumidor foi manifestada por 22,06% das empresas em 1998, os certificados ISO estavam presentes em apenas 2,21%. Em 2001, esses valores se aproximam, o número de empresas certificadas atinge 32,35% e daquelas que manifestaram a existência de políticas para consumidor cresce muito pouco e chega a 27,21%, em 2001.

Parece haver uma certa dissociação entre o que as empresas consideram políticas para consumidor e a obtenção de certificados. Como esses cresceram mais que a manifestação da política, podemos acreditar que as empresas não consideram a existência de certificados como uma política para consumidor e que estão priorizando a obtenção de certificados em maior volume que no desenvolvimento e implantação de políticas.

Observamos, ainda, que os Certificados ISO são amplamente divulgados, sendo um importante instrumento de divulgação e de *marketing* das empresas. Estes resultados podem ser observados nas figuras 9,10 e 11.

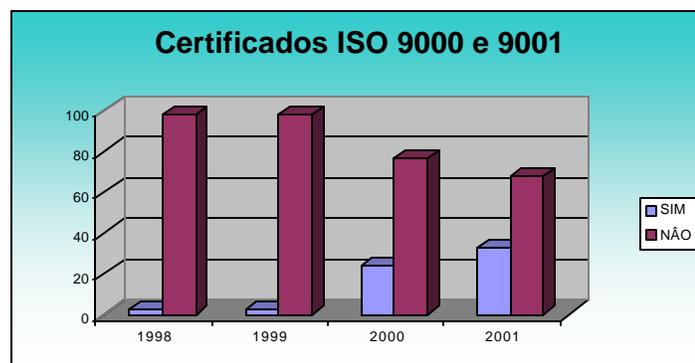


Figura 9 Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de certificação para a qualidade entre os anos de 1998 e 2001

Fonte- Elaborada pela autora da tese

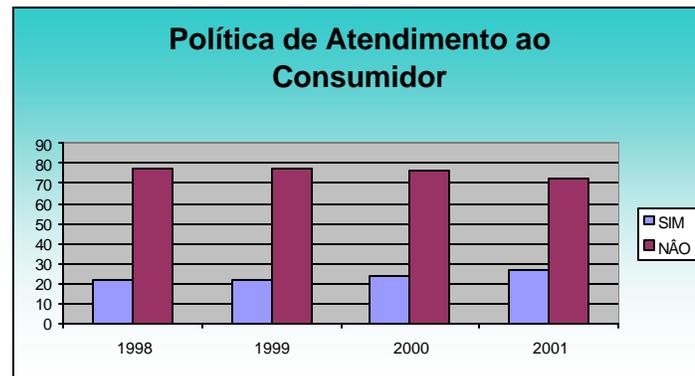


Figura 10- Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política de atendimento ao consumidor entre os anos de 1998 e 2001

Fonte- Elaborado pela autora da tese

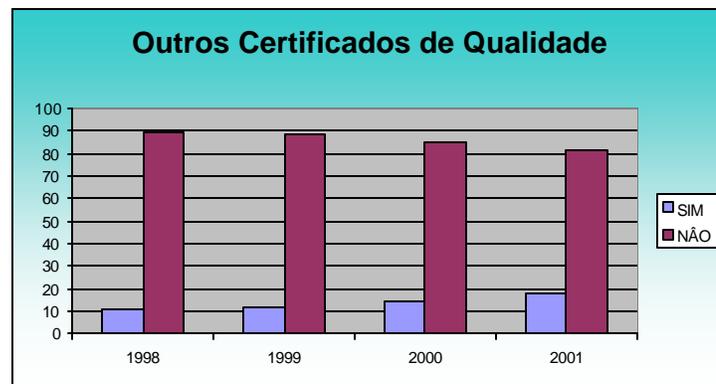


Figura 11 - Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de outros certificados de qualidade entre os anos de 1998 e 2001

Fonte- Elaborado pela autora da tese

Observamos grande diferenciação entre os setores no que se refere à existência de políticas para consumidores.

Tabela 19

Políticas de atendimento aos consumidores por setor %

Setores	1998	1999	200	2001
Alimentos	0.00	0.00	0.00	0.00
Comercio	22.22	22.22	22.22	22.22
Construção	0.00	0.00	0.00	0.00
Eletricidade	63.16	63.16	63.16	73.68
Material de transporte	37.50	25.00	12.50	37.50
Metalurgia	4.55	4.55	4.55	4.55
Papel e celulose	0.00	0.00	0.00	0.00
Petroquímica	0.00	28.57	0.00	14.29
Siderurgia	0.00	0.00	14.29	28.57
Telecomunicações	91.67	75.00	100.00	91.67
Têxtil	0.00	0.00	0.00	0.00
Transporte	0.00	100.00	100.00	100.00
Saneamento	33.33	33.33	66.67	66.67
Eletrodomésticos	0.00	0.00	0.00	0.00

Fonte - Elaborado pela autora da tese

É interessante observar que o setor têxtil, a despeito de ter uma participação relativamente importante quanto à certificação ISO, não registrou, para nenhuma de suas empresas, a existência de políticas internas de atendimento aos consumidores.

Também chama a atenção o fato de que nenhuma empresa do setor de alimentos tenha afirmado a existência de políticas internas para consumidores. Esse setor se caracteriza por ter uma grande atuação no mercado varejista e, mesmo assim, não desenvolveu (ou manifestou) a existência de políticas para consumidores. Em condições semelhantes, temos os setores de construção civil e eletrodomésticos, que, a despeito de fornecerem produtos acabados, não manifestaram, em seus relatórios de administração, a existência de políticas para consumidores.

Quando analisamos, a existência de *outros certificados de qualidade*, o destaque fica por conta do setor de material de transporte, sendo que 75% de suas empresas têm *outros certificados de qualidade*.

Tabela 20

Outros certificados de qualidade por setor %

Setores	1998	1999	200	2001
Alimentos	0.00	0.00	0.00	0.00
Comercio	22.22	11.11	22.22	22.22
Construção	0.00	0.00	0.00	0.00

Eletricidade	15.79	42.11	42.11	52.63
Material de transporte	50.00	62.50	37.50	75.00
Metalurgia	4.55	0.00	0.00	0.00
Papel e celulose	0.00	0.00	0.00	0.00
Petroquímica	28.57	14.29	14.29	14.29
Siderurgia	0.00	0.00	14.29	14.29
Telecomunicações	16.67	0.00	33.33	25.00
Têxtil	0.00	0.00	0.00	0.00
Transporte	0.00	0.00	100.00	100.00
Saneamento	0.00	33.33	0.00	33.33
Eletrodomésticos	33.33	0.00	0.00	0.00

Fonte - Elaborada pela autora da tese

Quando analisamos o conjunto de políticas para consumidores, observamos a importância do setor de serviços de eletricidade, que se destacou, em termos proporcionais, nos três indicadores dessa política utilizados nesta pesquisa. De forma menos expressiva mas importante no conjunto das políticas, temos, ainda, o setor de material de transporte, a petroquímica e a siderurgia, com registros de ocorrência em todos os indicadores de políticas analisados.

5.2.3. Análise dos indicadores de políticas para empregados

Os indicadores de política para empregados, utilizados nesta pesquisa, foram agrupados em duas categorias. Na primeira, estão as políticas de desenvolvimento de *habilidades*, sendo elas: 1. política de treinamento e incentivo à educação formal. Na segunda categoria, estão as políticas de *compensação financeira*: política de participação nos lucros, previdência privada, assistência médico-hospitalar para os empregados e assistência médico-hospitalar para a família dos empregados.

Políticas de desenvolvimento de habilidades - Houve um aumento significativo das empresas que investiram em políticas para desenvolvimento de habilidades, ou seja, treinamento e educação formal, no período analisado. Em 1998, 43,38% das empresas tinham política de treinamento para empregados. Esse percentual se eleva para 62,5%, em 2001. O número de empresas que manifestaram os gastos com essa política teve, no período analisado, um crescimento mais expressivo, sendo que, em 1998, 28,68 % delas

indicaram esse dado em seus relatórios e, em 2001, esse percentual se eleva para 48,53%.

O incentivo à educação formal é uma importante política de desenvolvimento das habilidades dos empregados e foi objeto de atenção de um número crescente de empresas. Em 1998, 13,24% das empresas da amostra afirmaram incentivar seus empregados a estudar contra 25% em 2001. A evolução das políticas para desenvolvimento das habilidades dos empregados, para o conjunto da amostra, pode ser visualizada nas figuras 12 e 13.

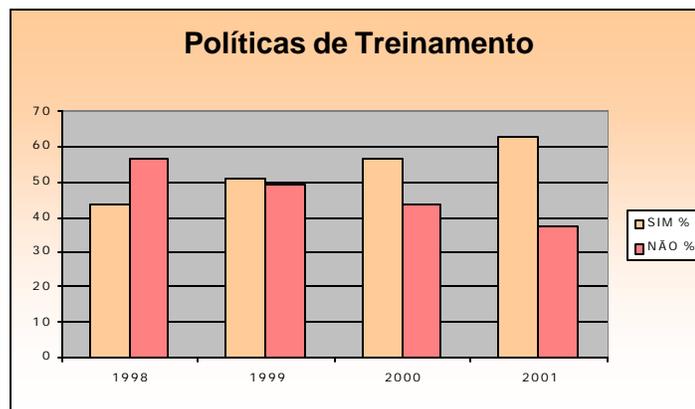


Figura 12- Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política de treinamento entre os anos de 1998 e 2001

Fonte - Elaborado pela autora da tese

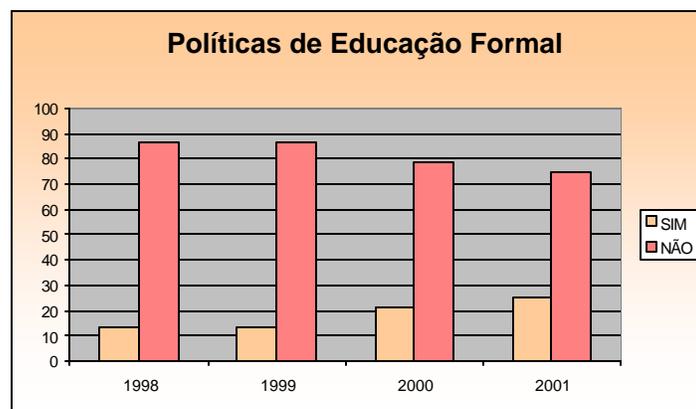


Figura 13. Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política de incentivo à educação formal entre os anos de 1998 e 2001

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Quando consideramos os setores individualmente, observamos que somente no segmento de eletrodomésticos não há registro de empresas que adotaram a política de treinamento. Contudo, as empresas do setor de serviços de telecomunicações, serviços de eletricidade e material de transporte se destacam na execução dessa política.

Tabela 21

Política de treinamento por setor %

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	33,33	55,56	66,67	66,67
Comercio	66,67	33,33	66,67	77,78
Construção	27,27	27,27	36,36	18,18
Eletricidade	73,68	84,21	78,95	89,47
Material de transporte	75,00	62,50	62,50	87,50
Metalurgia	40,91	40,91	36,36	40,91
Papel e celulose	28,57	42,86	28,57	42,86
Petroquímica	28,57	42,86	14,29	57,14
Siderurgia	71,43	85,71	85,71	71,43
Telecomunicações	25,00	75,00	100,00	91,67
Têxtil	33,33	27,78	50,00	61,11
Transporte	0,00	100,00	100,00	100,00
Saneamento	0,00	33,33	66,67	66,67
Eletrodomésticos	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Em sentido oposto, destacamos a construção civil, sendo que das 11 empresas desse setor participantes da amostra somente quatro afirmaram que adotavam essa política, na média do período analisado. No setor de eletrodomésticos, das três empresas participantes da amostra, nenhuma manifestou a adoção dessa política.

Os setores que se destacaram no indicador de expressão de gastos com políticas de treinamento foram o comércio, material de transporte e serviços de eletricidade, todos eles com mais de 70% das empresas que afirmaram adotar essa política.

Um resultado surpreendente é o número de empresas que disseram incentivar a educação formal. A única exceção é a construção civil. Os setores que mais se destacam, nessa política são a siderurgia e o comércio.

Tabela 22

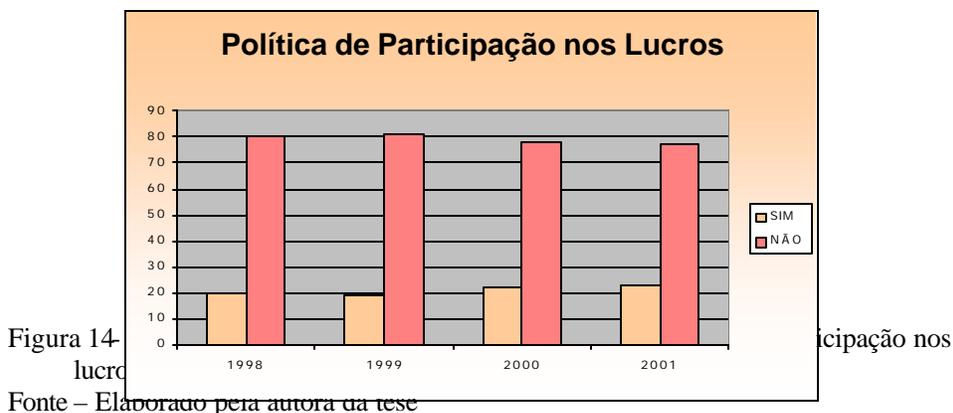
Incentivo à educação formal %

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	22,22	22,22	44,44	22,22
Comercio	44,44	33,33	66,67	77,78
Construção	0,00	0,00	0,00	0,00
Eletricidade	21,05	15,79	26,32	31,58
Material de transporte	25,00	37,50	37,50	50,00
Metalurgia	4,55	4,55	4,55	9,09
Papel e celulose	0,00	14,29	14,29	14,29
Petroquímica	14,29	0,00	0,00	0,00
Siderurgia	42,86	57,14	71,43	57,14
Telecomunicações	0,00	0,00	25,00	33,33
Têxtil	5,56	0,00	0,00	11,11
Transporte	0,00	100,00	100,00	100,00
Saneamento	0,00	0,00	0,00	33,33
Eletrodomésticos	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte - Elaborado pela autora da tese

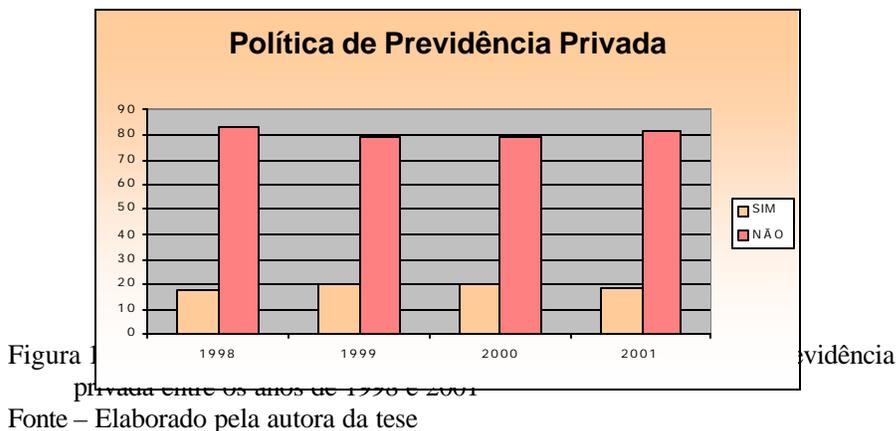
Política de Compensação financeira - Contrariamente às políticas de desenvolvimento das habilidades, o número de empresas que incorporaram políticas de compensação financeira não mudou de forma expressiva, no período analisado.

Em 1998, 19,85% das empresas adotavam a política de participação nos lucros. Esse número se eleva para 22,79%, em 2001. Nessa condição, estão também os gastos com a política de participação nos lucros.



Uma mudança menos significativa, ainda, foi observada no número de empresas que adotam a política de previdência privada. Somente 16,91% das empresas utilizavam

essa política em 1998 e, em 2001, esse percentual é de 18,38%, ou seja, no período analisado somente duas empresas aderiram a essa política.



Uma situação curiosa pode ser observada, quando analisamos a evolução da política de assistência médico-hospitalar para os empregados. O número de empresas que declarou a existência dessa política reduziu-se, no período analisado. Em 1998, 36 empresas da amostra expressaram essa política contra 32, em 2001. Essa redução pode ser resultado tanto da redução real do número de empresas que concedem esse benefício, o que é pouco provável, quanto do fato de que as empresas não consideraram essa informação como relevante para seus relatórios de administração. Contudo, podemos observar que ainda é baixo o número de empresas que concedem esse importante benefício.

Na análise das políticas de compensação financeira para os setores, observamos a importância da política de participação nos lucros para os setores de material de transporte, papel e celulose e siderurgia. Em todos eles, pelo menos metade das empresas pertencente ao setor afirmou adotar essa política.

Tabela 23

	Política de participação nos lucros				%
Setores	1998	1999	2000	2001	
Alimentos	0,00	22,22	22,22	0,00	
Comercio	22,22	11,11	11,11	0,00	
Construção	9,09	9,09	9,09	9,09	

Eletricidade	42,11	36,84	42,11	42,11
Material de transporte	50,00	50,00	50,00	62,50
Metalurgia	18,18	22,73	18,18	22,73
Papel e celulose	42,86	42,86	42,86	57,14
Petroquímica	14,29	0,00	0,00	0,00
Siderurgia	42,86	28,57	57,14	57,14
Telecomunicações	0,00	0,00	0,00	8,33
Têxtil	5,56	5,56	11,11	11,11
Transporte	0,00	0,00	0,00	0,00
Saneamento	0,00	0,00	33,33	33,33
Eletrodomésticos	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Por outro lado, chamamos a atenção para o setor de comércio que vem reduzindo progressivamente o número de empresas que tem a política de participação nos lucros, provavelmente devido à ocorrência de prejuízos no setor.

A política de previdência privada tem como destaque o setor de siderurgia, com 57,14% de suas empresas adotando essa política. Podemos observar certa descontinuidade no número de empresas por setor que aderem a essa política. Essa é uma política de longo prazo, pois não se espera que, uma vez adotados os planos de previdência, essa decisão seja revertida no curto prazo. As variações observadas no número de empresas que afirmaram utilizar essa política podem ser atribuídas aos anúncios nos relatórios de administração.

Tabela 24

Política de previdência privada %

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	0,00	0,00	0,00	0,00
Comercio	0,00	22,22	11,11	11,11
Construção	9,09	9,09	9,09	9,09
Eletricidade	68,42	78,95	73,68	52,63
Material de transporte	25,00	25,00	25,00	25,00
Metalurgia	4,55	9,09	0,00	0,00
Papel e celulose	14,29	14,29	0,00	14,29
Petroquímica	0,00	14,29	14,29	14,29
Siderurgia	42,86	28,57	57,14	57,14
Telecomunicações	8,33	0,00	25,00	33,33
Têxtil	5,56	11,11	5,56	5,56
Transporte	0,00	0,00	100,00	0,00
Saneamento	0,00	0,00	0,00	0,00
Eletrodomésticos	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte – Elaborado pela autora da tese

O setor de eletricidade também de destaca na adoção de políticas de saúde médico-hospitalar para seus empregados, com 63,16% de suas empresas adotando essa política, em 2001. Em seguida, temos a siderurgia com 42,86% programas de saúde, no mesmo ano. Esse setor apresentou 78,95% de suas empresas aderindo a essa política, em 2000.

Tabela 25
Política de Assistência Médico-hospitalar para empregados -%

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	22,22	11,11	22,22	11,11
Comercio	0,00	0,00	0,00	0,00
Construção	18,18	9,09	9,09	9,09
Eletricidade	68,42	68,42	78,95	63,16
Material de transporte	25,00	25,00	25,00	37,50
Metalurgia	31,82	31,82	36,36	27,27
Papel e celulose	28,57	28,57	14,29	0,00
Petroquímica	0,00	0,00	0,00	0,00
Siderurgia	42,86	42,86	71,43	42,86
Telecomunicações	8,33	16,67	8,33	16,67
Têxtil	16,67	11,11	11,11	22,22
Transporte	0,00	0,00	100,00	0,00
Saneamento	33,33	33,33	0,00	0,00
Eletrodomésticos	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Podemos concluir que, para políticas para empregados, os setores que se destacam são: material de transporte e siderurgia, tanto por sua importância relativa, quanto pela consistência no conjunto da política. As empresas do setor de eletricidade afirmaram aderir, com maior ou menor número de empresas participantes, a todas as políticas para empregados, analisadas nesta pesquisa, porém com um número menor de empresas, se comparado percentualmente com os setores acima destacados.

5.2.4 Análise dos indicadores de política ambiental

Dentre as políticas para *stakeholder*, aquelas voltadas para o meio ambiente receberam maior atenção das empresas da amostra, no período de 1998 a 2001. Observamos, contudo, que muitos dos setores que compõem nossa amostra não têm

qualquer política ambiental devido às características de seu processo produtivo, sendo eles: telecomunicações, comércio e transporte.

Procuramos, ao definir os indicadores para essa política, incorporar a extensão das políticas adotadas, quando consideramos as políticas mais gerais, as internas e as externas ao processo produtivo. Na primeira categoria, de indicadores mais gerais, estão o certificado ISO 14000 e a manifestação de existência de política de meio ambiente. Em um nível mais específico, estão os indicadores de políticas internas que são as políticas de preservação ambiental devido ao processo produtivo e aquelas políticas de educação internas para preservação ambiental. Por fim, na categoria de políticas externas às empresas, estão os indicadores de política de preservação externa ao processo produtivo e políticas de educação para a comunidade. Dessa forma, as empresas podem adotar as políticas mais gerais e as internas devido à legislação ou à pressão da sociedade civil, mas não são obrigadas a empregar políticas externas e o fazem por preocupação ambiental ou por interesse em vincula-las à sua reputação.

A existência de certificados ISO 14000 é ainda baixa entre as empresas da amostra, mas é significativo no número daquelas que o obtiveram no período analisado. A mudança também é significativa para a manifestação da existência de políticas ambientais e de gastos com tais políticas. Em nossa amostra, existia, em 2001, 41% de empresas que manifestara a existência de políticas ambientais contra 26%, em 1998.

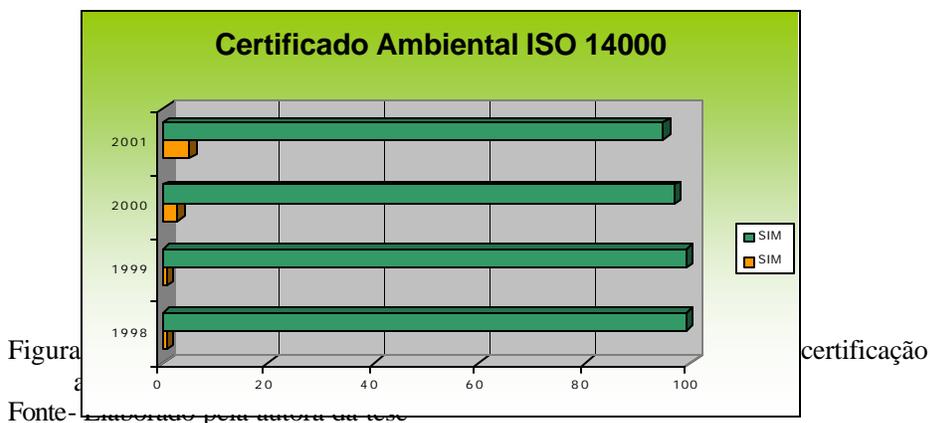


Figura 4
Fonte: Laboratório para a autora da tese

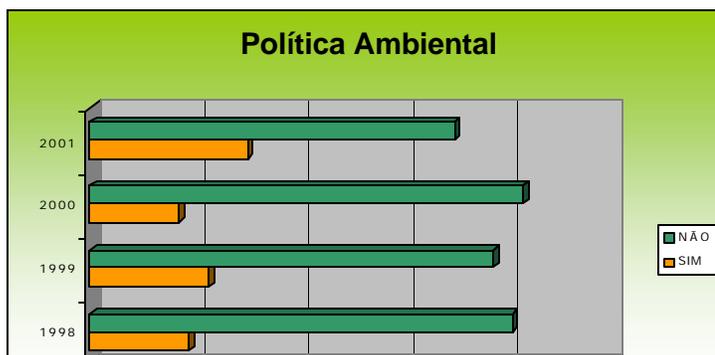


Figura 17- Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de política ambiental entre os anos de 1998 e 2001

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Para as políticas internas, verificamos mudanças importantes somente para as políticas de preservação devido ao processo produtivo. A política de educação ambiental interna (cursos e programas de conscientização ambiental para funcionários, fornecedores e outros *stakeholders*) está presente em um número pequeno de empresas, fato que não se alterou significativamente no período analisado. Nessa mesma condição, está a política de educação ambiental para a comunidade. Contudo, as empresas aumentaram suas ações de preservação ambiental externas ao processo produtivo, sendo que, em 1998, 7% das empresas afirmaram ter essa política contra 21%, em 2001.

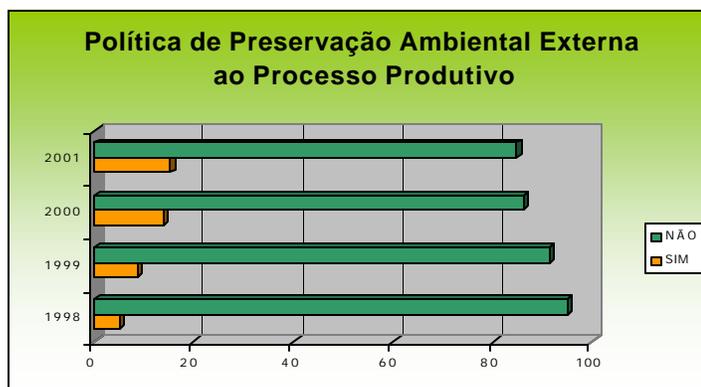
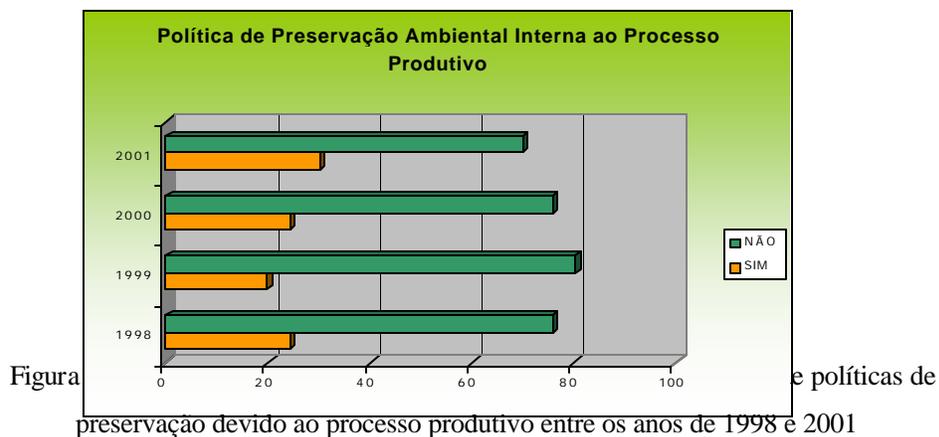


Figura 19- Gráfico com a descrição dos dados referentes à existência de políticas de preservação externas ao processo produtivo entre os anos de 1998 e 2001

Fonte - Elaborado pela autora da tese

A despeito de a questão ambiental ser tratada pelas empresas de forma mais geral, o que se reflete no número de empresas que afirmaram ter políticas ambientais, a preocupação com políticas internas e externas ao processo produtivo vem crescendo. Observamos que somente a questão da educação ambiental não tem sido alvo de ações mais incisivas das empresas. Isso se justifica, possivelmente, pelo fato de que as empresas têm adotado políticas mais pragmáticas ou de não se considerarem responsáveis por educar ambientalmente, cabendo às escolas e ou instituições esse papel.

Quando analisamos as políticas ambientais por setores, observamos, ainda, o melhor desempenho das empresas de eletricidade e siderurgia.

Tabela 26
Certificados ISO 14000 %

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	0.00	0.00	0.00	0.00
Comercio	0.00	0.00	0.00	0.00
Construção	0.00	0.00	0.00	0.00
Eletricidade	0.00	0.00	5.26	5.26
Material de transporte	0.00	0.00	0.00	0.00
Metalurgia	0.00	0.00	0.00	0.00
Papel e celulose	0.00	0.00	0.00	14.29
Petroquímica	0.00	0.00	0.00	0.00
Siderurgia	14.29	14.29	28.57	28.57
Telecomunicações	0.00	0.00	0.00	0.00
Têxtil	0.00	0.00	5.56	11.11
Transporte	0.00	0.00	0.00	0.00
Saneamento	0.00	0.00	0.00	0.00
Eletrodomésticos	0.00	0.00	0.00	33.33

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Contudo, para a existência de empresas com o certificado ISO 14000 a presença é maior nos setores de siderurgia e papel e celulose.

Quanto a políticas ambientais, os setores de papel e celulose, material de transporte, petroquímica e telecomunicações merecem destaque pelo crescente número de empresas que vêm adotando políticas ambientais durante o período analisado.

Tabela 27
Políticas ambientais por setor %

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	11.11	22.22	11.11	11.11
Comercio	0.00	0.00	0.00	0.00
Construção	0.00	0.00	0.00	0.00
Eletricidade	31.58	26.32	15.79	42.11
Material de transporte	25.00	25.00	25.00	62.50
Metalurgia	4.55	0.00	0.00	9.09
Papel e celulose	28.57	71.43	71.43	71.43
Petroquímica	71.43	85.71	42.86	57.14
Siderurgia	57.14	71.43	71.43	57.14
Telecomunicações	0.00	8.33	8.33	33.33
Têxtil	16.67	22.22	11.11	33.33
Transporte	0.00	0.00	0.00	0.00
Saneamento	66.67	33.33	33.33	66.67
Eletrodomésticos	0.00	0.00	0.00	0.00

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Quando especificamos as políticas ambientais entre internas e externas ao processo produtivo, temos os setores de papel e celulose, petroquímica e siderurgia como os que se destacam para o primeiro conjunto de políticas e a liderança isolada do setor de papel e celulose para o segundo conjunto.

Tabela 28

Políticas de preservação ambiental devido ao processo produtivo - %

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	33.33	22.22	11.11	11.11
Comercio	11.11	11.11	11.11	22.22
Construção	0.00	0.00	18.18	0.00
Eletricidade	36.84	21.05	26.32	47.37
Material de transporte	25.00	12.50	12.50	37.50
Metalurgia	4.55	0.00	0.00	9.09
Papel e celulose	57.14	42.86	71.43	71.43
Petroquímica	71.43	57.14	57.14	42.86
Siderurgia	57.14	71.43	71.43	57.14
Telecomunicações	0.00	0.00	25.00	25.00
Têxtil	27.78	33.33	22.22	38.89
Transporte	0.00	0.00	0.00	0.00
Saneamento	33.33	33.33	66.67	66.67
Eletrodomésticos	0.00	0.00	0.00	0.00

Fonte – Elaborado pela autora da tese

As empresas do setor de serviços de eletricidade têm grande importância relativa em todos os indicadores de política ambiental utilizados nesta pesquisa. Isso se

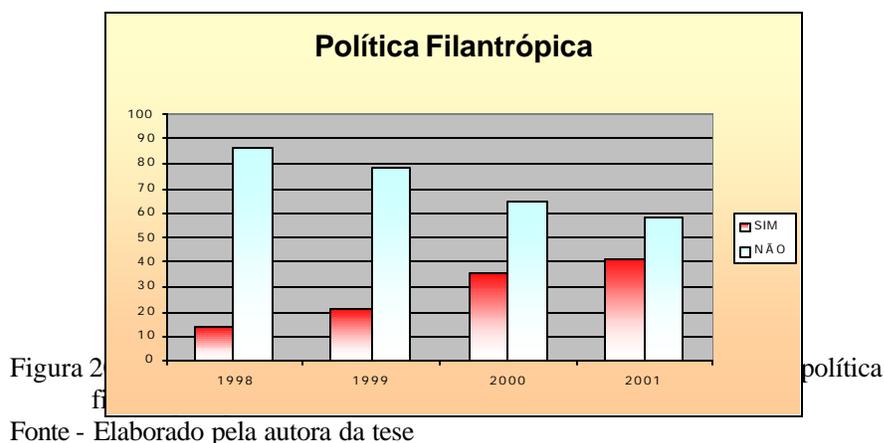
deve tanto ao grande número de empresas que afirmaram adotar tais políticas, quanto ao de empresas do setor presentes em nossa amostra.

Destacamos, ainda, a importância do setor têxtil na execução de políticas ambientais, também reforçada pelo número de empresas (20) participantes da amostra. Esse setor se caracteriza pelos fortes impactos ambientais gerados por suas unidades produtivas. Segundo seus relatórios de administração e a ABNT (certificado ISO 14000) tem sido crescente a preocupação do setor com a questão ambiental.

5.2.5 Análise dos indicadores de políticas filantrópicas

Conforme anteriormente discutido, as políticas filantrópicas são políticas para a comunidade. Essa pesquisa não considerou a comunidade como *stakeholder*, devido à diversidade de demandas e à dificuldade de delinear e estabelecer as políticas para a comunidade. Contudo, observamos ao longo da pesquisa, a manifestação das empresas na adoção dessas políticas, muitas vezes, na forma de balanços sociais. A adoção dessas políticas é importante para os gestores e serão melhor discutidas na análise das entrevistas.

Podemos verificar que houve um aumento significativo entre os anos de 1998 e 2001 no que diz respeito ao percentual de empresas que aderiram às políticas filantrópicas para a comunidade e expressaram os recursos despendidos. É expressivo o número de empresas (40%) que manifestaram a adoção de políticas filantrópicas em 2001, contra 13,8%, em 1998, sendo que metade das empresas expressou os recursos gastos, ou seja, consideram a filantropia importante e se dispuseram a mostrar seu grau de envolvimento com tais políticas.



Quando consideramos a execução de políticas filantrópicas por setores da atividade econômica, observamos grande diferenciação entre esses se observarmos a participação relativa do número de empresas que executam essa política.

Tabela 29

Indicadores de políticas filantrópicas - %

Setores	1998	1999	2000	2001
Alimentos	0.00	11.11	11.11	11.11
Comercio	11.11	11.11	22.22	11.11
Construção	9.09	9.09	9.09	9.09
Eletricidade	42.11	47.37	94.74	89.47
Material de transporte	0.00	25.00	12.50	62.50
Metalurgia	13.64	9.09	13.64	13.64
Papel e celulose	42.86	42.86	42.86	71.43
Petroquímica	14.29	0.00	14.29	42.86
Siderurgia	28.57	57.14	57.14	57.14
Telecomunicações	0.00	41.67	83.33	83.33
Têxtil	0.00	0.00	5.56	16.67
Transporte	0.00	100.00	100.00	100.00
Saneamento	0.00	0.00	66.67	100.00
Eletrodomésticos	0.00	0.00	0.00	0.00

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Os setores de serviços de eletricidade, telecomunicações e papel e celulose se destacam nas políticas filantrópicas, sendo que mais de 50% das empresas desses setores afirmaram adotar essa política.

Os setores de papel e celulose e telecomunicações se destacam, em termos absolutos, no crescente número de empresas que afirmam aderir a políticas filantrópicas.

6 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O objetivo deste capítulo é apresentar e discutir os resultados das regressões em painel, de forma a avaliar os impactos da adoção de políticas para *stakeholders* sobre a performance organizacional. Nós discutimos os resultados das regressões, tendo como referência as variáveis dependentes - a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido – ROE, a margem líquida, margem bruta, o retorno sobre o ativo, o tamanho e as vendas.

6.1 A composição das regressões

Para analisar os efeitos das políticas para *stakeholders* sobre a performance organizacional, estruturamos cinco conjuntos de regressões para cada variável dependente. No primeiro conjunto, que chamamos de *básico*, utilizamos os indicadores de políticas para *stakeholder*, sendo eles com as siglas utilizadas nas regressões:

1. acionista - o percentual de ações do maior acionista e os indicadores de identidade do acionista majoritário – famílias, governo, bancos e investidores institucionais;
2. consumidores - política de atendimento aos consumidores, certificado ISO 9000 e 9001, outros certificados;
3. empregados - política de treinamento, incentivo à educação formal, participação nos lucros, previdência privada, assistência médico-hospitalar dos empregados e saúde para a família dos empregados;
4. meio ambiente - política para meio ambiente, política para preservação ambiental devido ao processo produtivo, política para preservação ambiental externa ao processo produtivo, política para educação interna, e política para educação ambiental para a comunidade;
5. política filantrópica; Política filantrópica.

No segundo conjunto de regressões, que chamamos de *básico com dummies*, utilizamos esses indicadores de política para *stakeholders* e incorporamos variáveis *dummies* para anos e setores. Conforme discutido no capítulo 5 desta pesquisa, há

grande diferença entre os setores da atividade econômica no que se refere ao percentual de empresas que adotam políticas para *stakeholders*. Foram incorporadas 13 variáveis *dummies* (zero ou 1) para os 14 setores da atividade econômica presentes em nossa pesquisa. Os efeitos do 14º. setor são captados no intercepto da reta de regressão. O objetivo era controlar as diferenças nos resultados das regressões provenientes de diferenças entre os setores. Utilizamos, também, *dummies* representativas dos anos para os quais os dados foram coletados, ou seja, 1998 a 2001. Conforme discutido no capítulo 5, as variáveis de performance sofreram grandes impactos da crise de 1999, com reflexos em 2000. O objetivo era controlar esses efeitos nas regressões, de forma a podermos obter os resultados a partir somente das políticas para *stakeholders*, no mesmo setor e ano, e não de variações na conjuntura econômica.

No terceiro conjunto de regressões, que chamaremos de *gastos*, utilizamos os indicadores de gastos com as políticas, em substituição aos indicadores de políticas utilizados no primeiro conjunto. Os indicadores de política para *stakeholders* utilizados nesta pesquisa se dividem, conforme anteriormente explicitado, em políticas e nos gastos com essas políticas. Temos, então, indicadores tais como política de treinamento e gastos com políticas de treinamento, por exemplo. Essa configuração se justifica devido à alta correlação entre os indicadores de política e gastos, o que era esperado, pois, no caso da política, o objetivo era verificar a existência de serviços do tipo *call center*, de atendimento telefônico não tarifado dentre outros. No caso dos gastos, o objetivo era verificar se a empresa informou os recursos (financeiros e de pessoal) despendidos com esses serviços de atendimento aos consumidores.

A matriz de correlação dos indicadores de política para consumidores indica correlação de 0,756 entre os indicadores de política de atendimento aos consumidores e gastos com políticas para consumidores. Esse fato sugere que devam ser utilizados separadamente, pois, caso contrário podemos incorrer em *multicolinearidade* nas regressões.

Tabela 30

Matriz de correlação dos indicadores de políticas para consumidores

Indicador	Pol.atendimento consumidores	Certificado ISO	Gastos com políticas de atendimento aos consumidores	Outros certificados de qualidade
Pol.atendimento consumidores	1			
Certificado ISO	-0,02777	1		
Gastos com políticas de atendimento aos consumidores	0,756008	-0,03256	1	
Outros certificados de qualidade	0,374718	0,053696	0,275717	1

Fonte – Elaboração da autora da tese

A matriz de correlação dos indicadores de política para empregados indica, também, alta correlação entre os indicadores de políticas e gastos. No caso do treinamento, a correlação entre a política de treinamento e gastos com treinamento é de 0,6699, para participação nos lucros e gastos com essa política é de 0,8753 e para previdência privada e seus gastos é de 0,7686.

Tabela 31

Matriz de correlação dos indicadores de políticas para empregados

Indicador	Pol.treina mento	Gastos treinamento	Educação formal	Participação lucros	Gasto participação lucros	Política previdência	Gastos previdência	Pol atendimento medico
Pol.treinamento	1							
Gastos treinamento	0,669937	1						
Educação formal	0,414393	0,385321	1					
Participação lucros	0,276255	0,30322	0,109902	1				
Gastos participação lucros	0,287526	0,302261	0,115053	0,875345	1			
Pol.previdência	0,316647	0,25437	0,1719	0,3596	0,369188	1		
Gastos previdência	0,247946	0,268408	0,14422	0,449938	0,493059	0,768604	1	
Pol atendimento medico	0,317804	0,179869	0,116454	0,421363	0,436346	0,612805	0,618908	1
Atendimento medico para famílias	0,208026	0,118149	0,259957	0,172637	0,182126	0,268727	0,189338	0,344193

Fonte- Elaboração da autora da tese

Assim, utilizamos os indicadores de políticas e de gastos em diferentes regressões. Não observamos correlações entre os demais indicadores de políticas para empregados, ou seja, entre incentivo à educação formal e política de treinamento, ou entre política de previdência privada e de participação nos lucros, por exemplo, e isso justifica a utilização de todas esses indicadores conjuntamente.

Entre os indicadores de políticas para meio ambiente, observamos correlação alta entre: política ambiental e gastos com política ambiental, entre essas e políticas para preservação ambiental devido ao processo produtivo e políticas de educação ambiental internas e políticas de educação ambiental para a comunidade. Essas correlações eram esperadas, pois esses indicadores, conforme anteriormente explicitado, foram selecionados de forma a captar a intensidade da preocupação ambiental das empresas. As correlações indicam que, uma vez que a empresa adota políticas ambientais, demonstra a intensidade de suas ações. Assim, utilizamos esses indicadores em regressões distintas.

Tabela 32
Matriz de correlação dos indicadores de políticas para meio ambiente

Indicador	Certificado ISO	Política ambiental	Gastos com política ambiental	Pol.ambiental devido processo produtivo	Política Preservação ambiental externa	Educação ambiental
Certificado ISO	1					
Política ambiental	0,119379	1				
Gastos com política ambiental	0,073489	0,532552	1			
Pol.devido processo produtivo	0,134503	0,751434	0,571984	1		
Pol.preservação externa	0,100597	0,453808	0,39031	0,459873	1	
Educação ambiental	0,169448	0,326694	0,196397	0,320142	0,399147	1
Educação ambiental para comunidade	0,123836	0,36545	0,231232	0,358598	0,470143	0,788921

Fonte – Elaborado pela autora da tese

É interessante observar que, uma vez mais, a existência de certificado ambiental (ISO 14000) não é correlacionada com nenhum dos demais indicadores de política ambiental. Isso é resultado do fato de que somente sete empresas tinham esse certificado em 2001, contra 45 que reportaram a existência de política para meio ambiente no mesmo ano.

Por fim, observamos alta correlação entre os indicadores de políticas filantrópicas e gastos com essa política. Novamente, utilizamos esses indicadores em diferentes regressões.

O quarto conjunto de regressões, que chamamos de *gastos com dummies*, é composto pelos indicadores de gastos, mas acrescido das variáveis *dummies* para setores e anos, de forma semelhante à utilizada no segundo conjunto de regressões.

Por fim, o quinto conjunto foi estruturado a partir da colocação da variável dependente *vendas* como variável independente nas regressões das demais variáveis de performance. Chamamos esse conjunto de *vendas como variável independente*. O objetivo era *corrigir* os resultados das regressões para os possíveis efeitos gerados pelas diferenças no tamanho (medido por vendas) das empresas da amostra.

Para cada um desses conjuntos, fizemos quatro exercícios distintos. Em primeiro lugar, selecionamos os indicadores de concentração de propriedade dos acionistas, que melhor se adequassem às características das empresas participantes desta pesquisa. Quando analisamos os indicadores de concentração da propriedade, observamos grande correlação (0,7666) entre o percentual de ações que o maior e os três maiores acionistas possuem, conforme demonstrado na tabela 33.

Tabela 33

Matriz de Correlação dos Indicadores de Concentração da Propriedade

Indicador	M aior acionist a	Três maiores	Cinco maiores	Dez maiores
Maior acionista	1			
Três maiores acionistas	0,766697	1		
Cinco maiores	0,590124	0,904089	1	

acionistas				
Dez maiores acionistas	0,509317	0,811964	0,948172	1

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Entre o percentual de ações que os três maiores acionistas possuem e o percentual dos cinco maiores, a correlação também é alta (0,9040), indicando que não há muita diferença entre esses indicadores de concentração da propriedade. Por fim, também existe alta correlação entre o percentual de ações dos cinco e dez maiores acionistas. Concluímos, assim, que só há distinção entre dois grupos de indicadores de concentração: o percentual de ações do acionista majoritário e o percentual de ações dos cinco maiores acionistas.

Para as empresas presentes em nossa amostra, na média dos anos de 1998 a 2001, o acionista majoritário detinha 61,01% das ações, e para os cinco maiores acionistas esse percentual foi de 85,68%. Sendo assim, optamos por utilizar o indicador de percentual de ações do maior acionista e dos cinco maiores acionistas. Esses indicadores de concentração da propriedade foram utilizados em regressões distintas, constituindo, assim, a primeira e a segunda versão de cada conjunto, anteriormente explicitado.

Na terceira versão de cada conjunto, trocamos a variável política para meio ambiente por política para preservação ambiental devido ao processo produtivo e mantivemos o percentual de ações do acionista majoritário. Conforme demonstrado na matriz de correlação dos indicadores de políticas para meio ambiente, há grande correlação entre esses indicadores.

Na quarta versão, mantivemos o indicador de política ambiental devido ao processo produtivo, mas trocamos o indicador de concentração da propriedade do maior para os cinco maiores acionistas.

Com essas diferentes combinações de indicadores de políticas e variáveis de controle, temos cinco conjuntos de regressões, com quatro versões em cada conjunto, para cada uma das seis variáveis de performance.

A análise dos resultados se baseia nas hipóteses que foram estruturadas a partir da literatura e explicitadas no capítulo de metodologia desta pesquisa.

Apresentamos os resultados das regressões, na forma de tabelas, para cada variável dependente e por grupos de *stakeholders*. Ou seja, estamos analisando as regressões tendo como referência os indicadores de política para cada grupo de *stakeholders*. As regressões completas são apresentadas no APÊNDICE 3.

Observamos que, nas tabelas com os resultados das regressões, os coeficientes se encontram na primeira linha de cada indicador de política seguidos pelos valores das probabilidades estatísticas (*p-value*).

Conforme anteriormente apresentado, desenvolvemos quatro versões para cada conjunto de regressões. Sendo assim, para viabilizar a apresentação, utilizamos, nas análises a seguir, os resultados da primeira versão, ou seja, com as políticas ambientais e para o maior ou cinco maiores acionistas. Os resultados das demais versões se mantêm, na maioria das vezes, semelhantes quanto aos sinais. Nos casos em que haja diferenças substantivas entre as versões, essas são explicitadas.

A apresentação e análise dos resultados se dará a partir de cada grupo de regressões e somente para os indicadores estatisticamente significativos a 5 e/ou 10%.

6.2 Resultados para ROE – taxa de retorno sobre o patrimônio líquido

Esse indicador de performance mede o retorno que os acionistas obtêm por cada unidade de capital investido, ou seja, é uma medida da lucratividade no curto prazo.

Os resultados dos cinco conjuntos de regressões (com políticas, com políticas e *dummies*, com gastos, com gastos e *dummies* e com vendas como variável independente) indicam que as políticas para *stakeholders* não explicam a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido.

Acionistas - Na análise dos indicadores de concentração da propriedade, ou seja, no percentual de ações do acionista majoritário e dos cinco maiores, não observamos coeficientes significativos em nenhum modelo ou versão. Contudo, quando consideramos a identidade do acionista majoritário, vimos, conforme demonstrado na tabela 34, que os coeficientes do indicador de famílias como acionistas majoritários são significativos e negativos, em todos os modelos e versões.

Tabela 34

Resultados das regressões para a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido -
identidade do acionista majoritário

Indicadores	básico	básico com <i>dummies</i>	gasto	gasto com <i>dummies</i>	Vendas independente
C	-7,151	44,77754	1,325635	52,04258	26,50273
<i>p-value</i>	0,461844	0,401249	0,492828	0,386179	0,441732
Famílias	-168,066	-204,19	-173,56	-209,831	-202,807
<i>p-value</i>	0,010337	0,004752	0,00812	0,003791	0,005026
Governo	-16,1475	-15,5134	-12,9437	-49,1454	-41,5087
<i>p-value</i>	0,448157	0,459668	0,458492	0,3696	0,39591
Bancos	4,076	-10,2861	6,051374	-9,88232	-7,28406
<i>p-value</i>	0,488847	0,473467	0,483397	0,474485	0,481219
Investidor Institucionais	-31,5183	-186,262	-41,9143	-202,73	-219,458
<i>p-value</i>	0,457029	0,27812	0,443259	0,264825	0,246336

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Esse resultado indica que, quando as famílias são acionistas majoritários, há uma expressiva (168,06% no modelo básico) redução na taxa de retorno das empresas. Observamos que a taxa retorno média da amostra, no período analisado, foi de $-0,33\%$. Isso indica que as empresas que têm as famílias como acionistas majoritários têm ROE de, aproximadamente 168% menor que as demais empresas. Conforme demonstrado no capítulo 5, as famílias, como acionistas majoritários, estão presentes nos setores de alimentos, comércio, construção civil, material de transporte, metalurgia e têxtil. Esses foram os setores que apresentaram as menores taxas de retorno sobre ativos, no período analisado. Contudo, essas diferenças setoriais foram também observadas nos modelos com *dummies*, o que confirma o resultado de que as empresas que têm as famílias como acionistas majoritários têm taxas de retorno sobre o patrimônio líquido menores que as demais, independente do setor da atividade econômica em que atuam.

Consumidores - Não observamos a existência de coeficientes significativos para nenhum indicador de políticas para consumidores nas regressões que têm ROE como variável dependente. Podemos concluir que os indicadores de políticas para consumidores não explicam as taxas de retorno sobre o patrimônio líquido.

Empregados - Conforme demonstrado na tabela 35, não obtivemos coeficientes significativos para os indicadores de políticas para empregados em nenhum modelo ou versão de regressões.

Esperávamos que esses coeficientes fossem positivos e significativos, pois a adoção de políticas para empregados pode aumentar as habilidades ou reduzir o *turnover* e o absenteísmo e, portanto, aumentar os lucros líquidos. Concluímos, contudo, que esses indicadores não explicam, também, a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido.

Tabela 35
Resultados das regressões para taxa de retorno sobre o patrimônio líquido -
políticas para empregados

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gasto	Gasto com <i>dummies</i>	Vendas independente
Política de treinamento	36,73921	37,67123			36,85978
<i>p-value</i>	0,263893	0,265031			0,269603
Gastos treinamento			11,99682	14,41915	
<i>p-value</i>			0,418213	0,404663	
Educação formal	-7,61592	72,68027	4,260709	85,91258	67,26391
<i>p-value</i>	0,457363	0,174621	0,475854	0,133916	0,194309
Participação nos lucros	15,65373	12,52234			8,769605
<i>p-value</i>	0,405626	0,427832			0,449476
Gastos particip.lucro			24,21172	22,56981	
<i>p-value</i>			0,372778	0,385674	
Política previdência	-7,39239	19,72234			12,76638
<i>p-value</i>	0,463652	0,411272			0,442638
Gastos previdência			-22,1569	29,42222	
<i>p-value</i>			0,41437	0,398931	
Pol.atendim. médico	25,21433	-9,023	38,76309	-1,00923	-1,07534
<i>p-value</i>	0,367208	0,454732	0,298253	0,494762	0,494645
Pol.atendim. medico família	20,14855	44,8109	18,07194	57,72882	39,54075
<i>p-value</i>	0,429683	0,353997	0,437537	0,31345	0,370786

Fonte – elaborada pela autora da tese

Meio ambiente - Não obtivemos nenhum indicador de política ou de gastos com meio ambiente cujos coeficientes fossem significativos, quando utilizamos ROE como variável dependente. Esperávamos que os coeficientes fossem significativos e positivos, pois a adoção de políticas ambientais pode melhorar a reputação das empresas e, portanto, seus lucros líquidos. Concluímos que os indicadores de política ambiental também não explicam a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido.

Políticas filantrópicas - Os indicadores de políticas filantrópicas ou gastos com essas políticas não apresentaram, em nenhum modelo, coeficientes significativos.

Dummies para ano - Ao contrário do que esperávamos, não obtivemos coeficientes significativos para nenhuma *dummy* de ano. A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido das empresas da amostra teve uma queda, conforme discutido anteriormente, no ano de 1999. Essa variação no ROE médio das empresas não foi captada pelas regressões.

Dummies para setores - Somente os coeficientes do setor de comércio foram significativos, tanto na versão básico com *dummies* (-337,979 e $p\text{-value} = 0,0068075$) quanto na versão com gastos e *dummies* (-324,877 e $p\text{-value} = 0,078158$). Esse resultado não era esperado, pois, conforme demonstrado no capítulo 5, esse setor apresentou taxas de retorno sobre o patrimônio líquido elevadas ao longo do período, mas não foram as maiores e nem as menores dentre as empresas da amostra.

Os resultados obtidos nas regressões para a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido não se alteram quando utilizamos as vendas como variável independente. Somente os coeficientes das *dummy* para o ano de 2000 são significativos e negativos, o que sugere que, naquele ano, as taxas de retorno dos acionistas foram menores. Contudo, os coeficientes têm valores baixos, o que sugere cautela para afirmações quanto ao significado dessa *dummy*.

Com esses resultados, podemos concluir que o indicador de identidade do acionista majoritário sendo as famílias explica as taxas de retorno sobre o patrimônio líquido das empresas presentes em nossa pesquisa. Os demais indicadores de política não explicam essa variável de performance, pois os coeficientes desses indicadores não foram significativos estatisticamente.

6.3 Resultados para margem líquida

Esse indicador de performance mede o quanto resta das vendas depois que todas as despesas foram deduzidas. O indicador é, mais precisamente, a relação entre os lucros líquidos e as vendas.

Acionistas - Conforme demonstrado na tabela 36, não observamos coeficientes significativos para o indicador de concentração da propriedade, o percentual de ações do acionista majoritário. Contudo, o indicador do percentual de ações dos cinco maiores acionistas apresentou coeficientes significativos e negativos (a 5 e 10%) para todos os modelos e versões, conforme demonstrado na tabela 36.

Tabela 36

Resultados das regressões para margem líquida - concentração da propriedade

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gasto	Gasto com <i>dummies</i>	Vendas independente
Maior acionista	0,023962	-0,05748	0,034777	-0,04362	-0,05544
<i>p-value</i>	0,417048	0,320396	0,382093	0,364157	0,326391
Cinco maiores	-0,33944	-0,48734	-0,36481	-0,50555	-0,48433
<i>p-value</i>	0,029708	0,00642	0,02272	0,005018	0,006719
Famílias	-11,0836	-15,5732	-12,454	-16,9268	-15,3755
<i>p-value</i>	0,097377	0,045381	0,071703	0,032635	0,047539
Governo	5,540025	2,811577	5,866265	0,840947	-0,90412
<i>p-value</i>	0,352256	0,437759	0,344549	0,480605	0,480426
Bancos	13,12904	10,27442	13,80067	9,625201	10,70353
<i>p-value</i>	0,222507	0,285239	0,210743	0,293861	0,277354
Investidor Institucion	-1,51092	-19,1436	-4,08368	-20,68	-23,8887
<i>p-value</i>	0,482498	0,302849	0,453127	0,292072	0,261865

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Ainda conforme a tabela 36, os sinais negativos e os valores de *p-value* sugerem que as empresas que têm a propriedade menos concentrada têm margens líquidas menores que aquelas mais concentradas. Conforme explicitado no capítulo 3 e na hipótese 1 apresentada no capítulo 4, as empresas com menor concentração da propriedade incorrem em maiores custos de agência, o que determina pior performance em termos de lucratividade.

Para os indicadores de identidade do acionista majoritário, obtivemos coeficientes significativos e negativos, em todos os modelos e versões, para o indicador das famílias. No modelo básico, o coeficiente para esse indicador foi de $-11,0836$ e $p\text{-value} = 0,09737$. Observamos que a margem líquida das empresas da amostra, na média do período analisado, foi de 1,7%, o que indica que, quando o acionista majoritário é as famílias, as empresas têm margens líquidas muito menores que a média das empresas. Esses resultados são confirmados no modelo básico com *dummies* para setores e anos, o que sugere que, independente das diferenças nas margens líquidas determinadas pelas características de cada setor, as empresas que têm as famílias como acionistas majoritários têm margens líquidas menores que as demais.

Consumidores - Não obtivemos coeficientes significativos para qualquer indicador de política ou de gastos quando utilizamos a margem líquida como variável dependente. Esses resultados sugerem que esses indicadores não explicam a margem líquida das empresas.

Empregados - O único indicador de políticas para empregados que apresentou coeficientes significativos foi de políticas de treinamento no modelo básico com *dummies*. O coeficiente desse indicador na primeira versão foi de $10,93154$ e o $p\text{-value}$ de $0,06013$, conforme demonstrado na tabela 37.

Tabela 37

Resultados das regressões para margem líquida -
Políticas para empregados

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gastos	Gastos com <i>dummies</i>	Vendas independente
Política de treinamento	8,49234	10,93154			10,81556
<i>p-value</i>	0,107983	0,06013			0,062184
Gastos treinamento			6,019829	7,807504	
<i>p-value</i>			0,190196	0,131949	
Educação formal	-1,30119	3,67513	0,37754	5,156375	2,90093
<i>p-value</i>	0,438338	0,343054	0,481874	0,285018	0,375417
Participação nos lucros	4,940791	2,747021			2,210614
<i>p-value</i>	0,261325	0,366714			0,39232
Gastos participação lucro			4,105525	1,83967	
<i>p-value</i>			0,320599	0,419857	
Política previdência	1,523414	2,810774			1,816507
<i>p-value</i>	0,436642	0,392499			0,430432
Gastos previdência			-0,74454	0,94717	
<i>p-value</i>			0,475454	0,471936	
Pol.atendimento médico	-1,11985	-2,69128	1,806847	-0,37753	-1,55526
<i>p-value</i>	0,449148	0,386105	0,417209	0,483234	0,434179
Pol.atendimento medico família	4,065672	7,931161	4,592748	10,1536	7,17786
<i>p-value</i>	0,380846	0,285772	0,367535	0,23247	0,304657

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Observamos que o coeficiente é positivo conforme esperávamos, pois a adoção de políticas de treinamento aumenta a habilidade dos empregados e sua produtividade. Observamos que nos demais modelos com gastos esses resultados não se confirmam. Contudo, os valores dos coeficientes indicam que as empresas que adotam políticas de treinamento têm margens líquidas 10% maiores que aquelas que não adotam. Lembramos que a margem líquida média das empresas da amostra foi de 1,70% no período de 1998 a 2001. Isso demonstra a importância das políticas de treinamento para melhorar a margem líquida das empresas. O modelo básico com *dummies* confirma esse resultado e indica que os ganhos em termos de margem líquida das empresas que

adotam políticas de treinamento se mantêm independente do setor da atividade econômica em que a empresa atua.

Meio ambiente - Não obtivemos nenhum indicador de políticas para meio ambiente significativo em qualquer um dos modelos ou versões de regressões que têm a margem líquida como variável dependente.

Políticas filantrópicas - Não obtivemos, também, coeficientes significativos para os indicadores de políticas ou gastos com políticas filantrópicas em nenhuma versão de regressão utilizada nesta pesquisa.

Dummies para ano - Apesar da queda na margem líquida da média das empresas da amostra, conforme demonstrado no capítulo 5, não obtivemos coeficientes significativos em nenhuma versão de regressão utilizada nessa pesquisa.

Dummies para setores - As *dummies* para os setores de comércio e têxtil apresentaram, tanto no modelo básico como no de gastos, coeficientes significativos (10%) para todas as versões. Os sinais são negativos, o que sugere que esses setores tiveram, no período analisado, margens líquidas menores que os demais setores. O setor de comércio apresentou margens líquidas menores que os demais setores. Quanto ao setor têxtil, a margem líquida média foi de -25,31%, conforme demonstrado anteriormente. Sendo assim, os coeficientes significativos e negativos para essa *dummy* eram os esperados.

Os resultados das regressões para a margem líquida não se alteram quando incorporamos as vendas como variável independente.

Podemos considerar que os indicadores de concentração da propriedade, de identidade do acionista majoritário (famílias) e de política de treinamento explicam a margem líquida das empresas. As empresas que têm a propriedade menos concentrada e aquelas em que as famílias são acionistas majoritários têm margens líquidas menores que as demais. Esses resultados independem dos setores da atividade econômica em que atuam. Em contrapartida, as empresas que adotam políticas de treinamento têm margens líquidas expressivamente maiores que aquelas que não adotam.

6.4 Resultados para a margem bruta

Esse indicador de performance mede os lucros obtidos em cada unidade de vendas. A diferença entre esse indicador de performance e a margem líquida é que nesse só são computados os custos dos produtos vendidos. As despesas financeiras, de impostos e administrativas, que compõem a margem líquida, não são consideradas nos cálculos da margem bruta.

Acionistas - Os indicadores de concentração da propriedade não apresentaram coeficientes significativos em nenhuma versão utilizada nesta pesquisa. Para os indicadores de identidade do acionista majoritário, temos, conforme demonstrado na tabela 38, o governo e bancos com coeficientes significativos. No caso do governo como acionista majoritário, temos os coeficientes positivos e significativos em todas as versões. Já no caso dos bancos, os coeficientes são significativos somente nos modelos sem *dummies*.

Os valores dos coeficientes indicam que as empresas que têm o governo como acionista majoritário têm, na média, margens brutas maiores (em 38,60% para a primeira versão). Observamos que a margem bruta média do período analisado foi de 32,13% para as empresas da amostra. Esse resultado é, portanto, bem expressivo. Contudo, lembramos que as cinco empresas de propriedade do governo presentes em nossa amostra atuam no setor de serviços de eletricidade. Essas empresas, conforme discutido no capítulo 5, não contabilizam os custos de produtos vendidos, o que implica que, em nossa base de dados, estão com margens brutas de 100%. Essa característica dos dados pode justificar por que as empresas do governo têm margens brutas muito maiores que as demais.

Tabela 38
Resultados das regressões para margem bruta - identidade do acionista
majoritário

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gasto	Gasto com <i>dummies</i>	Vendas independente
Famílias	2,1736488	2,468166	1,6635866	2,640333006	2,493333
<i>p-value</i>	0,205681	0,185533	0,263069	1,086824	0,183374
Governo	38,601316	32,73673	38,095727	32,54285297	32,26367
<i>p-value</i>	0,000000	0,000000	0,000000	3,02995E-10	4,7E-09
Bancos	10,430337	4,358327	10,047704	4,20766946	4,412959
<i>p-value</i>	0,025219	0,211245	0,029119	0,217814	0,208626
Investidor institucional	-2,9299403	8,934905	-3,5836289	13,24211149	8,330793
<i>p-value</i>	0,391743	0,210989	0,368859	0,120126921	0,229447

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Os coeficientes significativos e positivos do indicador de identidade do acionista majoritário sendo os bancos não são confirmados quando incorporamos as *dummies* para setores. Sendo assim, podemos considerar que as diferenças nas margens líquidas das empresas são resultado de diferenças setoriais e não devido ao fato de terem os bancos como acionistas majoritários.

Consumidores - O indicador de política de atendimento aos consumidores apresentou coeficientes positivos e significativos em todas as versões do modelo básico. Contudo, quando analisamos esse indicador no modelo básico com *dummies* e no modelo com vendas como variável independente, os coeficientes não são significativos, em nenhuma versão. Também observamos coeficientes significativos e positivos quando consideramos os gastos com políticas para consumidores. Entretanto, esse resultado também não se mantém quando acrescentamos as *dummies* ao modelo de gastos. Esses resultados indicam que, quando consideramos as diferenças setoriais, a política para atendimento aos consumidores não explica as margens brutas das empresas. Ou seja, as empresas que fazem políticas para atendimento aos consumidores não têm margens maiores que aquelas que não o fazem, pois as diferenças observadas nesse indicador de performance são devidas às diferenças existentes entre os setores e não ao fato de adotarem políticas para consumidores.

Os coeficientes do indicador de existência de certificado ISO 9000 e 9001 não foram significativos em nenhum modelo ou versão, o que indica que esse indicador não explica a margem bruta das empresas.

Tabela 39
Resultado das regressões para margem bruta -
política para consumidores

Indicadores	básico	básico com <i>dummies</i>	gastos	gastos com <i>dummies</i>	Vendas independente
Política atendimento consumidores	13,578428	2,831156			2,771838
<i>p-value</i>	1,4517E-08	0,189175			0,194682
Gastos com atendimento consumidores			14,42185	2,706818	
<i>p-value</i>			4,5326E-08	6,789214	
Certificados ISO	-0,387654	0,003733	0,0832123	0,510002	-0,08441
<i>p-value</i>	0,439464	0,499446	0,48683	-0,19383	0,487535
Outros certificados de qualidade	-7,8407982	-6,96054	-5,7013847	-6,847	-6,81295
<i>p-value</i>	0,002750	0,009354	0,01900	-3,9204	0,01129

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Por fim, os coeficientes de outros certificados de qualidade foram significativos e negativos em todas as regressões utilizadas. Os sinais negativos e o *p-value* dos coeficientes indicam que as empresas que obtêm outros certificados de qualidade têm margens brutas menores que aquelas que não possuem esse tipo de certificados (coeficiente de 7,84 % na primeira versão, conforme tabela 39).

Empregados - Não observamos coeficientes significativos para os indicadores de políticas para desenvolvimento de habilidades, ou seja, para o indicador de política de treinamento, para gastos com treinamento ou para a existência de políticas de educação formal.

Também não encontramos indicadores de política de compensação, ou seja, de participação nos lucros, de previdência privada, ou de assistência médico-hospitalar para empregados ou para a família que apresentasse coeficientes significativos. Nessa condição, também estão os indicadores de gastos correspondentes a essas políticas.

Meio ambiente - Dentre todos os indicadores de políticas para meio ambiente, observamos coeficientes significativos somente para o indicador de educação ambiental. Esse indicador tem coeficientes positivos (6,708661 e $p\text{-value} = 0,055170$ para a primeira versão) e significativos a 5% em todos os modelos e versões. Os coeficientes demonstram que as empresas que adotam política de educação ambiental têm, em média, margens brutas maiores (6,71% para a primeira versão).

Políticas filantrópicas - Os coeficientes do indicador de política filantrópica são significativos e negativos nos modelos *básico com dummies* e de *gastos com dummies*. Nos modelos *básico* e de *gastos*, os coeficientes não foram significativos nem mesmo a 10%. Esses resultados sugerem que, dentro de um mesmo setor, as empresas que adotam políticas filantrópicas têm margens de lucro menores. A margem bruta foi de 32,13%, na média das empresas da amostra, conforme demonstrado no capítulo 5 e o valor do coeficiente do indicador de políticas filantrópicas de -3,44% (na primeira versão do modelo básico com *dummies*). Esses resultados indicam que as empresas que fazem políticas filantrópicas têm suas margens brutas reduzidas em quase 10% em relação aquelas que não adotam essa política.

Dummies para setor - Somente as *dummies* para os setores de alimentos, metalurgia, petroquímica e têxtil apresentaram coeficientes não significativos. Esses foram os setores com margens brutas mais baixas, na média do período, conforme demonstrado no capítulo 5. Os coeficientes dos demais setores são significativos e positivos. Esses resultados apontam que há significativas diferenças nas margens brutas por setores.

Com os resultados dos conjuntos de regressões, concluímos que os indicadores de políticas para *stakeholders* que explicam a margem bruta das empresas são: o governo como acionista majoritário, a existência de outros certificados de qualidade, as políticas de educação ambiental e as políticas filantrópicas. Contudo, as empresas que têm outros certificados de qualidade e adotam políticas filantrópicas têm margens brutas menores que as demais, independente do setor em que atuam.

Podemos considerar que a adoção dessas políticas implica em custos maiores, que não são compensados por maiores receitas, resultando em margens brutas menores.

6.5 Resultados para ROA - taxa de retorno sobre ativos

Essa variável mede o quanto se obteve de lucros líquidos por cada unidade de ativos que a empresa possui. Não constatamos a existência de nenhum indicador de política ou *dummies* significativas para essa variável. Os resultados das regressões estão no APÊNDICE 3.

Concluimos, assim, que as políticas para *stakeholders* não explicam a taxa de retorno sobre ativos das empresas.

6.6 Resultados para tamanho

Essa medida de performance se refere aos ativos (em reais) das empresas. No conjunto de regressões, temos os seguintes resultados para esse indicador de performance.

Acionistas - O indicador de concentração da propriedade baseado no percentual de ações do acionista majoritário não apresentou, conforme demonstrado na tabela 40, coeficientes significativos para nenhuma versão.

Tabela 40

Resultados das regressões para tamanho – concentração da propriedade e identidade do acionista majoritário

Indicador	Básico	Básico com <i>dummies</i>	gastos	gastos com <i>dummies</i>	Vendas independente
Maior acionista	-11580	-10301,2	-9947,25	-10642,5	-6770,23
<i>p-value</i>	0,137155	0,182942	0,177157	0,180148	0,186181
Cinco maiores	-24892,7	-29150,1	-25826	-32757,9	-23737
<i>p-value</i>	0,06794	0,054144	0,063377	0,036528	0,024748
Famílias	-1130098	-312798	-1125843	-309824	29881,6
<i>p-value</i>	0,076589	0,356463	0,07658	0,357595	0,478962
Governo	14475724	12180680	14293681	12150969	5739491
<i>p-value</i>	1,14E-24	4,11E-13	5,63E-24	7,46E-14	2,88E-07
Bancos	-747144	-1535654	-516173	-1244579	-791795
<i>p-value</i>	0,319267	0,179594	0,372686	0,228671	0,238959
Invest.Insti	1727008	5521427	1464718	5765781	-2704089
<i>p-value</i>	0,293921	0,053861	0,324166	0,049785	0,120674

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Entretanto, o indicador de percentual de ações dos cinco maiores acionistas apresentou coeficientes significativos e negativos em todas as versões. Esses resultados confirmam nossa hipótese 2 explicitada no capítulo 4, de que as empresas com menor concentração da propriedade têm tamanho maior. Sendo assim, as empresas com maior dispersão da propriedade têm tamanhos maiores, R\$ 24.893 mil (a preços de 1998) na média (para a primeira versão). Observamos que esse valor não é expressivo se considerarmos que a média do tamanho das empresas da amostra é de R\$ 1.916.206 mil, no período analisado.

Quando analisamos os coeficientes das regressões para o indicador de identidade do acionista majoritário, temos os indicadores do governo como acionista majoritário significativos e positivos em todas as versões. Os valores dos coeficientes indicam que, quando o acionista majoritário é o governo, as empresas têm, em média, R\$ 14.475 mil (a preços de 1998) de ativos mais que as demais. Os coeficientes referentes às famílias como acionistas majoritários são significativos nos modelos básico e com gastos. Contudo, quando utilizamos as *dummies* para setores, os coeficientes não são significativos. Esses resultados indicam que a diferença no tamanho das empresas é explicada por características dos setores e não pelo fato de terem as famílias como acionistas majoritários

Os coeficientes dos indicadores de identidade dos acionistas majoritários sendo os investidores institucionais são significativos nos modelos que utilizam as *dummies* de setores. Os coeficientes significativos e positivos comprovam, conforme esperado, que as empresas que têm, dentro do mesmo setor, os investidores institucionais como acionistas majoritários tem maior tamanho, em termos de ativos.

Thomsen e Pedersen (2000) consideram que os investidores institucionais e os bancos são as categorias de acionistas com o maior acesso a recursos financeiros e mais propensos aos riscos inerentes aos negócios. Assim, esperávamos que as empresas que tivessem essas categorias de acionistas fossem maiores que as demais.

Consumidores - Os coeficientes do indicador de políticas para atendimento aos consumidores e seu similar gastos com políticas para consumidores são significativos somente nos modelos com *dummies* e, mesmo assim, para algumas versões. Mesmo

nesses casos, os coeficientes são significativos e negativos (-R\$1.319 mil e p -value = 0,091529, na primeira versão do modelo básico com *dummies*), o que nos leva a considerar que, dentro de um mesmo setor, as empresas que fazem políticas de atendimento aos consumidores são menores que aquelas que não fazem esse tipo de política. Assim podemos afirmar que as empresas de tamanho menor fazem políticas de atendimento ao consumidor mais que aquelas maiores.

Um resultado não esperado foi a inexistência de coeficientes significativos para os certificados ISO 9000 e 9001, conforme demonstrado na tabela 41. Podemos considerar que não há correlação entre as empresas que têm esse certificado e seus tamanhos.

Tabela 41
Resultado das regressões para tamanho-
políticas de atendimento aos consumidores

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gasto	Gasto com <i>dummies</i>
Política atendimento consumidores	457547,8	-1319388	532704,5	-1237529
<i>p</i> -value	0,262828	0,091529	0,252481	0,118211
Gastos com atendimento consumidores			532704,5	-1237529
<i>p</i> -value			0,252481	0,118211
Certificados ISO	72354,28	-208433	6735,808	-249917
<i>p</i> -value	0,462099	0,400714	0,496448	0,380977
Outros certificados de qualidade	-1551574	-1672943	-1391802	-1777479
<i>p</i> -value	0,032719	0,033211	0,045615	0,024189

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Por fim, os coeficientes do indicador de existência de outros certificados de qualidade foram, em todos os modelos e versões, significativos e negativos. Com esses resultados, devemos rejeitar a hipótese de que as empresas maiores obtêm outros certificados de qualidade mais que as menores. Assim, as empresas que têm esses certificados são menores que aquelas que não os tem.

Empregados - Os indicadores de políticas de treinamento não são significativos para nenhuma versão do modelo básico. Contudo, quando incorporamos as *dummies* para ano e setor a esse modelo, temos os coeficientes significativos e positivos para todas as versões. O mesmo não ocorre quando utilizamos os gastos com políticas para treinamento, cujos coeficientes não foram significativos em nenhum modelo, no qual foi utilizado. Esses resultados indicam que as empresas que fazem políticas de treinamento para seus empregados são maiores que aquelas que não o fazem. Esses resultados podem ser visualizados na tabela 42.

Tabela 42

Resultado das regressões para tamanho- política para empregados

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gasto	Gasto com <i>dummies</i>	Vendas independente
Política de treinamento	445049,7	837549,2			636486
<i>p-value</i>	0,241636	0,098878			0,070934
Gastos treinamento			647597,8	440332,5	
<i>p-value</i>			0,154132	0,248404	
Educação formal	2008421	2201097	2068044	2408573	859013,6
<i>p-value</i>	0,004937	0,004535	0,003688	0,002148	0,063573
Participação nos lucros	392002,5	179903,2			-749962
<i>p-value</i>	0,29181	0,404684			0,066277
Gastos particip..lucro			-373593	-124302	
<i>p-value</i>			0,323498	0,441318	
Política previdência	650401,3	-422213			-2145784
<i>p-value</i>	0,23098	0,328812			0,000412
Gastos previdência			946082,7	-865931	
<i>p-value</i>			0,199191	0,243495	
Pol.atendimento médico	-1500969	-2068972	-1088884	-1414258	-99674
<i>p-value</i>	0,032282	0,00819	0,087041	0,045064	0,431516
Pol.atendimento medico família	-479342	666138,3	-295221	577592,8	-639717
<i>p-value</i>	0,349618	0,303635	0,407146	0,326862	0,229765

Fonte - Elaboração da autora da tese

O indicador de existência de política de educação formal apresentou, conforme demonstrado na tabela 42, coeficientes significativos e positivos em todos os modelos e versões. Isso implica afirmar que as empresas que adotam políticas de educação formal têm, na média, tamanho maior em R\$2.008 milhões (para a primeira versão do modelo básico) que aquelas que não adotam essa política. É importante observar que o tamanho médio das empresas da amostra, no período analisado, foi de R\$ 1.916 milhões, o que nos leva a afirmar que as empresas que adotam políticas de incentivo à educação formal têm tamanhos maiores que a média da amostra.

A política de participação nos lucros, bem como os gastos com essa política e a política de previdência privada e seus gastos não são indicadores significativos para explicar o tamanho das empresas. Em nenhum modelo ou versão, esses indicadores apresentaram coeficientes significativos.

Um resultado inesperado foi quanto aos coeficientes significativos e negativos observados para o indicador de política de assistência médico-hospitalar para os empregados, em todos os modelos e versões. Esse resultado indica que as empresas que adotam políticas de assistência médico-hospitalar para os empregados têm tamanho menor que aquelas que não adotam.

Quando analisamos os resultados do indicador de política para assistência médico-hospitalar para a família dos empregados, não encontramos coeficientes significativos em nenhum modelo ou versão.

Meio ambiente - Os coeficientes do indicador de existência de certificados ISO 14000 não foram significativos em grande parte dos modelos e versões. A exceção se dá no modelo de gastos, nas versões 3 e 4, ou seja, quando utilizamos o indicador de políticas de preservação interna ao processo produtivo em substituição aos gastos com políticas ambientais, conforme demonstrado na tabela 43.

Tabela 43

Resultados das regressões para tamanho - políticas ambientais

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	gastos com <i>dummies</i>	gastos com <i>dummies</i>	vendas independente
Certificado ISO14000	1460630	911574,5	2044403	795226,8	-709828
<i>p-value</i>	0,205593	0,309302	0,126077	0,333519	0,280562
Política ambiental	-273870	-649597			-86075,7
<i>p-value</i>	0,352776	0,208117			0,435795
Gastos política ambiental			-107137	-426748	
<i>p-value</i>			0,444118	0,299881	
Política ambiental processo produtivo	-205795	-1538653	-977872	-1412935	-247594
<i>p-value</i>	0,387325	0,021185	0,081888	0,027686	0,313032
Educação ambiental	2302886	1881067	2112934	1813273	739569,9
<i>p-value</i>	0,033365	0,070394	0,044809	0,076511	0,192485
Política Ambiental externa processo produtivo	-1558695	-1961104	-1377371	-1931778	-2659367
<i>p-value</i>	0,062822	0,037521	0,082838	0,039419	0,000156

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Não observamos a ocorrência de coeficientes significativos para o indicador de política para meio ambiente ou para o indicador de gastos com essa política, em nenhum modelo ou versão utilizados.

O indicador de política de preservação ambiental interna ao processo produtivo foi utilizado nas versões 3 e 4 dos modelos. Esse indicador apresentou coeficientes significativos e negativos em todas as versões em que foi utilizado. Sendo assim, podemos considerar que as empresas que fazem políticas de preservação ambiental internas ao processo produtivo são menores que aquelas que não adotam essa política.

O indicador de política de educação ambiental apresentou coeficientes positivos e significativos em todos os modelos e versões. Esse resultado indica que as empresas que adotam políticas de educação ambiental têm tamanho maior que aquelas que não o fazem.

Por fim, o indicador de política ambiental externa ao processo produtivo que apresentou coeficientes negativos e significativos em todos os modelos e versões.

Esses resultados indicam que as empresas que fazem esse tipo de política são menores que aquelas que não a adotam.

Políticas filantrópicas - O indicador de existência de política filantrópica é significativo (a 10%) somente no modelo básico. No modelo básico com *dummies* e quando utilizamos os gastos com essa política, os coeficientes não são significativos. Esse resultado indica que as diferenças de tamanho das empresas são explicadas por diferenças setoriais e não pelo fato de adotarem políticas filantrópicas.

Dummies para ano - Não observamos coeficientes significativos para qualquer *dummy* de ano em qualquer modelo ou versão

Dummies para setores - o único coeficiente significativo foi o do setor de serviços de eletricidade, tanto no modelo básico com *dummies* quanto no de gastos. Esse resultado era esperado, pois, conforme demonstrado no capítulo 5, o tamanho médio das empresas desse setor é expressivamente maior que dos demais setores da amostra.

Podemos concluir que as políticas para *stakeholders* explicam a variável de performance tamanho, mais do que as anteriormente analisadas. Os indicadores de políticas para *stakeholders* que apresentaram coeficientes significativos e positivos foram: à identidade dos acionistas majoritários (governo e investidores institucionais); política de treinamento para empregados; política de incentivo à educação formal e à política de educação ambiental. As políticas cujos coeficientes são significativos e negativos, foram: a política de atendimento aos consumidores; outros certificados de qualidade; assistência médico-hospitalar à família dos empregados, preservação ambiental devido a processo produtivo e externa a esse.

Com esses resultados, podemos dizer que as empresas maiores investem no desenvolvimento das habilidades de seus empregados mais que as de menor porte ou que adotam essa política exatamente porque são de grande porte. As grandes empresas não adotam ou não anunciam políticas para seus consumidores. Isso pode ser resultado do fato de que essas empresas, como se verá no capítulo 7, têm um pequeno número de grandes consumidores, não sendo portanto, necessário adotar políticas de *call center*, por exemplo. Por fim, as grandes empresas não adotam ou não reportam políticas ambientais, provavelmente, devido ao fato de que essas são impostas pela legislação

ambiental brasileira e, como analisado no capítulo 7, as empresas consideram uma *obrigação* e não uma política, portanto não as consideram em seus relatórios de administração.

6.7 Resultados para vendas

Entre as variáveis de performance presentes nesta pesquisa, as vendas foram a que menos variaram ao longo do período analisado, conforme demonstrado no capítulo 5. Essa, também, foi a variável para a qual tivemos o maior número de indicadores de políticas para *stakeholders* significativos.

Acionistas - Os coeficientes do indicador de concentração da propriedade, ou seja, do indicador de percentual de ações do maior e dos cinco maiores acionistas são significativos somente nos modelos *básico* e de *gastos*. Quando corrigimos as diferenças com as *dummies* para setores, esses coeficientes não são significativos a 5 ou 10%. Dessa forma, não devemos estabelecer relações precisas entre a concentração da propriedade e as vendas das empresas.

Por outro lado, obtivemos coeficientes significativos e positivos, em todas as versões, para os indicadores de identidade do acionista majoritário: governos e investidores institucionais. Podemos considerar que as empresas que têm o governo como acionista majoritário vendem, em média, R\$ 1.719 milhões (para a primeira versão do modelo *básico*) mais que para as empresas que têm outras categorias como acionista majoritário. Para as empresas que têm os investidores institucionais como acionistas majoritários, o acréscimo nas vendas, devido a esse atributo, é de R\$ 1.235 milhões. Esses resultados confirmam nossa hipótese de que essas categorias de acionistas têm maior acesso a recursos financeiros e, portanto, suas empresas são maiores e vendem mais que aquelas cujos acionistas fazem parte de outras categorias.

Tabela 44

Resultados das regressões para vendas –
Concentração da propriedade e identidade dos acionistas

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gasto	Gasto com <i>dummies</i>
Maior acionista	-3155,77	-905,523	-3239,21	-1313,55
<i>p-value</i>	0,064275	0,338946	0,066894	0,279993
Cinco maiores	-5578,04	-1389,21	-6715,86	-2576,86
<i>p-value</i>	0,044145	0,344733	0,024188	0,23358
Famílias	-384797	-87879,9	-414562	-66705,3
<i>p-value</i>	0,006611	0,294619	0,004521	0,342575
Governo	1719755	1651838	1615951	1316571
<i>p-value</i>	9,49E-11	1,42E-07	2,85E-09	1,29E-05
Bancos	-188369	-190762	-190143	-218904
<i>p-value</i>	0,272763	0,275875	0,27593	0,249938
Investidor Institucion	1235880	2109427	1208631	2603448
<i>p-value</i>	0,024062	0,000692	0,030808	6,79E-05

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Podemos observar, também, que os coeficientes dos indicadores das famílias como acionistas majoritários são significativos e negativos nos modelos *básico* e *gastos*. Contudo, quando corrigimos as diferenças setoriais, os coeficientes não são significativos. Podemos considerar, então, que as diferenças setoriais explicam as vendas, independentemente de as famílias serem ou não os acionistas majoritários.

Consumidores - O indicador de política para consumidores apresentou coeficientes significativos no modelo *básico* e no de *gastos*, quando o substituímos pelo similar gastos com políticas para consumidores. Contudo, quando incorporamos as *dummies* para ano e setores, esse indicador de política para atendimento aos consumidores perde significância, tanto no modelo básico com *dummies*, quanto no de gastos com *dummies*. Esses resultados nos sugerem que esse indicador não explica as vendas, o que é feito pelas diferenças nas vendas dos setores.

Tabela 45
Resultados das regressões para vendas -
políticas de atendimento aos consumidores

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gastos	Gasto com <i>dummies</i>
Política atendimento consumidores	539569,4	207126,8		
<i>p-value</i>	7,39E-05	0,137383		
Gastos com atendimento consumidores			439496,8	-120561
<i>p-value</i>			0,003196	0,275726
Certificados ISO	245330,7	307782,5	196428,8	249197,1
<i>p-value</i>	0,050023	0,026404	0,098421	0,059729
Outros certificados de qualidade	-574577	-515358	-409348	-475173
<i>p-value</i>	0,000262	0,001609	0,006811	0,003275

Fonte – Elaborado pela autora da tese

Conforme demonstrado na tabela 45, os coeficientes do indicador de existência de certificados ISO 9000 e 9001 foram significativos a 5% com coeficientes positivos em todas as versões de todos os modelos, ou seja, no básico, no básico com *dummies*, gastos e gastos com *dummies*. Os certificados ISO podem explicar vendas maiores à medida que os consumidores reconheçam que a condição de certificação garante padrões de qualidade. Sendo assim, os consumidores podem comprar mais de empresas certificadas.

Por fim, o indicador de existência de outros certificados de qualidade apresentou coeficientes significativos a 5% em todas as versões de todos os modelos, porém com sinais negativos. Esses resultados indicam que as empresas menores, em ativos, têm mais esses certificados que as maiores.

Empregados - Para os indicadores de políticas para o desenvolvimento de *habilidades* dos empregados, temos o indicador de política de treinamento e incentivo à educação formal. Conforme pode ser visualizado na tabela 46, o indicador de política de treinamento para os empregados não apresentou coeficientes significativos em nenhum dos modelos utilizados, ou seja, no *básico* ou no *básico com dummies*. O indicador

similar, ou seja, o de gastos com políticas de treinamento foi significativo a 10% somente no modelo com *dummies*. Temos, contudo, o indicador de política de incentivo à educação formal significativo a 5% e com coeficiente positivo para todos os modelos e suas versões. Esse resultado indica que as empresas que adotam políticas de incentivo à educação formal vendem mais (R\$ 582 milhões para a primeira versão), em média, que aquelas que não adotam essa política, conforme demonstrado na tabela 46.

Tabela 46

Resultados das regressões para vendas – políticas para empregados

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gasto	Gasto com <i>dummies</i>
Política de treinamento	-7238,828 987	51562,52		
<i>p-value</i>	0,476788121	0,339251		
Gastos treinamento			186936,4	146631,4
<i>p-value</i>			0,071847	0,121543
Educação formal	582055,9119	344176,3	564271,9	361480,9
<i>p-value</i>	7,15519E-05	0,01643	0,000144	0,013369
Participação nos lucros	218948,034	238463,2		
<i>p-value</i>	0,059257346	0,047641		
Gastos particip.lucro			11311,92	140114,7
<i>p-value</i>			0,472504	0,195301
Política previdência	622556,7639	442008,4		
<i>p-value</i>	0,000176259	0,007824		
Gastos previdência			519723,9	-46470,4
<i>p-value</i>			0,010650	0,423652
Pol.atendimento médico	-566047,1233	-505025	-344748	-216136
<i>p-value</i>	0,000198244	0,001124	0,016268	0,090549
Pol.atendimento medico família	366926,0116	334885,5	476430,9	472465,1
<i>p-value</i>	0,065770413	0,08871	0,029888	0,029335

Fonte - Elaborado pela autora da tese

No que se refere às políticas de *compensação*, temos os indicadores de participação nos lucros, previdência privada e assistência médico-hospitalar para a família dos empregados significativos a 5% e com coeficientes positivos e expressivos nos modelos *básico* e *com dummies*, ou seja, as empresas que adotam essas políticas vendem mais que aquelas que não o fazem. O indicador de política de assistência

médico-hospitalar aos empregados é significativo, porém com sinais negativos, o que indica que podemos considerar que as empresas menores adotam essa política mais que as empresas maiores.

A incorporação das *dummies* para setores e anos muda de forma expressiva os resultados obtidos quando comparamos o modelo de *gastos* e *com dummies*. Os indicadores de gastos com política de participação nos lucros não são significativos no modelo com gastos e com *dummies*. O indicador de gastos com política de previdência privada é significativo no modelo de gastos, mas não o é quando utilizamos as *dummies* por setor e ano. Dessa forma, podemos considerar que os gastos com essas políticas não explicam as vendas.

Meio ambiente - Os coeficientes dos indicadores de existência de certificado ISO 14000 são significativos e positivos em três dos quatro modelos. Quando incorporamos as *dummies* ao modelo básico é que esse indicador não é significativo. Contudo, mesmo nessa versão, temos esse indicador significativo a 10% nas versões 3 e 4, ou seja, quando trocamos o indicador de política ambiental pelo indicador de política de preservação ambiental interna ao processo produtivo.

É interessante observar que o indicador de política ambiental não é significativo em nenhum modelo ou versão. Contudo, quando utilizamos o indicador de gastos com a política ambiental temos, conforme demonstrado na tabela 47, os coeficientes negativos e significativos, o que implica que empresas menores têm esses gastos mais que as maiores.

Tabela 47

Resultados das regressões para vendas – políticas ambientais

Indicadores	Básico	Básico com <i>dummies</i>	Gastos	Gastos com <i>dummies</i>
Certificado ISO14000	673535,8	415807,4	960108,4	526050,9
<i>p-value</i>	0,026709	0,117898	0,003819	0,071141
Política ambiental	-95244,6	-144514		
<i>p-value</i>	0,251232	0,172413		
Gastos política ambiental			-305205	-278484
<i>p-value</i>			0,023422	0,038798
Política ambiental processo produtivo	-283045	-331648	-174870	-232663
<i>p-value</i>	0,021861	0,011119	0,108643	0,052305
Educação ambiental	477775,7	292736,1	389563,5	250712,7
<i>p-value</i>	0,026113	0,115501	0,059733	0,153827
Política ambiental externa processo produtivo	30165,24	179069	235604,1	328516,8
<i>p-value</i>	0,439809	0,197619	0,119047	0,061416

Fonte – Elaborado pela autora da tese

O indicador de política de preservação ambiental devido ao processo produtivo é significativo em todos os modelos e suas versões, mas sempre com os coeficientes negativos. Dessa forma, podemos afirmar que as empresas menores adotam mais essa política que aquelas de maior porte.

Os coeficientes da política de preservação ambiental externa ao processo produtivo são significativos somente no modelo de gastos com *dummies*. Isso implica que podemos considerar que as empresas que adotam essa política vendem mais que as que não adotam (R\$ 328.516 milhões, na primeira versão), independente das diferenças nas vendas devido às diferenças dos setores.

Por fim, o indicador de existência de política de educação ambiental é significativo e positivo nos modelos básico e com gasto. Quando colocamos as *dummies* para setor e ano, esse indicador não apresenta significância estatística.

Políticas filantrópicas - O indicador de adoção de políticas filantrópicas é significativo e positivo em todos os modelos e versões. Esse fato nos permite afirmar que as empresas que adotam essa política vendem mais que aquelas que não a adotam.

Contudo, quando utilizamos o indicador de gastos com política filantrópica, os coeficientes do modelo com *dummies* não apresentam significância estatística.

Com esses resultados, podemos concluir que, quando os acionistas majoritários são o governo e os investidores institucionais, as empresas têm vendas maiores. Há, também, correlação positiva entre o fato de as empresas terem certificados ISO 9000 e 9001 e as vendas. As políticas para empregados adotadas pelas empresas que vendem mais são: incentivo à educação formal, à política de participação nos lucros, de previdência privada e de assistência médico-hospitalar para os empregados. A existência de certificados ISO 14000 também está correlacionada com as vendas. Por fim, a existência de políticas filantrópicas também é positivamente correlacionada com as vendas.

A partir desses resultados, duas questões são relevantes. A primeira se refere ao sentido da causalidade, ou seja, não podemos afirmar se a adoção dessas políticas aumenta as vendas ou se as empresas que adotam essas políticas são aquelas que vendem mais, pois os resultados das regressões em painel não nos permitem estabelecer o sentido de causalidade entre essas variáveis.

A segunda questão se refere ao fato de que as políticas que foram positivamente correlacionadas com as vendas foram, em grande parte, aquelas as quais as empresas intensificaram a adoção no período analisado. Assim, conforme demonstrado no capítulo 5, os indicadores de política de certificados ISO 9000 e 9001, incentivo à educação formal, participação nos lucros, previdência privada, certificados ISO 14000 e adoção de políticas filantrópicas cresceram no período analisado e são positivamente correlacionadas com as vendas, que também cresceram no mesmo período.

A partir dessas observações, elaboramos mais um exercício econométrico, no qual utilizamos como variável dependente a variação percentual das vendas. Esse exercício tem o objetivo de avaliar se há correlação espúria entre as vendas e as políticas para *stakeholders*, ou seja, se a correlação entre essas variáveis não é somente resultado do fato de as vendas assim como a adoção dessas políticas cresceu no período analisado. Os resultados indicam que somente o coeficiente do indicador de política de atendimento aos consumidores é significativo e positivo. Porém, verificamos esse

resultado somente no modelo básico. Quando incorporamos as *dummies* para ano e utilizamos os indicadores de gastos, os coeficientes desse e dos demais indicadores de políticas para *stakeholders* não são significativos.

Dessa forma, podemos considerar que a adoção de políticas para *stakeholders* e as vendas cresceram no período analisado e não que as empresas que adotam essas políticas vendem mais que aquelas que não as adotam.

Observamos, contudo, que esses e os demais resultados obtidos das regressões em painel podem estar sendo determinados por efeitos derivados de provável *multicolinearidade* e/ou *auto-correlação* dos dados. Para eliminar tais efeitos, seria necessária a utilização de técnicas estatísticas mais avançadas, para além da análise em painel, o que foge ao escopo dessa tese.

7 POLÍTICAS PARA STAKEHOLDERS NA PERCEPÇÃO DOS GESTORES

7.1 Introdução

O objetivo deste capítulo é analisar, na perspectiva dos gestores das empresas estudadas, os fatores que influenciam na definição das políticas para *stakeholders* adotadas pelas empresas. Este capítulo pretende preencher, parcialmente, a lacuna deixada pela pesquisa quantitativa no que se refere ao entendimento e, principalmente, motivações para a adoção de políticas para *stakeholders* a partir da percepção dos gestores. Lembramos, mais uma vez, que o pequeno número de entrevistas não nos permite estabelecer conclusões cabais sobre as motivações para a adoção das referidas políticas. Estamos, tão-somente, analisando alguns casos de empresas que têm, em maior ou menor medida, políticas para *stakeholders* e pretendemos extrair das entrevistas e demais informações quais os determinantes para a adoção dessas políticas.

Essa análise se estrutura a partir de 10 entrevistas que realizamos com gestores que ocupam cargos na alta administração ou são formalmente responsáveis pela elaboração e implantação das políticas para *stakeholders*. Além das informações obtidas nas entrevistas, procuramos completar o quadro de referência para a análise das políticas com outras informações obtidas nos relatórios de administração, nos *sites* das empresas e da BOVESPA.

Conforme discutido no capítulo 3 desta pesquisa, os estudos sobre responsabilidade social das empresas têm recebido grande conjunto de contribuições que se caracterizam, principalmente, pela dificuldade de estabelecer uma metodologia de pesquisa que seja factível. Segundo Clarkson (1995), as pesquisas em responsabilidade social devem ter como referência os *stakeholders*, pois os gestores estabelecem relações com esses agentes e não com a sociedade como um todo. A partir da dimensão dos *stakeholders*, Donaldson e Preston (1995) dividiram as contribuições dos estudos, nessa área, em três categorias: 1. as pesquisas de caráter normativo, que se preocupam com premissas morais que justificam as políticas para *stakeholders*; 2.

descritivo/ empíricas que buscam entender como as empresas fazem essas políticas; 3. as instrumentais, que visam estabelecer o que acontece se as empresas adotam políticas para *stakeholders*.

Jones (1995) propôs, conforme discutido anteriormente, uma teoria instrumental para *stakeholders*, cuja premissa era de que as empresas que conseguiam resolver seus *commitment problems*, ou seja, que reduziam o oportunismo em suas relações com *stakeholders*, diminuía, também, seus custos de transação e de agência e ganhavam vantagens competitivas sobre as demais. O oportunismo seria minimizado, segundo o autor, por meio da cooperação estabelecida nas relações das organizações e seus *stakeholders*. Sendo assim, pelas proposições de Jones (1995), há uma racionalidade, por parte das empresas, na adoção de políticas para *stakeholders* que se baseia na busca pela cooperação.

Nossa pesquisa buscou, na parte quantitativa, avaliar os impactos da adoção das políticas para *stakeholders* na performance organizacional. Nessa parte qualitativa, buscamos avaliar a existência dessa racionalidade preconizada por Jones (1995), ou seja, se adoção das políticas representam, para os gestores, uma forma de buscar a cooperação e minimizar os conflitos com os *stakeholders* de forma a gerar vantagens competitivas advindas da redução dos custos de agência e transação.

Buscamos, então, nessa parte de nossa pesquisa, averiguar se: 1. qual a racionalidade na adoção das políticas para *stakeholders*, uma vez que há explícitos custos envolvidos com essas políticas; 2. qual a importância dessas políticas para os gestores e, por fim; 3. qual a importância relativa de cada *stakeholder*, na percepção dos gestores envolvidos na formulação dessas políticas.

Para responder a essas questões, dividimos as entrevistas em três conjuntos de questões. No primeiro, convidamos os entrevistados a refletir sobre a postura das empresas frente às questões sociais. O objetivo dessas questões era entender a racionalidade das decisões, ou seja, saber o que determina a adoção dessas políticas e se há uma clara percepção dos gestores dos custos e benefícios dessas políticas.

No segundo grupo de questões, nosso objetivo era avaliar a importância atribuída pelas empresas às suas políticas para *stakeholders*. Adotamos, como parâmetros para avaliar a importância atribuída a tais políticas, a análise do nível

gerencial efetivamente envolvido na implementação delas e a periodicidade dessas decisões.

No terceiro conjunto de questões, buscamos conhecer quais políticas são adotadas para cada grupo de *stakeholders*. Buscamos, assim, avaliar a importância relativa de cada grupo, na percepção dos gestores e na prática das empresas.

Inicialmente, apresentamos algumas informações sobre as empresas analisadas, bem como as políticas para *stakeholders* divulgadas ao público externo. A seguir, discutimos as questões mais relevantes mencionadas pelos entrevistados.

Um importante *stakeholder*- os acionistas minoritários- não está presente nessa fase de nossa pesquisa. Apesar de termos uma pergunta específica para esse grupo de *stakeholder*, a grande maioria dos entrevistados observa que, o controle da empresa é exercido por um grupo restrito de acionistas. Sendo assim, somente três empresas (CEMIG, Cedro Cachoeira e Telemig Celular) afirmaram adotar possuir alguma política para acionistas minoritários. Essa constatação resulta do elevado grau de concentração da propriedade das empresas brasileiras e é bastante significativo para que pesquisas futuras avaliem o grau de (ir)relevância desse grupo de *stakeholders* para as empresas de capital aberto no Brasil. No caso das empresas que afirmaram definir políticas para o grupo dos minoritários, elas afirmaram fazê-lo através de uma área especificamente criada para atender a esses acionistas, mesmo porque a Lei das Sociedades Anônimas exige que as companhias abertas pratiquem políticas de *disclosure* e abram informações relevantes para o público externo.

7.2 Companhia Siderúrgica Belgo Mineira.

A Cia Siderúrgica Belgo Mineira foi fundada em 1921, sendo que, até 2002, o acionista majoritário do grupo era a Arbed - empresa de Luxemburgo. Em 2002, a Arbed se fundiu com a Aceloria e a Usinor, todas três multinacionais européias do setor siderúrgico e consolidaram a Arcelor, que se tornou uma das mais expressivas empresas siderúrgicas do mundo.

O conselho de administração da Belgo-Mineira é composto por nove conselheiros, sendo três dos quais indicados por acionistas minoritários. O Conselho se

reúne uma vez a cada três meses para discutir o encaminhamento dos negócios, segundo depoimento do entrevistado e o relatório de administração. A empresa tem participação em um grande número de empresas controladas e em coligadas, no Brasil e no exterior.

Em 2001, a controladora tinha um efetivo de 2.986 empregados e um faturamento de 1.677,7 milhões de reais, em 2001. Também nesse ano, a empresa produziu $1.924,6 \cdot 10^3$ t de aço bruto, $1.887,6 \cdot 10^3$ t de laminados e $585,0 \cdot 10^3$ t de trefilados, em suas usinas de João Monlevade (MG), Vitória (ES), Piracicaba (SP) e Juiz de Fora (MG). Alguns indicadores de performance da empresa encontram-se sumarizados na tabela 48.

Tabela 48

Indicadores Financeiros da Cia Siderúrgica Belgo Mineira

Indicadores	1998	1999	2000	2001
ROE(1)	4,40	-3,00	31,50	9,70
Margem líquida	3,60	-2,00	26,30	8,20
Margem bruta	37,80	40,60	36,60	39,20
ROA (2)	1,50	-0,90	15,00	4,40
Tamanho (3)	4.453.049,00	5.364.397,00	3.955.871,00	4.349.081,00
Vendas (3)	2.314.855,00	3.024.474,00	2.881.547,00	3.086.453,00

(1) Taxa de Retorno Sobre Patrimônio Líquido

(2) Taxa de retorno sobre ativos

(3) em mil reais

Fonte – Elaborado pela autora da tese

A empresa apresentou, ao longo do período analisado, taxas de retornos sobre o patrimônio líquido bem superiores à média da amostra de empresas do setor. Enquanto a média do setor no período analisado foi de 3,08%, a da Belgo Mineira foi de 10,65%. A empresa também mostrou margens líquida e bruta sensivelmente acima da média da amostra do setor siderúrgico, sendo de 9,02 e 38,55%, respectivamente, enquanto a média do setor foi de 3,54 e 33,58%. Quanto ao tamanho, a empresa manteve, entre 1998 e 2001, uma média de R\$ 4.530 milhões em ativos, contra uma média do setor de R\$ 5.266 milhões. Contudo, as vendas da empresa foram maiores que as da média do setor, sendo de R\$ 2.827 milhões contra R\$ 2.263 milhões do setor, no período analisado.

As políticas para *stakeholders* adotadas pela Belgo-Mineira

A empresa tem, desde 2000, o Certificado de Qualidade ISO 9002, conforme relação de empresas certificadas divulgada pelo INMETRO. Em seus relatórios de administração, a empresa não manifestou a existência de políticas para consumidores e nem a existência de outros certificados de qualidade.

Nos relatórios de administração dos anos de 1998 a 2001, a empresa também não manifestou a existência de políticas de compensação financeira para os empregados, como a participação nos lucros, por exemplo. Todavia, mostrou um consistente conjunto de políticas para desenvolvimento das habilidades dos empregados. A existência de políticas de treinamento, incentivo à educação formal, foi manifestada nos relatórios de todos os anos analisados.

Dentre as políticas para *stakeholders* relatadas pela empresa, as referentes ao meio ambiente foram as mais expressivas. A empresa obteve o certificado ISO 14000, em 1997, e o mantém até o presente. Em todos os relatórios analisados, afirmou ter políticas ambientais internas ao processo produtivo e políticas de educação ambiental e, mais importante, políticas de educação ambiental para a comunidade.

A empresa possui o Instituto Belgo-Mineira, cujo objetivo é propor e implantar as políticas sociais da empresa. O instituto tem como prioridades a infância e a adolescência e se destina a dar apoio às unidades empresariais do Grupo Belgo-Mineira no desenvolvimento de projetos que beneficiem, prioritariamente, as comunidades em que atua.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

O entrevistado exerceu o cargo de vice-presidente da controladora até outubro de 2002 e atualmente é vice-presidente da empresa e membro do Conselho de Administração.

Questionado sobre os fatores que determinam a formulação de políticas de responsabilidade social, o entrevistado explicitamente mencionou a racionalidade econômica implícita em todas as decisões da empresa. As pressões externas,

principalmente aquelas provenientes das organizações de preservação ambiental e das que certificam a qualidade dos produtos fabricados pela empresa, foram citadas como importantes elementos de pressão. As exigências de preservação ambiental e de segurança no trabalho (ambas oriundas de obrigações legais), bem como a preocupação com a preservação da imagem da empresa (um valor especial para os acionistas europeus) foram também mencionados pelo entrevistado:

“Eu acho que houve uma mudança no mundo. (nós temos que ter) responsabilidade pelo meio ambiente, responsabilidade pelas comunidades... (e) também preocupação com a própria imagem da empresa. Uma empresa que aparece na lista das mais sujas do país, que polui, não é uma coisa boa para a imagem da empresa”.

Um importante elemento que aparece é o compromisso da empresa com as comunidades próximas ela. O entrevistado observou que os impactos de uma grande empresa em uma pequena comunidade são *como colocar um elefante dentro dessa sala*. Programas sociais desenvolvidos pela empresa causam mudanças positivas nas comunidades locais, da mesma forma que as demissões de empregados repercutem na família e na comunidade. Em sua fala, ele enumera vários projetos sociais que a empresa desenvolve e a justificativa para a manutenção desses projetos é de que a empresa *tem interesses dentro dessas comunidades*. Novamente aparece uma racionalidade claramente instrumental, embora não se possa negar que os projetos mantidos e incentivados pela empresa efetivamente beneficiam as comunidades localizadas no entorno:

“Porque nosso sucesso depende se atendermos ao nosso público, cliente, fornecedor, empregado, comunidade. Isso pode parecer paradoxal, mas se essa turma toda estiver satisfeita e trabalhando, nós vamos ter sucesso, independentemente do resto”.

Não parece haver uma clara relação entre o desempenho da empresa e realização de projetos de responsabilidade social por parte do entrevistado. Contudo, o entrevistado ressalta a relação, para ele, inequívoca, entre o *desempenho excepcional da empresa* e os investimentos realizados em treinamento, nas políticas de recursos

humanos, na criação de um ambiente de trabalho propício, nas técnicas adotadas para gestão da qualidade e na imagem da empresa.

Os recursos financeiros utilizados nos programas sociais da empresa são, em grande parte, provenientes de isenções fiscais e a empresa utiliza todos os mecanismos que a legislação brasileira oferece. Os recursos humanos são provenientes de parcerias com entidades sociais e dos próprios empregados, que atuam como voluntários em grande parte dos projetos. Mais uma vez é ressaltada a lógica financeira, pois, na fala do próprio entrevistado, os programas desenvolvidos pela empresa *são programas de baixo custo, envolvendo a comunidade, envolvendo fortemente nossos funcionários.*

Em relação à instância que define as políticas, constatou-se grande participação da diretoria executiva ou das unidades fabris, dependendo do volume de recursos a serem alocados. No caso da diretoria das unidades fabris, essas atuam como importantes canalizadores das estão demandas das comunidades locais e como executores das políticas definidas. Também o conselho de administração exerce um importante papel na priorização de projetos e definição de recursos a serem alocados para cada um deles. Também foi mencionada a participação desse órgão na discussão dos impactos ambientais, de segurança e de imagem das políticas adotadas.

Outras políticas para *stakeholders*, tais como fornecedores, clientes e empregados, são propostas e implementadas pelas áreas da empresa que têm maior interface com cada grupo, tais como as área de produção, vendas e recursos humanos.

A periodicidade dessas decisões não é previamente estabelecida. Há sempre algumas propostas que são decididas no momento da elaboração do orçamento anual e outras decididas por ocasião das demandas.

No caso de clientes - considerado pelo entrevistado como um dos mais importantes grupos de *stakeholders* - foi mencionada a existência de dois grandes grupos de políticas: as políticas de atendimento aos grandes e pequenos clientes. Para os grandes clientes, a política de atendimento é direta, há programas de acompanhamento, que vão desde a especificação do produto efetuada pelo cliente, até o acesso desses aos sistemas de monitoramento das usinas. A empresa faz reuniões semanais, mensais e anuais com seus principais clientes, principalmente os estrangeiros. Por outro lado, para os pequenos clientes, basicamente da construção civil, o acompanhamento se dá a partir

de reclamações. Os representantes comerciais desses produtos têm autorização da empresa para trocar o produto diante de qualquer reclamação, por menor que seja. A partir daí, são elaborados relatórios que resultam em ações para a melhoria dos produtos.

Contudo, o entrevistado observa que a empresa já atingiu padrões de qualidade de forma que as reclamações são pouco frequentes. A empresa conta com um sistema, considerado eficiente, de monitoramento da qualidade de seus produtos.

No caso dos empregados, as políticas existentes priorizam a questão do treinamento. Os salários pagos pela empresa não são os mais altos do mercado, considerando empresas de ramos similares, mas ela se preocupa *em oferecer um bom ambiente de trabalho*. Nesse sentido e utilizando critérios usuais de classificação, tais como aqueles utilizados pela revista EXAME, a empresa tem conseguido bons resultados, e foi classificada como uma das melhores do Brasil para se trabalhar. Contudo, não podemos deixar de notar a manutenção de padrões rígidos de controle, que foram assim descritos pelo entrevistado.

“É interessante a disciplina operacional. Em Monlevade, é pior que a disciplina germânica. A gente tem aquela idéia do operário brasileiro, improvisador, criativo, quebra-galho. Esse cara, nós o matamos, isso não existe. Ele pode mudar norma, mas uma vez que a norma existe, ele não muda. Ele tem que seguir, tem que obedecer. Evidentemente que há auditorias para ver se as coisas funcionam”.

A empresa oferece um conjunto de benefícios aos empregados que, segundo o entrevistado, têm sua importância reconhecida somente quando os empregados os perdem, ou seja, quando se aposentam ou saem da empresa.

As políticas da empresa para o meio ambiente foram consideradas pelo entrevistado como pró-ativas, embora ele já as tenha considerado reativas no passado. Sobre elas, comentou:

“Nossas usinas foram construídas desde 1937, em um ambiente totalmente diferente. Chaminé fumegante era o sinal de prosperidade. A partir de 1970, todas as novas instalações têm que atender à legislação do país produtor do equipamento... A água é toda reciclada.”

O entrevistado considera que a legislação ambiental brasileira uma das mais rigorosas do mundo e esse é um item com o qual o conselho de administração se preocupa especial, culpando a diretoria por qualquer problema que os órgãos regulamentadores detectem.

Sobre as políticas filantrópicas da empresa, fica clara a associação feita pelo entrevistado entre “filantropia” e “assistencialismo”:

“(…) quando você interfere na comunidade, a comunidade se encosta em você e você passa a ser paternalista, o que gera insatisfação a médio prazo, porque você não consegue atender todos e os que não são atendidos ficam revoltados”.

A comunidade tem aqui um importante papel, pois é ela quem define como os recursos provenientes do imposto de renda a pagar dos funcionários devem ser empregados. Como a legislação fiscal brasileira permite que as pessoas físicas apliquem até 16% do imposto de renda a pagar com políticas sociais, a Belgo Mineira incentiva seus empregados a utilizarem seus impostos com programas nas comunidades em que atua. Essas decisões são, segundo o entrevistado, democraticamente tomadas pela comunidade. A empresa se atém a incentivar essas atitudes dos empregados, organizar as atividades e acompanhar a execução dos projetos.

Podemos considerar, então, que a Belgo Mineira tem suas ações sociais voltadas, basicamente, para as comunidades em que atua. As políticas para desenvolvimento das habilidades de seus empregados, para seus consumidores de grande porte e aquelas para o meio ambiente são as mais relevantes para a empresa. Grande parte das políticas que a empresa adota são determinadas por pressões externas, pela legislação e por uma racionalidade que, apesar de não estar claramente associada aos resultados econômico/financeiros, pode ser associada a algum tipo de resultado, tais como menor pressão externa, imagem e clima organizacional.

7.3 CEMIG - Centrais Elétricas de Minas Gerais

A empresa foi fundada nos anos 50, como parte do projeto de expansão da infraestrutura brasileira desenvolvido no governo do presidente Juscelino Kubstcheck. A

empresa detém o monopólio de distribuição de energia elétrica para consumo residencial em Minas Gerais e fornece grande parte da energia para consumo industrial do estado. O governo de Minas Gerais detém 50,96% das ações preferenciais da empresa. O Conselho de Administração da CEMIG é composto por nove membros além do presidente do conselho e do presidente executivo.

A empresa vendeu um total de 34.911 GWh de energia e atendeu a 5.412.073 consumidores em 5.415 localidades do estado de Minas Gerais, em 2001. A empresa tinha, naquele ano, um total de 11.288 empregados.

O volume de recursos apurados nas vendas foi de R\$ 5.905 milhões e um ativo total de R\$ 13.215 milhões, em 2001. A média das empresas do setor de eletricidade da amostra tinha, também em 2001, um volume de ativos de R\$ 6.363 milhões e de vendas R\$ 1.654 milhões. Podemos então constatar que a CEMIG tem mais que o dobro do tamanho da média das empresas do setor de eletricidade e faturou, em vendas, três vezes e meia a mais que a média, no ano de 2001.

As políticas para *stakeholders* adotadas pela CEMIG

A empresa expressou, em seus relatórios de administração, um conjunto muito consistente de políticas para consumidores. Desde 2000, tem o Certificado ISO 9000 e em todos os anos relatou a existência de políticas para consumidores, os gastos com essa política e a existência de outros certificados de qualidade.

A exceção do ano de 1998, a empresa relatou a existência de políticas de desenvolvimento de habilidades (treinamento e incentivo à educação formal) em todos os demais anos. Também é expressivo o conjunto de políticas de compensação financeira para os empregados. Foram relatadas as políticas de participação nos lucros, previdência privada e assistência médico-hospitalar para os empregados para os anos de 1999, 2000 e 2001.

Apesar de não ter, no período analisado, o certificado de preservação ambiental ISO 14000, a empresa relatou a existência de políticas ambientais, tanto internas quanto externas ao processo produtivo, bem como políticas de educação ambiental.

A empresa relatou a existência de políticas filantrópicas, bem como quantificou seus gastos nos relatórios de administração nos anos de 1999, 2000 e 2001.

Por fim, a CEMIG está entre as empresas que são de nível 1 de Governança Corporativa. Essa classificação é feita pela Bolsa de Valores de São Paulo e se baseia em critérios de transparência e políticas para acionistas minoritários, bem como em outras questões referentes ao atendimento à comunidade.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

A entrevistada é superintendente de recursos humanos e coordenadora do comitê de responsabilidade social da CEMIG. A existência deste comitê é, segundo a entrevistada, resultado de uma prática da empresa de criar comitês e não órgãos formais para tratar de questões consideradas relevantes. Esses comitês têm caráter multidisciplinar e incorporam profissionais de diversas áreas da empresa. O comitê tem discutido questões como: a implantação do código de ética da empresa, as formas de divulgação e patrocínio de atividades sociais dentre outras. A entrevistada é responsável pela destinação de recursos para as mais diversas demandas da sociedade para a empresa.

A entrevistada remonta às origens da empresa, que, fundada há 51 anos, já nasceu com a missão de atender aos interesses da população. Todavia, as preocupações da empresa àquela época eram basicamente com seus consumidores e empregados. Os demais *stakeholders*, em especial os acionistas e o meio ambiente, são incorporados bem mais recentemente e aí, segundo a entrevistada, devido às pressões externas, principalmente de organizações não governamentais. Esse é o resultado do amadurecimento da sociedade e do reconhecimento de que o Estado não é capaz de atender a todas as demandas da sociedade e cabe a essa, então, zelar e tentar defender seus interesses.

O principal conjunto de políticas a que entrevistada se refere são aquelas para empregados. A empresa oferece um conjunto muito expressivo de benefícios que, na visão da entrevistada, são importantes para *dar tranquilidade aos empregados*. Por outro lado, lembra que a colocação de ações na Bolsa de New York impôs à empresa a

necessidade de estabelecer um código de ética e outros mecanismos de governança corporativa. Esse fato foi importante para consolidar algumas práticas, principalmente, de postura frente aos acionistas minoritários, consumidores e demais *stakeholders*. Também, como um importante fator de pressão externa, a entrevistada observa que a ANEEL, agência reguladora do setor elétrico, estabelece obrigações de atendimento aos consumidores, principalmente quanto à qualidade dos serviços, que são muito rigorosos e continuamente monitorados.

Sendo assim, podemos considerar que a empresa tem duas características importantes que acabam por definir suas políticas sociais. A primeira delas é o fato de ser uma empresa de economia mista, em que o Estado é majoritário, ou seja, tem preocupações com seus empregados no padrão de empresa estatal e obrigações como empresa de capital aberto. A segunda é de que atua em um setor fortemente regulado, o que estabelece um padrão de eficiência estabelecido pela agência reguladora.

A entrevistada informou categoricamente que a empresa gasta um volume expressivo de recursos com a comunidade, empregados, meio ambiente e consumidores. Todavia, considera difícil precisar a relação custo/benefício.

“ Para se construir uma usina há 30 anos atrás se tinha um custo X, inclusive com relação a toda preservação do meio ambiente. Hoje, esse custo é infinitamente maior. Para a CEMIG, o KWH de energia não aumenta de preço por causa disso. Agora, é um custo intangível. Eu tenho certeza de que nós estamos preservando mais o meio ambiente para o futuro. Então, com relação ao meio ambiente, eu acho muito difícil estabelecer essa relação de custo/ benefício.”

As decisões de políticas sociais são encaminhadas e executadas pela média gerência, ou seja, pelo departamento de recursos humanos e meio ambiente dentre outros. O maior comprometimento da diretoria da empresa aconteceu em anos recentes quando a empresa passou a ser classificada segundo o Índice Dow Jones da Bolsa de New York, e as questões sociais são importantes na composição do Índice.

A entrevistada considera que os consumidores são a *própria razão de ser da CEMIG*. A empresa tem um conselho de consumidores que é instância de proposição de políticas e monitoramento das questões relacionadas aos consumidores. A empresa estratifica os consumidores em duas categorias, que são definidas a partir do volume de

energia consumido. Assim, há os grandes consumidores, que são, na grande maioria, indústria e o pequeno consumidor residencial. Esse último é, segundo a entrevistada, a categoria mais rentável e tem recebido mais atenção da empresa. Os consumidores residenciais são *o tipo de consumidor cativo, só pode comprar da CEMIG*. O industrial pode comprar de outro fornecedor, dependendo do tipo de tensão que utiliza. Esse tipo de comprador pode comprar no mercado atacadista de energia e, mais, a agência reguladora de energia ANEEL não estabelece critérios para atendimento para essa categoria.

A entrevistada lembra que a relação da empresa com seus empregados é muito estreita.

“Muitos quando saem da empresa (se aposentam), se vêm perdidos, pois acabam por perder parte de sua identidade. O empregado se identifica com a empresa. Espera-se, portanto, que a CEMIG cuide de seu desenvolvimento profissional, das questões de saúde dele e de seus familiares. Houve época em que a empresa cuidava de todas as necessidades dos empregados”.

Podemos observar que a relação da empresa com seus empregados é paternalista e é resultado de políticas adotadas quando a empresa era 100% capital estatal. O grande número de benefícios que a empresa oferece, principalmente na área da saúde, não se restringe aos empregados ligados à atividade produtiva, ou seja, expostos aos riscos que a operacionalização da energia elétrica impõe, mas a todos os empregados da empresa. Em casos de acidentes de trabalho ou doença de qualquer natureza, a empresa presta todo tipo de assistência, pois nunca, segundo a entrevistada, os funcionários da CEMIG utilizaram o sistema público de saúde.

A questão ambiental tem recebido grande atenção da empresa. Segundo a entrevistada, os impactos ambientais da geração, produção e distribuição de energia elétrica são muito grandes e há para cada um dessas etapas uma gerência de meio ambiente. A geração de energia é particularmente danosa ao ambiente e a empresa tem grandes cuidados desde a fase de planejamento até a construção de uma nova usina. Na distribuição também há muitos problemas, pois inúmeras árvores são cortadas todos os dias para a manutenção da rede elétrica. Contudo, a entrevistada lembra que o IBAMA tem um papel importante e monitora permanentemente as ações da empresa.

A dispersão geográfica da empresa implica, segundo a entrevistada, um grau de exposição a demandas de toda ordem, em especial em pequenos municípios. Contudo, por se tratar de empresa pública atuando em um setor regulado, deve prestar contas de todas as doações, pois seus ativos são patrimônio público, e a ANEEL exige prestação de todas as contas. Sendo assim, a empresa estabelece, anualmente, um conjunto de eventos que patrocina e se restringe a esses casos. A entrevistada afirma que, sem esse rigor, não seria possível operacionalizar essa área social. As demandas vêm de prefeitos, deputados e senadores, além de um sem-número de pequenas e inacreditáveis demandas. Somente recentemente a empresa estabeleceu alguns critérios e patrocina estritamente eventos culturais de grande alcance em termos de público e campanhas educativas.

Por outro lado, a empresa tem incentivado o voluntariado entre seus empregados, o que é, para a entrevistada, importante, pois aumenta o comprometimento dos empregados e a inserção da empresa em pequenas comunidades. Essa é uma forma de criar vínculos com a comunidade, mas sem gerar dependência por parte dessa. A empresa tem grande preocupação em não criar dependência da comunidade, pois isso foi muito forte no passado e gerou grandes problemas.

A CEMIG apresenta um conjunto expressivo de políticas para *stakeholders*, tendo, porém, concentrado suas ações nos consumidores, empregados e na preservação ambiental. Essas políticas são determinadas por pressões externas, em especial da agência reguladora e dos órgãos de preservação ambiental, e pelo fato da empresa ser parte estatal. A empresa convive, então, com demandas típicas de empresa estatal, como aquelas para a comunidade e dos empregados, e aquelas provenientes de instituições como a Bolsa de New York e os demais acionistas.

As políticas adotadas apresentam uma lógica instrumental, pois distinguem os consumidores mais rentáveis, os gastos sociais (filantropia) que associam mais divulgam imagem da empresa, além de incentivar seus empregados ao voluntariado.

7.4 Companhia Suzano de Papel e Celulose

A Suzano tem sua sede no município de São Paulo e a atividade produtiva no município de Suzano, no interior paulista. O controle acionário é detido pela Nemoffefer SA, com 99,99% das ações ordinárias, pertencentes à família Feffer. O Conselho de Administração da Suzano Papel e Celulose é composto por sete membros, muitos deles da família Feffer.

A empresa se dedica à fabricação de pasta de celulose de eucalipto e papéis de imprimir e escrever revestidos e não revestidos e papel cartão. A empresa produziu 400.000 t de celulose no ano de 2001 e 524.000 t de papel no mesmo ano, o que corresponde a aproximadamente 10% da produção nacional de papel. Para tal, contava com um contingente de 3.367 empregados, em 2001.

A empresa manteve um total de ativos de R\$ 4.915 milhões e um volume de vendas de R\$ 1.152 milhões, no mesmo ano. A média dos ativos das empresas de papel e celulose que fazem parte da nossa amostra foi de R\$1.958 milhões no mesmo ano e as vendas médias da amostra foram de R\$ 569 milhões. Portanto, a Suzano tinha, em 2001, mais que o dobro de ativos e de vendas que a média da amostra.

Tabela 49

Indicadores financeiros da Cia Suzano de Papel e Celulose

Indicadores	1998	1999	2000	2001
ROE (1)	-3,40	6,20	27,00	23,80
Margem Líquida	-3,30	4,50	20,00	11,30
Margem Bruta	22,00	31,90	30,90	33,70
ROA (2)	-1,30	2,60	12,70	6,20
Tamanho (3)	3.412.643,00	3.456.242,00	3.941.724,00	4.915.004,00
Vendas (3)	631.210,00	863.547,00	1.025.657,00	1.152.994,00

(1) Taxa de Retorno Sobre Patrimônio Líquido

(2) Taxa de retorno sobre ativos

(3) em mil reais

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Quando analisamos os dados apresentados na tabela 49, observamos que a empresa tem obtido melhora expressiva dos indicadores de rentabilidade, ao longo do período analisado. Um importante fator para explicar esse desempenho é a

desvalorização do real, que beneficiou a empresa, pois grande parte de seus produtos é exportada.

Suzano Papel e Celulose é detentora de 100% das ações ordinárias da Bahia Sul Celulose SA. Essa empresa também faz parte da amostra da primeira fase da pesquisa. A Bahia Sul se dedica integralmente à produção de pasta de celulose de fibra curta de eucalipto e produziu 588.000 t no ano de 2001. Está situada no município de Mucuri na Bahia e contou com um total de R\$ 2.978 milhões em ativos e R\$ 813 milhões em vendas no ano de 2001

As políticas para *stakeholders* adotadas pela Cia Suzano de Papel e Celulose

A empresa não possui o certificado ISO de qualidade e não manifestou em seus relatórios de administração, dos anos de 1998 a 2001, nenhum dos indicadores de políticas para consumidores. Em contrapartida, apresentou um conjunto consistente de políticas de compensação financeira, com participação nos lucros, inclusive com a expressão dos gastos com essa política, assistência médico-hospitalar e políticas de treinamento com a manifestação dos gastos com essa política. Não constatamos somente a existência de política de previdência privada e incentivos à educação formal. Apesar de não possuir o certificado ambiental ISO 14000, a empresa manifestou a preocupação ambiental em todos os relatórios de administração. A empresa executa, segundo seus relatórios, políticas de preservação internas e externas ao processo produtivo. Não detectamos a presença de políticas de educação ambiental e a existência dos certificados ambientais. Por fim, a empresa relatou a preocupação com ações filantrópicas, estando manifestada em todos os seus relatórios.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

O entrevistado é engenheiro químico e ocupa os cargos de diretor superintendente da Bahia Sul Celulose S/A (desde 1993) e da Companhia Suzano de Papel e Celulose (desde 2002). O entrevistado discutiu as políticas sociais adotadas em ambas as empresas, guardando as particularidades de cada uma, em especial, pelo fato

de a Bahia Sul Celulose estar localizada no interior da Bahia, área de grandes demandas sociais.

Quando perguntado sobre o por que as empresas fazem política social, o entrevistado conta como foi o processo de implantação da Bahia Sul no município de Mucuri, na Bahia. A empresa decidiu a instalação da fábrica de celulose devido à abundância de recursos florestais. Contudo, havia uma grande necessidade de infraestrutura para a instalação da mão-de-obra. A empresa percebeu a necessidade de providenciar atividades para a família dos empregados, pois as alternativas de trabalho ou outras atividades eram muito limitadas. Incentivou, então, a criação de uma organização não governamental, com base no trabalho voluntário das esposas dos empregados para atividades de acompanhamento da gravidez de mulheres de pescadores. A seguir, financiou investimentos para a melhoria do sistema de educação local, possibilitando a utilização da mão-de-obra da região, que, segundo o entrevistado, era muito deficiente. O *turnover* da empresa reduziu sensivelmente, pois, segundo o entrevistado, a mão de obra local se fixa melhor na empresa. Como resultados dessas políticas, o entrevistado resume:

“Primeiro, por que nossos empregados ficam satisfeitos em trabalhar na empresa; eles passam a se orgulhar de seus cônjuges por eles prestarem um importante trabalho social à comunidade. Segundo, a comunidade também passa a se orgulhar da empresa, pois ela proporciona uma melhoria significativa na qualidade de vida local. E isso proporciona uma melhor facilidade para empresa em implementar seus projetos de desenvolvimento, uma vez que a comunidade se posiciona favoravelmente à presença de empresa na região. Assim, a mão-de-obra local foi aproveitada diminuindo o *turnover*. Temos uma menor probabilidade de as pessoas saírem da empresa com propósito de retornarem a suas regiões de origem”.

É surpreendente como a empresa conseguiu conjugar, neste caso da clínica materno-infantil, um grande conjunto de resultados, pois conseguiu fixar os empregados, proporcionar atividades às famílias desses, bem como melhorar sua imagem e inserção na comunidade local.

O entrevistado lembra ainda que a atividade de produção de papel está fortemente vinculada à leitura. A empresa Suzano criou o Instituto Eco Futuro, cuja

principal atribuição é, via parcerias com o Ministério da Educação e secretarias de educação estaduais e municipais, incentivar a criação de bibliotecas-modelo em municípios pobres em todo o País. Portanto, o Instituto propicia a associação da imagem da empresa com a educação no País, além de criar novas demandas para seu produto, ou seja, o papel.

O entrevistado lembra que os gastos com políticas sociais são custos para as empresas e que acabam por onerar o produto vendido e, em última instância, reduzindo a capacidade competitiva da empresa frente aos concorrentes internacionais, que não têm esses custos. Contudo, observa que, apesar desses custos, as ações são necessárias e que a empresa pretende adotar critérios mais rigorosos de controle dos resultados, pois lembra que *não somos instituições meramente sociais*. Por outro lado, o entrevistado lembra que:

“Nem sempre é um retorno financeiro. Isso pode ser de outras formas, como o retorno em imagem e credibilidade. Talvez isso não tenha um reflexo direto nas vendas. Contudo, acreditamos que em um mercado mais complexo possivelmente seremos os primeiros a vender. Nós temos, por exemplo, o papel REPORT que é voltado ao consumo. Esse é um produto que procuramos associar à imagem de uma empresa preocupada com as questões sociais”.

Perguntado sobre se a empresa se preocupa em vincular sua imagem aos projetos sociais que executa, o entrevistado afirmou que as políticas são sempre voltadas para a imagem. O co-patrocínio da empresa em projetos como o filme Carandiru, em que a empresa fez questão de evidenciar sua marca, é um importante investimento, segundo o entrevistado. Todavia, quando os projetos são para comunidades locais isso não é necessário, pois, segundo o entrevistado, há uma vinculação natural que é clara para todos os envolvidos e beneficiados.

A empresa apresenta uma estrutura para tratar das questões sociais que é composta pelos Comitês de Relacionamento com a Comunidade e o Instituto Eco Futuro. Os comitês são formados pela gerência e diretoria de cada unidade produtiva e propõe ações e recebe demandas da comunidade. Esses comitês têm alguma autonomia em termos de recursos a serem despendidos nos projetos. Contudo, os projetos de longo prazo e para *stakeholders* como empregados, meio ambiente e consumidores, são

tratados pela alta direção, inclusive com o acompanhamento do conselho de administração.

O conselho se reúne a cada dois meses e, segundo o entrevistado, está permanentemente preocupado com as questões referentes à imagem da empresa. Essa instância de poder discute e delibera quanto ao orçamento do Instituto e outros projetos que deverão ser implantados a cada ano. A empresa tem, assim, *uma carteira de projetos sociais*. As demandas são de todos os tipos e, segundo o entrevistado, a empresa aprova sempre aqueles com grande impacto para uma determinada comunidade e cita o exemplo dos recursos destinados à construção de uma praça pública na cidade de Teixeira de Freitas, na Bahia.

A empresa tem seus consumidores estratificados em dois conjuntos. O primeiro é formado por compradores da Ásia, Europa e Estados Unidos, e os contratos são de longo prazo. Para esse grupo, para o qual se destina grande parte da produção, há um sistema criterioso de assistência técnica pré e pós-venda. A empresa propõe melhorias de qualidade por meio de comitês formados pelos funcionários dos clientes e da empresa. No segundo conjunto de clientes, estão aqueles que operam basicamente no mercado doméstico e têm contratos de curto prazo. Para esse segmento é mais difícil o acompanhamento pós-venda, mas a empresa busca, via controle de qualidade, garantir a satisfação desse *stakeholder*, pois conforme afirma o entrevistado *uma empresa do nosso tamanho tem que estar voltada a essas coisas, por que o consumidor é um stakeholder fundamental*.

Dentre as políticas de desenvolvimento das habilidades dos empregados, a empresa afirmou, em seus relatórios de administração, que executa as políticas de treinamento e de incentivo à educação formal. Quanto às políticas de compensação financeira, a empresa só não oferece programas de previdência privada. Para o entrevistado, essa é uma deficiência importante a qual a empresa pretende sanar ainda nesse ano. Todavia, o entrevistado reconhece que grande parte das políticas que a empresa adota já é feita pela grande maioria das empresas. Para ele, o importante é a empresa *desenvolver políticas que vinculam, em maior grau, o empregado às metas e resultados da empresa*. O entrevistado acha que há pouco comprometimento dos empregados, e a empresa está buscando meios de aumentar a satisfação dos empregados

por meio da melhoria no ambiente de trabalho e maior participação dos empregados nas decisões.

O entrevistado não considera que a questão ambiental seja um problema para a empresa. Exatamente porque opera um processo produtivo muito poluidor, a empresa desenvolveu e monitora esquemas de controle ambiental muito rigorosos, modernos e eficientes. A empresa busca sempre atualizar a tecnologia que usa para a produção e para o controle ambiental.

As políticas para *stakeholders* adotadas pela SUZANO são instrumentais, uma vez que são voltadas para sua imagem, que é crítica em uma empresa fabricante de celulose e papel. A empresa faz clara distinção entre aqueles *stakeholders* considerados importantes como os grandes clientes e o meio ambiente e atua em dois níveis: o local, ou seja, nas comunidades em que atua, e nacional, investindo em projetos de educação, criando a demanda para seus produtos.

7.5 Petroflex S.A.

A empresa é sediada no município de Duque de Caxias (RJ) e foi fundada em 1962, tendo como proprietária a Petroquisa, subsidiária da estatal PETROBRAS. Em 1992, após do processo de privatização, o controle acionário da empresa passa a ser dividido por três acionistas, sendo eles a Suzano Química (com 20,14% das ações preferenciais), Copene Petroquímica do Nordeste (20,4% das ações preferenciais) e a Unipar (10,4% das ações preferenciais). A empresa é administrada por um acordo de acionistas, que até o momento, é gerenciado pela Suzano Química.

A principal atividade é a produção de borracha para a indústria de pneus. O efetivo de pessoal próprio, ao final de 2001, totalizava 552 empregados (em 2000 eram 557 empregados), além de contar com contratados para prestação de serviços, em que estão vinculadas cerca de outras 524 pessoas.

Em 2001, a empresa produziu 288.079 toneladas de borracha, apurando um receita líquida de R\$ 654,7 milhões. As empresas do setor de petroquímica, que participaram da nossa amostra, detinham ativos de R\$ 885 milhões, no ano de 2001,

conforme demonstrado no capítulo 5, enquanto a Petroflex apresentou um total de R\$ 512 milhões, conforme tabela 50.

Tabela 50
Indicadores financeiros da Petroflex

Indicadores	1998	1999	2000	2001
ROE(1)	-25,70	-0,10	-16,70	10,80
Margem Líquida	-11,50	0,00	-3,30	1,70
Margem Bruta	13,40	23,30	14,30	17,50
ROA (2)	-9,00	0,00	-3,60	2,10
Tamanho (3)	378.735,00	492.483,00	531.229,00	512.156,00
Vendas (3)	348.804,00	539.659,00	672.943,00	768.519,00

(1) Taxa de Retorno Sobre Patrimônio Líquido

(2) Taxa de retorno sobre ativos

(3) em mil reais

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Quanto às vendas, a média do setor para o ano de 2001 é também maior que a da Petroflex. Enquanto o setor vende R\$ 834 milhões a empresa faturou R\$ 768 milhões, naquele ano.

As políticas para *stakeholders* adotadas pela Petroflex

A empresa possui, desde 2000, o certificado de qualidade ISO 9000. Esse é o único indicador de políticas para consumidores desenvolvido pela empresa, pois, em seus relatórios de administração, não há outros registros de políticas para esses *stakeholders*. A empresa manifestou, em seus relatórios do ano de 1999, a existência de políticas de treinamento para seus empregados, sendo somente essa política para empregados registrada, no período analisado. A empresa manifestou a preocupação ambiental, tanto no que se refere às políticas em geral, quanto aquelas que visam a preservação ambiental devido ao processo produtivo, apesar de não possuir o certificado de qualidade ambiental ISO 14000. Somente em 2001 a empresa registrou a existência de políticas filantrópicas, sem, contudo, quantificá-las.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

O entrevistado é diretor financeiro e de relações com investidores e trabalha há 22 anos na empresa.

O entrevistado apontou fatores externos à empresa, tais como a abertura econômica do País, para explicar por que é necessário adotar políticas sociais, pois esta impõe a maior preocupação quanto à questão ambiental e de qualidade de produtos dentre outras. Cita, por exemplo, o caso da Alemanha que não compra fardos de borracha em caixas de madeira, porque implica em desmatamento.

A condição de *ex-estatal* também explica algumas políticas sociais da empresa. A mudança, por ocasião da privatização, foi somente quanto aos fins desejados para as políticas adotadas.

“Com a mudança de estatal para empresa privada, o que realmente mudou foi a percepção de que uma empresa socialmente responsável é uma exigência de sobrevivência da empresa. Ou você é uma empresa socialmente responsável, ou você está fora do mercado”.

A racionalidade instrumental da adoção das políticas também está associada a obtenção de recursos, principalmente financeiros. O entrevistado argumenta que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES- condiciona seus empréstimos à proposição e efetiva implantação de projetos sociais, no valor de 10% do total do financiamento pleiteado.

A empresa não se preocupa com a eficiência dos recursos despendidos com políticas sociais, pois não possui critérios ou medidas para avaliar a relação custo/benefício destas políticas.

Quanto às instâncias de decisão, a empresa tem um comitê com representantes das gerências de fábrica, cuja atribuição principal é estabelecer prioridades para os gastos sociais. Contudo, a maior parte dos recursos tem sido destinados a projetos ambientais e educacionais. O entrevistado reconhece que a questão ambiental é muito importante, pois o processo produtivo da borracha é muito poluidor e a empresa tem a necessidade de passar a imagem de empresa não poluidora. O conselho de

administração acompanha o programa de investimentos da empresa e dentre esses o orçamento das gastos sociais.

A carteira de clientes da empresa é muito concentrada. No mercado doméstico, 80% das vendas são direcionadas para 10 clientes. A indústria de pneus consome 50% de toda a produção e os padrões de qualidade exigidos por esses clientes é muito grande. Há um monitoramento conjunto com os clientes do processo de produção. Esses padrões de qualidade são maiores no caso da exportação. A empresa exporta para várias partes do mundo e considera ser essencial manter padrões de qualidade internacionais.

Grande parte das políticas para empregados foram *herdadas* do tempo em que a empresa era estatal. Nessa condição estão os programas de previdência privada e o de remuneração variável. A participação dos empregados nos lucros existia independente dos resultados operacionais e financeiros apurados pela empresa nos tempos em que era estatal. Com a privatização, as metas de resultados são previamente negociadas e discutidas e a remuneração ocorre com base nos resultados realmente obtidos.

A questão ambiental é, conforme anteriormente discutido, importante para a Petroflex. O entrevistado observa que a empresa tem, hoje, uma planta não poluidora e recicla todos os resíduos convertendo-os em novos produtos que são também vendidos. A empresa não despeja, segundo o entrevistado, nenhum dejetos no meio ambiente e muito menos na Baía de Guanabara como era feito anteriormente. Os investimentos ambientais resultaram em um grande número de certificações e premiações pela preocupação ambiental, inclusive os certificados ISO.

As políticas filantrópicas para a comunidade têm se baseado em parceria com a prefeitura e instituições locais e têm privilegiado ações que beneficiem um grande número de pessoas. Os projetos sociais da empresa são levados a cabo, grande parte, pelos empregados em seus períodos de folga, e a empresa coordena e fornece a infraestrutura física para essas atividades.

A empresa não divulga sua logomarca neste tipo de evento. Contudo, quando há grande visibilidade na mídia, como no caso de um projeto que visava avaliar a acuidade visão de crianças, a empresa *cedeu* camisetas para os participantes e *houve apenas uma menção sobre a empresa*.

As políticas sociais da Petroflex são voltadas para a comunidade em que atua e são condicionadas pela condição de ex-estatal e pela poluição gerada pelo processo produtivo. A racionalidade dessas políticas não está diretamente associada aos retornos financeiros, mas a outros resultados como a imagem e às demandas de clientes e empregados.

7.6 Telemig Celular S.A.

Essa empresa resultou da cisão parcial da Telecomunicações de Minas Gerais S.A - Telemig - operadora de telefonia fixa estatal. Oficialmente, a Telemig Celular foi constituída em uma Assembléia Geral Extraordinária, realizada em 05.01.98, tendo por objeto a exploração de serviços de telefonia móvel celular e atividades necessárias ou úteis à execução desses serviços, na conformidade das concessões, autorizações e permissões que lhe foram outorgadas. A empresa tem como acionista controlador a Telemig Celular Participações, proprietária de 89,18% das ações ordinárias. Em 2001, a empresa contava com 2.014 funcionários, incluindo os estagiários, número bem superior aos 1.656 empregados de 2000.

A empresa vem apresentando resultados econômicos/financeiros bastante expressivos. Apesar da queda em alguns indicadores de lucratividade, tais como a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, margem bruta e taxa de retorno sobre ativos, a empresa viu seus ativos e as vendas mais que dobrarem no período compreendido entre 1998 e 2001, conforme demonstrado na tabela 51.

Tabela 51
Indicadores Financeiros da Telemig Celular

.Indicadores	1998	1999	2000	2001
ROE(1)	2.50	1.40	6.00	12.60
Margem líquida	2.30	2.90	5.60	10.40
Margem bruta	64.1	44.2	48.9	54.3
ROA (2)	1.40	1.00	2.80	5.50
Tamanho (3)	752,094.00	1,581,804.00	1,405,293.00	1,648,819.00
Vendas (3)	552,750.00	658,673.00	873,259.00	1,110,231.00

(1) Taxa de retorno sobre patrimônio líquido

(2) Taxa de retorno sobre ativos

(3) em mil reais

Fonte - Elaborado pela autora da tese

Contudo, conforme demonstrado no capítulo 5, a empresa apresentou ativos, na média do período analisado, menores que os das empresas do setor de telecomunicações pertencentes à amostra. O mesmo ocorre com as vendas. Enquanto a empresa faturou R\$ 1.110 milhões, em 2001, a média do setor foi de R\$ 1.430 milhões.

As ações sociais da empresa são executadas pelo Instituto Telemig Celular, criado no ano de 2000, com o objetivo de planejar e implementar as ações sociais da empresa. Os recursos financeiros do Instituto são, em sua maioria, provenientes da empresa de telefonia celular. Suas ações têm se voltado para patrocínios culturais, que contam também com recursos originados da Lei Roaney.

As políticas para *stakeholders* adotadas pela Telemig Celular

A empresa, apesar de não possuir o certificado ISO 9000 ou 9001, apresentou um conjunto consistente de indicadores de política para consumidores. Nos relatórios de todos os anos, há a manifestação de políticas para consumidores e os recursos despendidos. A empresa também registrou a existência de outros certificados de qualidade. Não registramos a presença de nenhuma política de compensação financeira para os empregados desenvolvida pela empresa. Contudo, as políticas de desenvolvimento de habilidades são expressivas, com manifestação de políticas de treinamento, gastos com essa política e incentivo à educação formal e praticamente todos os relatórios. A empresa não manifestou a existência de quaisquer políticas ambientais em nenhum ano. Por fim, a existência de políticas filantrópicas foi registrada apenas no relatório do ano de 1999.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

A pessoa entrevistada é o presidente do Instituto Telemig Celular, que considera que os principais determinantes para as empresas adotarem políticas sociais são externos, tais como a pressão exercida por instituições empresariais voltadas a esse fim.

Apesar de dirigir uma instituição destinada a propor e implementar políticas sociais, o entrevistado reconhece não dispor de critérios ou medidas para estabelecer a

relação custo/benefício dos gastos sociais da Telemig Celular. Lembra, contudo, que quando são utilizados os incentivos fiscais, os custos com tais políticas são reduzidos, pois podem ser deduzidos do imposto de renda a pagar. Quando insistimos para que o entrevistado avaliasse a relação custo/benefício, mesmo a partir de sua percepção, afirmou que a relação é positiva pois

“Por outro lado, quando estamos tratando de empresas de capital aberto, nas quais o dinheiro é dos acionistas e não do gestor, tudo muda. O gestor não pode usar o dinheiro dos acionistas como bem entender em filantropia sem o prévio consentimento dos acionistas. Logo, quando essas políticas são planejadas, elas partem da assunção de que elas trarão algum tipo de retorno à empresa e aos acionistas. Isso parece ser uma percepção geral dos grupos gestores sobre a importância da responsabilidade social para o desempenho da empresa”.

Para a execução das políticas, o Instituto Telemig Celular tem uma dotação orçamentária de aproximadamente um milhão de reais por ano, e a destinação desses recursos é definida por seu conselho curador. O conselho de administração da Telemig Celular acompanha os projetos sociais da empresa através da proposta orçamentária do Instituto e do balanço social que é publicado anualmente. Contudo, a decisão de alocação dos recursos é feita pelo conselho curador.

Os consumidores são considerados recursos estratégicos da empresa, pois, segundo o entrevistado, a empresa opera em um setor muito competitivo, e os clientes têm grande mobilidade para trocar de operadora, logo *a empresa acaba devotando muita atenção para cativar o cliente.*

O entrevistado afirmou que a empresa *está à frente do seu tempo*, pois paga salários um pouco acima da média dos do mercado e tem um bom programa de benefícios, tais como: previdência privada, assistência médico-hospitalar e programas contínuos de treinamento. A empresa adota, também, um programa de remuneração variável que é baseado em metas negociadas e avaliadas permanentemente. Contudo, o que o entrevistado considera mais importante é o clima de trabalho. Segundo ele, em uma pesquisa sobre clima, o item mais valorizado foi o relacionamento com a comunidade com 94% de aprovação interna.

A empresa não adota políticas para meio ambiente, pois, segundo o entrevistado, as atividades de uma operadora de telefonia celular causam pouco ou nenhum impacto ambiental.

As políticas filantrópicas adotadas pelo Instituto têm se pautado na criança e no adolescente. O mais importante programa do instituto tem o objetivo principal de criação e fortalecimento das redes sociais de proteção dos direitos das crianças e adolescentes em todo Estado de Minas Gerais.

O entrevistado considera que a base desse programa é o desenvolvimento de redes que buscam criar condições de defesa da criança e adolescente. Sendo assim, julga imprescindível que o programa seja muito bem divulgado, pois só assim é possível estabelecer tais redes e parcerias. Esse programa tem sido considerado de repercussão internacional e foi, segundo o entrevistado, utilizado com *case* de ação empresarial bem-sucedida.

Podemos considerar, então, que o gestor dos recursos para políticas sociais da Telemig Celular tem clara percepção dos resultados dessas políticas, apesar de não dispor de mecanismos quantitativos da relação custo/benefício. O desenvolvimento de programas filantrópicos, a partir de isenções fiscais (o Instituto foi criado para ser um mecanismo legal de captação desses recursos) e do voluntariado dos empregados, gera a possibilidades de atuar, socialmente, em todas as localidades em que está presente, considerando a dispersão geográfica da empresa. O foco na criança e no adolescente tem forte apelo social e vincula a imagem da empresa, por meio das redes constituídas para esse fim, a programas prioritários para o País - questão que pode ser considerada importante para uma empresa multinacional que adquiriu uma empresa estatal prestadora de serviços essenciais.

7.7 Companhia de Fiação e Tecelagem Cedro-Cachoeira.

A Cedro-Cachoeira foi fundada há mais de um século, em 2 de abril de 1883, resultado da fusão das Empresas Mascarenhas & Irmãos (Fábrica da Cedro) e Mascarenhas & Barbosa (Fábrica da Cachoeira). A Companhia tem como objetivo social a indústria têxtil, fabricação de índigo, tecidos tintos e estampados, Atualmente, exerce

suas atividades em três fábricas instaladas em Minas Gerais e também em suas controladas: Cia. de Fiação e Tecidos CedroNorte e Cia. de Fiação e Tecidos Santo Antônio, instaladas na área mineira da ADENE (ex-SUDENE), gozando do incentivo fiscal de isenção do imposto de renda.

A empresa tem 64,25% das ações ordinárias em mãos de 124 pessoas (a maioria pertencente à família Mascarenhas) e é gerida por meio de um Acordo de Acionistas. O conselho de administração é composto por 13 membros, todos eles fazem parte das famílias fundadoras. A Companhia, juntamente com suas controladas, possui atualmente 3.006 empregados.

A empresa apresentou um total de ativos de R\$ 297 milhões, em 2001, contra R\$193 milhões da média das empresas do setor têxtil pertencentes à nossa amostra. Contudo, a maior diferença entre a empresa e a média das demais é quanto às vendas. A empresa vendeu R\$ 275 milhões, em 2001, e a média das empresas foi de R\$158 milhões no mesmo ano, ou seja, a empresa teve vendas naquele ano 57% superiores à média da amostra.

Políticas para *stakeholders* adotadas pela Cedro Cachoeira

A Cedro Cachoeira tem, desde 2000, o certificado de qualidade ISO 9000. Não manifestou, nos relatórios de administração do período de 1998 a 2001, a existência de outras políticas de atendimento aos consumidores.

A partir do ano de 2000, a empresa registrou nos relatórios a existência de política de treinamento dos empregados, sendo essa a única para empregados. No relatório de 2001, a empresa manifestou sua preocupação com o meio ambiente, afirmando ter políticas ambientais internas ao processo produtivo, expressando, inclusive, os gastos. A empresa não tem o certificado ISO 14000 e, também, não manifestou preocupação ambiental externa ao processo produtivo e com educação ambiental. A empresa não manifestou a execução de políticas filantrópicas.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva dos gestor

O entrevistado é presidente do conselho de administração da Cia. de Fiação e Tecidos Cedro Cachoeira e conselheiro das empresas Cedronorte e Santo Antônio.

A globalização foi apontada, pelo entrevistado, como um importante determinante da adoção de políticas sociais pelas empresas. Segundo ele, a globalização impôs a necessidade das empresas serem mais transparentes, porque resultou no maior intercâmbio entre empresas, principalmente daquelas provenientes de países desenvolvidos com as brasileiras.

Apesar de as empresas despendem recursos com políticas sociais e isso implicar em elevação dos custos, o entrevistado reconhece que não há mais espaço, especialmente para empresa de capital aberto, para aquelas que não têm políticas de responsabilidade social. O mercado, e, em especial, os investidores, sabem quais são as empresas socialmente responsáveis e compram suas ações. Dessa forma, todas as empresas acabam por agir de forma socialmente responsável e têm os mesmos custos.

As decisões de política sociais da empresa são tomadas, na grande maioria, pelo conselho de administração, pois é nessa instância em que são tomadas as importantes decisões na empresa.

O entrevistado apresenta um quadro interessante no que se refere às relações com os consumidores. Lembra que *antigamente*, os grandes atacadistas compravam fardos de chita e a Cedro vendia toda a produção. Atualmente, 75% dos compradores são de pequeno porte.

“Hoje nós temos quase 200 tipos diferentes de produtos, como nossos clientes não têm condição de estocar nada, a Cedro tem que entregar, naquela data, qualquer metragem que o cliente queira, dentro dos padrões que o cliente quer, na porta do cliente. Hoje, a Cedro entrega o produto não na fábrica nem em postos de revenda. Ela entrega no estabelecimento do cliente”.

O entrevistado observa que o setor têxtil se caracteriza por pagar salários baixos. A empresa tem se *esforçado* para ampliar os benefícios aos empregados. Contudo reconhece que ainda são poucos, mas que as dificuldades na conjuntura brasileira têm impedido que o setor como um todo amplie os benefícios aos empregados. O

entrevistado acrescentou que a empresa oferece aos empregados clubes esportivos, com piscinas⁴ e quadras esportivas sendo essa uma atividade importante, principalmente tendo em vista a falta de oportunidade de lazer nos municípios onde a empresa atua.

A questão ambiental é relevante para a indústria têxtil, pois o processo produtivo é demasiado poluidor. A empresa tem buscado modernizar suas instalações, principalmente no que se refere ao tratamento de afluentes, utilizando tratamento biológico dos efluentes líquidos. Contudo, esse tipo de tecnologia é utilizada somente em uma das unidades fabris e, mesmo nesta unidade, há um contínuo monitoramento da qualidade da água pela prefeitura e órgãos de preservação ambiental.

A empresa não tem um planejamento para atender às demandas da comunidade onde atua. Todavia, o entrevistado observa que é raro não haver um pedido de doação na pauta de reunião do conselho e igualmente raro é o conselho recusar fazer a doação solicitada.

“A Cedro já está pensando em desenvolver programas se essas fábricas eventualmente vierem a ser desativadas, cogitando em programas sociais, como hortas comunitárias, em confecções, fazer destas cidades que eventualmente teriam algum desemprego pólos confeccionistas e a gente deixaria algum equipamento nessas fábricas para que essas pessoas pudessem herdar estes equipamentos e constituir uma pequena indústria para que elas possam continuar ganhando o seu sustento. A Cedro não está assumindo responsabilidade financeira, mas ela está dando toda a contribuição que ela pode. A gente tem procurado manter alguma atividade econômica porque se não fizer isso, o município praticamente desaparece”.

A Cedro Cachoeira não se destaca pelo conjunto de políticas para *stakeholders*. A empresa desenvolve políticas somente para os consumidores, mesmo assim por imposição do mercado, agora mais exigente e competitivo. A empresa, muito recentemente, se viu obrigada a preservar o ambiente e se preocupar com os impactos sociais que gera nas comunidades em que atua. A grande alegação para a adoção de tão poucas políticas é o desempenho financeiro da empresa e do setor, em anos recentes.

⁴ Posteriormente fomos informados que as piscinas funcionam como reservatórios de água, pois são precárias as condições para o combate a incêndios nos municípios onde a empresa atua.

Contudo, o entrevistado percebe que esta é uma exigência para as empresa, principalmente como forma de atrair novos investidores e, portanto *capitalizar* a empresa.

7.8 Método Engenharia

A empresa está localizada no município de São Paulo (SP) e se dedica a empreendimentos imobiliários de grande porte na capital paulista, bem como em outras cidades no país. Do total do capital, 97,72% das ações ordinárias são de propriedade da Método Administração e Participações, empresa de propriedade da família Marques da Rosa.

Em 2001, o faturamento da empresa foi de R\$ 166 milhões e o total de ativos foi de R\$280milhões, conforme demonstrado na tabela 52.

Tabela 52

Indicadores financeiros da Método Engenharia

Indicadores	1998	1999	2000	2001
ROE(1)	-37,16	8,10	7,25	6,81
Margem líquida	-19,06	2,98	4,27	3,34
Margem bruta	25,27	42,08	47,91	35,52
ROA (2)	-10,05	2,04	2,05	1,86
Tamanho (3)	158.192,00	184.484,00	222.723,00	280.455,00
Vendas (3)	88.399,00	132.181,00	112.928,00	166.326,00

(1) Taxa de retorno sobre patrimônio líquido

(2) Taxa de retorno sobre ativos

(3) em mil reais

Fonte - Elaborado pela autora da tese

É interessante observar que, ao longo do período analisado, a empresa melhorou expressivamente seu desempenho econômico/financeiro. No ano de 1998, suas vendas não eram a metade das vendas da média de empresas do setor que faziam parte da nossa amostra. Em 2001, a empresa supera a média do setor em 5%, conforme dados apresentados no capítulo 5.

Políticas para *stakeholders* adotadas pela Método Engenharia

A empresa obteve o certificado ISO 9002 em 2001, e não manifestou a execução de qualquer política para atendimento aos consumidores em seus relatórios de administração. Também não registrou qualquer política para o desenvolvimento de habilidades ou de compensação financeira para seus empregados. A questão ambiental igualmente não foi tratada em qualquer um dos relatórios analisados, ou seja, entre os anos de 1998 a 2001. Na mesma condição, foram tratadas as políticas filantrópicas.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

O entrevistado é acionista e fundador da empresa e exerce atualmente a função de diretor presidente, acumulada com a de diretor de relações com investidores e de suplente do conselho de administração.

Os determinantes das políticas sociais são resultado da *tomada de consciência da sociedade* para a importância dessas políticas, segundo o entrevistado. Para ele, a ação social é *necessária para o país como um todo e a ação de uma empresa pode encorajar as demais*.

Para a relação custo/benefício dessas políticas, o entrevistado considera que

“o resultado dessas políticas é absolutamente positivo. Essas ações não são coisas isoladas, elas são questões estratégicas e se vinculam ao *core business* da empresa. Um exemplo disso é a questão ambiental. Ela se tornou um produto da empresa que é criteriosamente explorado”.

A empresa não dispõe de critérios para avaliar a relação custo/benefício das políticas, mas, segundo o entrevistado, é possível conseguir novos clientes a partir de políticas de responsabilidade social. Reconhece, ainda, que empresas que são menos responsáveis socialmente podem obter vantagens de curto prazo, mas no longo prazo *elas não são sustentáveis*.

A empresa, apesar de afirmar ter grande preocupação com as questões sociais, não possui nenhum departamento ou divisão que tenha por atribuição propor ou implantar estas políticas.

A empresa tem clientes de grande porte e costuma fazer contratos mais amplos e faz questão de não impor qualquer sanção em caso de rescisão contratual. O entrevistado observa que o volume de contenciosos da empresa é muito baixo considerando, a média do setor.

O entrevistado lembra que a empresa já ofereceu, no passado, um conjunto de benefícios para seus empregados mais significativos. A justificativa para a redução nos benefícios é o quadro de dificuldades econômico/financeiras que marca a empresa e o setor da construção civil em anos recentes. Observa, ainda, que a empresa paga salários na média do mercado e que há uma parte de remuneração variável que já foi um diferencial da empresa, mas que devido às dificuldades tem sido baixos. Contudo, o entrevistado observa que, atualmente, os empregados têm valorizado a *empregabilidade* pois, segundo o empresário, o fato de trabalhar na empresa facilita aos empregados a obtenção de novo emprego.

A questão ambiental é considerada como estratégica e tem fundamentado o desenvolvido de projetos de construção civil que tenham a preservação como princípio básico. A preocupação é com a construção de edifícios que preservem os impactos sobre os vizinhos, o uso racional da água, luz solar e materiais que não degradem o meio ambiente. O empresário acredita que essa é a tendência para o futuro da construção civil e que pode gerar vantagem competitiva para a empresa.

A empresa, em parceria com algumas organizações não governamentais, tem desenvolvido projetos de recuperação de creches públicas. A empresa doa parte do material e os empregados, que em trabalho voluntário, executam as reformas. A empresa busca envolver os clientes e fornecedores nesses projetos, e sua participação é, além de parte do material, a cooperação e o fornecimento do projeto arquitetônico. O entrevistado acredita que a importância desse projeto reside não só na melhoria das condições das escolas, consideradas péssimas, mas aproxima empregados da empresa e essa de seus clientes e fornecedores.

As dificuldades financeiras têm limitado, segundo o empresário, as ações sociais da empresa. Contudo, essa tem procurado se beneficiar dessas políticas, quando desenvolve projetos arquitetônicos que preservem o meio ambiente, utiliza o trabalho voluntário de seus empregados e propõe parcerias com clientes e fornecedores para o

desenvolvimento de atividades filantrópicas. A empresa busca, então, vantagens competitivas a partir da execução dessas políticas.

7.9 Café Solúvel Brasília.

A empresa está situada no município de Varginha (MG) e tem, como atividade econômica principal, o plantio e beneficiamento do café. Grande parte de sua produção, 97% em média, se destina à exportação. Seus principais clientes são os ingleses e os vietnamitas. No mercado interno, o principal produto é comercializado com a marca Café Globo e se destina ao mercado consumidor de Minas Gerais e São Paulo. A estrutura acionária da empresa é fortemente concentrada em mãos da família Barreto, que detém 94% das ações ordinárias. O conselho de administração é composto por sete pessoas, sendo cinco delas pertencentes à família Barreto.

Em 2001, a empresa detinha R\$107 milhões em ativos e faturou R\$ 115 milhões em vendas. Esses valores são expressivamente menores que aqueles apresentados pela média das empresas do setor de alimentos, para as quais, esses valores foram de R\$ 543 milhões e R\$ 641 milhões, respectivamente.

Políticas para *stakeholders* adotadas pela Café Solúvel Brasília

Além de não deter certificados de qualidade ISO, a empresa não manifestou em seus relatórios a existência de nenhuma política para consumidores. No que se refere às políticas para empregados, observamos a existência da política de assistência médico-hospitalar para esses e seus familiares, porém presentes somente no relatório de 1998. Ao que tudo indica, a empresa cortou esse benefício também. Políticas de preservação ambiental igualmente não constam dos relatórios, assim como políticas filantrópicas.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

O entrevistado trabalha na empresa a 27 anos e é diretor industrial e membro do conselho de administração.

As primeiras discussões acerca da responsabilidade social partiram do acionista majoritário que considerava que a empresa poderia ter ações mais efetivas em prol da comunidade da cidade de Varginha, o que aconteceu há dois ou três anos atrás. As proposições foram no sentido de possibilitar à comunidade local o uso das quadras e demais dependências esportivas que a empresa possui. O entrevistado observa que as discussões acerca da responsabilidade social são muito recentes e a empresa tem, juntamente com outras da região, proposto ações mais efetivas que simples doações em dinheiro para associações locais.

A empresa não tem nenhuma avaliação sistemática da relação custo/benefício das políticas sócias que executa. Contudo, o empresário observa que, quando a empresa abre seu campo de futebol para os jovens da cidade, ela tem uma boa referência de quem tem perfil para se enquadrar no quadro de funcionários da empresa.

“Pode parecer até piada, mas você sabe que a partir daquele cidadãozinho e daquele cidadão adolescente, aquele que tem uma tendência ao esporte pode colocá-lo dentro da sua fábrica que os grandes profissionais são ligados ao esporte. Então, é evidente que há este interesse porque nós, quando começamos em 1971 a maioria das pessoas contratadas para a fábrica no começo foram reveladas, foram escolhidas por meio desse joga, contrata e curiosamente estão aqui até hoje, com 29, 30 anos de casa. Então existe uma responsabilidade social com a comunidade, mas há interesse por trás disso de a empresa pegar aqueles habilidosos e transformar em grandes profissionais da própria empresa”.

A empresa não tem um setor ou departamento que trata de suas políticas sociais. As decisões são tomadas pelo entrevistado e pelos dois outros superintendentes da empresa. O critério é, normalmente, de que os projetos beneficiem um maior número de pessoas da comunidade.

Como grande parte da produção é exportada, o controle de qualidade dos produtos é muito rigoroso. Há diversas etapas em que esse controle é feito. Primeiramente, dentro da empresa, posteriormente, no porto pela vigilância sanitária no Brasil, em seguida pelos órgãos de vigilância sanitária do país importador e, por fim, pelo cliente. A empresa não pode contar com a possibilidade de ter um carregamento devolvido por problemas de qualidade. Contudo, lembra que há café de toda qualidade e

preço. Assim, os padrões de qualidade se dão por categoria de café e, portanto, pelo preço.

O empresário reconhece que a empresa não tem dificuldades em contratar mão-de-obra, pois, por estar localizada no interior de Minas Gerais, e mesmo sendo Varginha uma cidade com grande atividade industrial, não há problemas de falta de mão-de-obra. A empresa oferece um pequeno número de benefícios aos empregados, conforme reconhece o entrevistado. Contudo, lembra que a empresa passou por gravíssimas dificuldades financeiras e está saindo de um processo de concordata. Assim, espera, futuramente, ampliar os benefícios. O entrevistado lembrou que a empresa oferece três refeições completas a cada dia para todos os seus funcionários. Esse benefício é expressivo para padrões locais.

Os impactos ambientais da cafeicultura ocorrem somente no desmate para o plantio. Como a empresa utiliza, já há algum tempo as mesmas áreas, o entrevistado não considera que a questão ambiental seja relevante para a empresa.

O entrevistado ponderou que a empresa ainda pode e deve adotar ações mais efetivas, principalmente, frente à comunidade de Varginha. Contudo, espera fazê-lo contando com ações conjuntas com outras grandes empresas da região. Acha que a comunidade tem se organizado e é possível estabelecer parcerias com essas organizações.

A Café Solúvel Brasília também não se distingue pelo conjunto de políticas sociais que executa. As limitações financeiras são a principal justificativa para esse desempenho. Contudo, a empresa reconhece a importância de tais políticas, principalmente, no que se refere à comunidade local. Podemos perceber, também, que a empresa sofre um volume de pressão externa menor que as demais empresas analisadas. O fato de atuar no interior de Minas Gerais pode explicar essa situação. Sendo assim, a mais importante fonte de proposições de políticas sociais é proveniente do proprietário, que considera que a empresa pode contribuir mais para a comunidade.

7.10 EMBRASIL

A empresa está localizada no município de Ribeirão das Neves (MG). A atividade econômica consiste do comércio atacadista de aproximadamente 25.000 itens para 1.500 lojas de varejo em todo o Brasil. Para tal, a empresa conta com 400 fornecedores, sendo que os produtos mais importantes são os de material de construção, artigos de jardinagem e utensílios domésticos.

Essa empresa, por ser de capital fechado, não esteve presente na primeira fase da nossa pesquisa e, também, não está obrigada a apresentar relatórios de administração. O capital da empresa é detido por uma família, que também exerce grande parte das atividades gerenciais.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

A pessoa entrevistada é filho do proprietário, economista e exerce as funções de diretor administrativo e financeiro.

A empresa não possui uma estrutura formal para decidir quaisquer de suas políticas para *stakeholders*. As decisões quanto a políticas para empregados, consumidores ou mesmo filantrópicas são tomadas pela presidência da empresa, que é exercida por seu proprietário. O entrevistado reconhece que o presidente tenta propor e monitorar as eventuais políticas para *stakeholders* da empresa. Contudo, grande parte das decisões é tomada a partir de demandas específicas.

Os consumidores e fornecedores são considerados, pelo entrevistado, recursos estratégicos da empresa, inclusive condicionando sua sobrevivência. A empresa tem uma gerência de vendas que busca monitorar a qualidade, a pontualidade e os preços competitivos. Esses fatores são considerados vitais pelo entrevistado para uma empresa de comércio atacadista.

O principal benefício dado aos empregados é, segundo o entrevistado, o emprego. A empresa paga salários de mercado e incentiva a educação formal, pagando metade das mensalidades escolares de seus empregados. Não há outras políticas como participação nos lucros ou previdência privada, pois, segundo o entrevistado, a empresa

passou por graves dificuldades financeiras em período recente e pretende adotar essas políticas assim que se estabilizar completamente.

O entrevistado considera que o comércio atacadista não gera qualquer impacto ambiental.

A comunidade de Ribeirão das Neves solicita, freqüentemente, contribuições da empresa, principalmente na forma de donativos para eventos comunitários. A empresa procura contribuir, principalmente com recursos financeiros, para esses eventos na *medida do possível*. Todavia, em campanhas como de agasalhos ou desabrigados de acidentes naturais, principalmente de chuvas, a empresa sempre contribui e o faz doando seus produtos.

Novamente, as decisões de políticas sociais são determinadas pelo proprietário. Podemos associar essa condição com o porte da empresa. As pressões externas por mais políticas podem ser condicionadas pelo tamanho da empresa. No caso da Embrasil, apesar da sua importância no setor de comércio atacadista, a empresa tem um pequeno volume de negócios, empregados e atua em uma comunidade muito pequena, o que resulta em menores demandas e pressões sociais por mais políticas.

7.11 Samarco Mineração S. A

A empresa extrai minério de ferro em jazidas nos municípios de Mariana e Ouro Preto em Minas Gerais. O controle acionário da empresa é dividido pela Companhia Vale do Rio Doce e a BHP Billiton com 50% das ações cada uma. Sendo assim, essa empresa é de capital fechado, o que significa que não opera na BOVESPA, não fazendo parte, portanto, das empresas que compõem a amostra de nossa pesquisa.

Em 2002, a empresa vendeu 12,3 milhões de toneladas de pelotas e 2,5 milhões de toneladas de finos de minério de ferro. A China é o principal destino da produção com 30% do total, seguido pelo restante da Ásia com 22% e a Europa com 19%. A empresa faturou, em 2002 o equivalente a R\$1,2 bilhões, resultado da performance das vendas e da desvalorização do real, que beneficiou significativamente a empresa.

Políticas para *stakeholders* adotadas pela Samarco Mineração

No relatório de administração de 2002, consta que a empresa tem os certificados de qualidade 9001 e de preservação ambiental 14001. A empresa afirmou, ainda, ter programa de treinamento, incentivo à educação formal, participação nos lucros, previdência privada e assistência médico-hospitalar. Além desses, a empresa dedicou grande parte do referido relatório aos programas voltados às comunidades dos municípios de Minas Gerais, onde explora o minério e Espírito Santo (Anchieta), onde beneficia e exporta seu produto.

Políticas para *stakeholders* na perspectiva do gestor

O entrevistado é o diretor presidente da empresa. Os determinantes para a adoção de políticas sociais são, em grande medida, resultado da globalização e da abertura da economia brasileira. Esses acontecimentos vieram fazer com que as empresas brasileiras incorporassem preocupações e práticas já bastante difundidas entre as empresas estrangeiras. Contudo, o entrevistado observa que as empresas brasileiras, no presente, estão mais avançadas em termos de implantação dessas políticas. Isso é resultado das maiores necessidades que o País apresenta.

Um outro ponto levantado pelo entrevistado é quanto à cultura brasileira, que é fortemente marcado por traços religiosos, o que implica em maior solidariedade. A solidariedade é apregoada por todos as principais religiões presentes no Brasil, tais como o espiritismo, o catolicismo e mais recentemente o protestantismo. Por fim, o empresário observa que o ativismo político de alguns segmentos da sociedade também é importante para explicar a maior responsabilidade social. O entrevistado lembra, ainda, que os acionistas estrangeiros também se preocupam e cobram maior responsabilidade da empresa. Essas preocupações vão desde a questão ambiental até questões afeitas à comunidade onde a empresa atua. Contudo, observa que o objetivo das empresas é maximizar o retorno dos acionistas,

“o valor sustentado para o acionista só ocorre se todos os públicos forem bem sustentados. Essa é a diferença entre filantropia pura e foco nos resultados. Porque a Samarco não cria um projeto num município muito pobre, no Jequitinhonha, onde não opera. Teoricamente estaria contribuindo para melhorar o IDH (Índice de Desenvolvimento Humano) de Minas Gerais. Isso para o acionista não cria valor”.

Os benefícios das políticas sociais, apontados pelo entrevistado, são: 1. a capacidade da empresa de atrair talentos melhores, pois a imagem da empresa está sendo formada nesse processo; 2. a empresa acaba recebendo uma contribuição diferenciada por parte dos funcionários, clientes e fornecedores; 3. a empresa, mesmo nos momentos de crise econômica, sempre teve acesso a créditos no mercado e atribui isso a imagem de empresa responsável que possui.

As políticas sociais são decididas pela alta administração da empresa. Os conselheiros são informados, periodicamente, dos investimentos da empresa e, dentre esses, seus gastos sociais. Sendo assim, o entrevistado observa que

“eles no máximo assistem à apresentação. Por isso, eu falo que normalmente quem puxa e procura a excelência ou não, leva mais a sério ou não é o presidente”.

A empresa possui somente 30 clientes, todas grandes siderúrgicas, em todo o mundo. O entrevistado afirmou conhece-los todos pessoalmente e que o relacionamento é de cooperação.

A prioridade da empresa, segundo o entrevistado, é com a educação dos empregados, e a empresa fornece bolsas de estudos a quem deseja fazer o curso superior. O treinamento é contínuo, mas o entrevistado considera o incentivo à educação formal mais importante, pois julga que o treinamento é obrigação da empresa e não gera nenhum diferencial em termos de motivação para os empregados ou diferencial para a imagem da empresa.

A empresa tem um programa importante, segundo o entrevistado, de participação dos empregados nas decisões quanto às metas de produção e definição de normas e rotinas. Também se preocupa com a saúde dos empregados e das famílias com *check up* periódicos para todos. O entrevistado lembra que há um programa de

tratamento e acompanhamento de dependentes químicos (álcool e drogas) para empregados e familiares, pois a incidência de pessoas com esses problemas é grande na empresa. Isso é devido, segundo o entrevistado, ao fato de a empresa estar em cidades de pequeno porte e a dependência química nesses locais ser expressiva.

A Samarco foi a primeira mineradora no mundo a receber o certificado ISO 14000. O entrevistado considera que o meio ambiente é a maior preocupação da empresa, pois a atividade mineradora é essencialmente prejudicial a ele. O entrevistado observa que o passivo ambiental da empresa é muito pequeno, pois desde os primeiros momentos de abertura de novas minas, os cuidados ambientais já são incorporados. Há uma grande preocupação dos acionistas e demais *stakeholders* da empresa com eventuais problemas ambientais. Sendo assim, a empresa está continuamente desenvolvendo novos métodos de monitoramento ambiental e acompanhando decisões de fóruns internacionais de meio ambiente. Segundo o entrevistado, a empresa tem controles ambientais muito mais modernos que os exigidos pela sociedade e o governo, inclusive para padrões internacionais. Essa é uma tentativa de antecipar demandas por controle que, segundo o entrevistado, certamente virão, e a empresa estará devidamente assegurada.

Apesar de desenvolver um conjunto expressivo de políticas filantrópicas para a comunidade, o presidente da empresa reconhece que as demandas são grandes. O entrevistado defende que os *problemas sociais sejam privatizados*, ou seja, que as grandes empresas, que têm que pagar um volume expressivo de impostos, sejam autorizadas a gastar esses recursos com as políticas sociais. O entrevistado considera que as empresas são mais eficientes para alocar recursos e, suas ações poderiam gerar resultados melhores que aqueles obtidos pelos governos.

7.12 Avaliação das entrevistas

Apresentamos e discutimos, nesta seção, os pontos comuns e divergentes das entrevistas. Buscamos avaliar os determinantes das políticas e sua relação custo/benefício, com vistas a avaliar a existência de uma racionalidade que permeie essas decisões.

Quando perguntados sobre a execução das políticas de responsabilidade social, os entrevistados afirmaram, na grande maioria dos casos, que os determinantes são externos à empresa. Em uma dimensão mais ampla, alguns apontaram a globalização e a abertura da economia brasileira como fatores importantes. Para outros, a pressão é da sociedade civil organizada, como no caso das instituições como o Instituto Ethos, dentre outros, e das comunidades onde as empresas atuam. Somente em dois casos, os determinantes foram internos, com a decisão partindo do presidente/proprietário da empresa.

A quase totalidade dos entrevistados considerou ser difícil mensurar a relação custo/benefício das políticas sociais, seja porque essa relação é subjetiva mesmo ou porque não dispõem de mecanismos ou instrumentos para mensuração. Não há consenso quanto ao volume gasto. Para alguns, os recursos financeiros despendidos são muito baixos se comparados aos benefícios. Para outros, apesar de os recursos serem expressivos, não há como não despende-los, pois, são necessários.

Para a grande maioria dos entrevistados, a associação das políticas com alguma forma de retorno é clara, seja na forma de melhora da imagem, de acesso a créditos, captação de profissionais e, até mesmo, na forma de retorno para os acionistas, ou seja, com maiores lucros.

Nenhum dos entrevistados afirmou ter uma estrutura formal, departamento ou gerência, cuja função fosse exclusivamente propor e implantar políticas sociais. Na grande maioria dos casos, as políticas são propostas por comitês e executadas pelos respectivos departamentos, ou seja, recursos humanos, meio ambiente e vendas dentre outros. Observamos, contudo, que em casos extremos, dois em nossas entrevistas, as empresas criam institutos que tratam somente da questão social. Esses institutos recebem recursos da empresa e formalizam a adoção de políticas sociais.

Os conselhos de administração, na maioria dos casos, não se envolvem diretamente com as políticas. Esses se limitam a acompanhá-las, principalmente, quanto à destinação de recursos e questões de grande impacto como o meio ambiente. Sendo assim, na maioria dos casos, as políticas são decididas pela alta administração e executadas pela média gerência.

Quanto às políticas para *stakeholders*, observamos discrepâncias entre as empresas entrevistadas. Em algumas, principalmente aquelas com número reduzido de clientes, há programas importantes de atendimento aos consumidores. Todos os entrevistados reconhecem a importância desse grupo de *stakeholders*, mas nem todos efetivamente executam políticas de atendimento a esse segmento.

As políticas para empregados mais presentes são aquelas referentes ao desenvolvimento de habilidades. Parece que há correlação entre a adoção dessas políticas e o faturamento e/ou saúde financeira da empresa. Novamente, todos os entrevistados reconhecem a importância de proporcionar um conjunto de benefícios satisfatório. Contudo, enquanto para algumas empresas o conjunto de benefícios por nós considerado é comum e não cria nenhum diferencial para as empresas que o adotam, para outras nem mesmo esses benefícios foram incorporados.

A questão ambiental é a mais desenvolvida pelas empresas entrevistadas. Para algumas a legislação ambiental brasileira é muito rígida, para outras está em fase infantil, mas para todas não é possível conviver com qualquer passivo ambiental. A principal diferença entre as empresas está no grau de avanço para além da legislação. Algumas somente cumprem a legislação, outras desenvolvem tecnologias e controles bem à frente.

As políticas filantrópicas estiveram presentes em todas as entrevistas. Os empresários sempre apresentaram um programa ou atividade filantrópica que desenvolvem. O grau de estruturação dessas políticas também varia muito entre as empresas. Parece haver uma gradação no desenvolvimento dessas políticas. Algumas empresas fazem políticas filantrópicas somente com doações em dinheiro ou bens. Em estágio mais avançado, outras empresas definiram prioridades e, nesse caso, procuram trabalhar com políticas que atendam um grupo maior de beneficiários. Por fim, em estágio mais avançado ainda, no caso dos institutos, por exemplo, há uma clara definição do público-alvo, sendo nos dois casos analisados, a criança e o adolescente.

Parece haver diferenciação quanto aos setores no que se refere à execução de políticas para *stakeholders*. As empresas representantes dos setores de comércio, têxtil e alimentos têm um conjunto menor de políticas se comparadas com as demais. Os benefícios para empregados e as políticas para consumidores marcam essa diferença.

Podemos concluir, então, que não há uma clara busca por melhor desempenho econômico-financeiro na execução das políticas sociais. Contudo, as políticas são tomadas a partir de pressões externas às empresas, que esperam alguma forma de retorno dos recursos despendidos. Apesar de nenhum entrevistado ter conseguido quantificar com precisão os gastos com o conjunto de políticas, consideram que esses são expressivos. As empresas esperam retornos que são diversos, ou seja, de imagem, acesso a recursos (profissionais, créditos, aceitação da comunidade) dentre outros.

8 CONCLUSÃO

O objetivo desta tese é avaliar em que medida a execução de políticas para *stakeholders* afeta à performance organizacional. Esta proposição de pesquisa foi estabelecida a partir de nossa inquietação quanto às explicações para o fato de as empresas gastarem recursos financeiros com políticas sociais. Partimos, então, da premissa de que, a despeito dos custos envolvidos com tais políticas, os benefícios poderiam ser de diversas ordens, mas, principalmente, na forma de retornos econômicos e financeiros. Buscamos, também, entender os determinantes e resultados das políticas sociais, tendo como referência a percepção dos gestores. Para tanto desenvolvemos um conjunto de 10 estudos de casos, baseados em entrevistas com pessoas da alta gerência das empresas.

Apresentamos os resultados, nessa conclusão, em termos de evolução das políticas, os impactos sobre a performance e as principais considerações feitas pelos entrevistados para cada grupo de *stakeholders*. Reconhecemos que a análise dos resultados das regressões em painel não pode ser fragmentada pelo conjunto de indicadores de políticas, ou seja, das variáveis independentes. Contudo, consideramos que a apresentação para cada grupo de *stakeholders* possibilita a análise mais pormenorizada das políticas e seus resultados.

Acionistas - Observamos que a estrutura de capital das empresas que compõe nossa amostra é muito concentrada, pois o acionista majoritário detinha, no período analisado, 61,01% do total das ações. O grau de concentração também aumentou ao longo do período.

Nós esperávamos que as empresas que têm um número grande de ações nas mãos de um pequeno grupo de acionistas apresentassem resultados econômicos/financeiros melhores, pois, podem ter, conforme anteriormente discutido, menores custos de agência e transação.

Dessa forma, construímos e testamos a hipótese 1 de que empresas com maior grau de concentração das ações têm melhor performance. Os resultados das regressões em painel não indicam correlação entre o percentual de ações dos acionistas e a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, margem bruta e taxa de retorno sobre ativos.

Quando consideramos o indicador de performance margem líquida, obtivemos coeficientes significativos e negativos para o indicador de propriedade, o número de ações dos cinco maiores acionistas. Esse resultado sugere que as empresas que têm maior grau de concentração da propriedade têm essas margens maiores.

Consideramos, ainda, conforme estabelecido na hipótese 2, que as empresas com maior número de acionistas, ou seja, com propriedade mais dispersa, eram maiores em tamanho e vendas, pois necessitam de um volume maior de recursos financeiros. Assim, esperávamos coeficientes significativos e negativos para o indicador de concentração da propriedade, o percentual de ações nas mãos dos cinco maiores acionistas. Os resultados das regressões para tamanho e vendas sugerem que o percentual de ações dos cinco maiores acionistas explica essas variáveis, ou seja, as empresas que têm um maior percentual de ações nas mãos desse grupo de acionistas são maiores e vendem mais.

Os indicadores de identidade dos acionistas majoritários que utilizamos foram: as famílias, investidores institucionais, bancos, governos e companhias não financeiras. Apesar de a literatura apontar, conforme anteriormente discutido, que há diferenças na gestão das empresas determinada pela identidade dos acionistas, definimos na hipótese 3 que para qualquer uma dessas categorias, a performance é maior. A única distinção que fizemos quanto à identidade do acionista foi quanto ao tamanho e vendas, pois conforme já justificado, as empresas familiares têm menor acesso a recursos, resultado da maior aversão ao risco e, portanto, têm tamanhos e vendas menores.

As regressões nos indicam que, quando as famílias são acionistas majoritários, as empresas têm taxas de retornos sobre o patrimônio líquido e margens líquidas menores, pois os coeficientes são significativos e negativos. Contudo, os coeficientes positivos para esse indicador, quando usamos o tamanho como variável dependente, confirmam nossa hipótese de que essas empresas têm tamanhos menores. Para as variáveis dependentes margem bruta, tamanho e vendas, os coeficientes do indicador de governo como acionista majoritário são significativos e positivos, o que indica que as empresas cujo acionista majoritário é o governo têm margens brutas, tamanho e vendas maiores. Também, os coeficientes positivos e significativos para tamanho, nos modelos com *dummies* (básico e gastos) e vendas (todas as versões), indicam que as empresas que têm os investidores institucionais como acionistas majoritários têm tamanhos

maiores e vendem mais. Observamos que a única empresa da nossa amostra que tem os investidores institucionais como acionista majoritário (EMBRAER) atua no setor de material de transporte. Esse setor não apresentou vendas ou ativos maiores que a média. Contudo, essa empresa detinha ativos e vendas muito acima da média do setor.

Consumidores - A política para consumidores mais adotada se refere à obtenção do Certificado ISO, sendo que o número de empresas que obteve esse certificado cresceu aproximadamente 30%, no período analisado. Observamos, também, que há uma diferença importante entre os setores no que se refere à adoção dessas políticas. O setor que apresentou o maior número de empresas que adotavam políticas para consumidores foi o de serviços de eletricidade, seguido pelo de material de transporte, petroquímica e siderurgia.

Nós esperávamos, conforme estabelecido na hipótese 5, que a adoção de políticas para consumidores afetasse positivamente a performance organizacional. Não confirmamos essa hipótese nas regressões em painel, quando consideramos a variável de performance taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, margem líquida, margem bruta, taxa de retorno sobre ativos e tamanho. Contudo, observamos que com o indicador *outros certificados de qualidade*, obtivemos coeficientes negativos e significativos para margem bruta, tamanho e vendas, em todos os modelos e versões, inclusive quando utilizamos a variação das vendas como variável dependente, nos modelos *básico* e com *gastos*.

Os resultados das regressões para os indicadores de políticas para consumidores sinalizam que essas políticas não afetam a performance das empresas. Esperávamos resultados opostos à medida que tais políticas podem aumentar a satisfação dos consumidores e reduzir os custos de transação. Todavia, esperávamos que tais políticas, principalmente, os certificados ISO influenciassem a reputação das empresas e suas vendas.

Se a adoção de políticas para consumidores não afeta os resultados econômicos/financeiros das empresas, podemos questionar por que as empresas adotam políticas para esses *stakeholders*. Buscamos, então, junto aos gestores, o entendimento para adoção dessas políticas. Somente duas das dez empresas entrevistadas atendem a um grande grupo de consumidores. As empresas se caracterizam por terem um pequeno

número de clientes. Todos os entrevistados reconhecem que os consumidores são importantes *stakeholders*, cujas demandas devem ser atendidas. Apesar de não estabelecerem uma relação direta entre a adoção de políticas para esse *stakeholder* e a expectativa de melhores resultados econômicos/financeiros, os gestores apontaram ganhos advindos das políticas para esses *stakeholders*. A satisfação dos consumidores, uma vez obtida, é apontada como uma importante vantagem competitiva, mesmo considerando as dificuldades em mensura-la.

Sendo assim, podemos considerar que, a despeito do fato de que não obtivemos correlações entre as políticas para consumidores no conjunto e os indicadores de performance, a adoção dessas políticas podem resultar em ganhos tais como a manutenção de parcelas do mercado, a postura adotada pelos concorrentes dentre outros, que podem afetar a performance.

Empregados - Dentre as políticas para empregados analisadas nesta tese, aquelas voltadas para o *desenvolvimento de habilidades* - políticas de treinamento e de incentivo à educação formal - foram as que receberam a maior atenção por parte das empresas. As políticas de *compensação financeira* não se alteraram de forma expressiva no período analisado. As políticas para empregados têm diferenças expressivas entre os setores analisados. Os setores que se destacam pela adoção de políticas para empregados são o de material de transporte, siderurgia e serviços de eletricidade.

A adoção de políticas para *desenvolvimento das habilidades* pode aumentar a produtividade dos trabalhadores e essa a performance, conforme especificado na hipótese 6. As políticas de *compensação financeira* podem reduzir o *turnover* e o absenteísmo e melhorar a performance organizacional. Sendo assim, esperávamos que as empresas, conforme estabelecido na hipótese 7, que adotam essas políticas apresentassem melhor performance.

Os resultados das regressões indicam que as políticas para empregados não explicam a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido das empresas, a margem bruta e taxa de retorno sobre ativos.

Quanto às variáveis dependentes margem líquida, tamanho das empresas e vendas, os coeficientes das políticas de treinamento e incentivo à educação formal são positivos e significativos em todos os modelos e versões.

As políticas de compensação financeira - participação nos lucros, previdência privada, assistência médico-hospitalar para empregados e para suas famílias - não explicam as variáveis de lucratividade (ROE, margens líquida e bruta) a utilização de ativos (ROA) e o tamanho. Contudo, quando analisamos as regressões que têm as variações nas vendas como variável dependente, observamos a inexistência de coeficientes significativos, o que indica que a correlação entre essas políticas e as vendas pode ser espúria, ou seja, as variáveis estão crescendo conjuntamente.

Os resultados quantitativos sugerem, então, que a adoção de políticas para empregados não afeta a performance organizacional. Buscamos, então, os determinantes da adoção dessas políticas nas entrevistas com os gestores. Os entrevistados reconhecem que é importante oferecer um conjunto de benefícios aos empregados. Entretanto, há uma nítida diferença nas políticas adotadas entre as empresas entrevistadas. Enquanto para alguns os benefícios são do setor e não há como não oferecê-los, para outros entrevistados o próprio emprego já é um grande benefício. Podemos considerar que, para os entrevistados, as políticas para empregados são divididas em *desenvolvimento de habilidades*, que todos acham imprescindível e outros benefícios, e esses são associados à busca do comprometimento e fixação dos empregados. Os ganhos obtidos como a adoção de políticas para empregados, principalmente com o *desenvolvimento das habilidades*, pode se converter em aumento de produtividade, o que é difícil ser mensurado no curto prazo.

Sendo assim, a despeito dos resultados econométricos e da imprecisão dos gestores em atribuir ganhos econômicos com tais políticas, podemos considerar que a crescente adoção de políticas para empregados pode resultar em ganhos indiretos, tais como produtividade e fixação de mão de obra qualificada dentre outras.

Meio ambiente - A adoção de políticas de preservação ambiental tem sido crescente nas empresas da amostra. Somente a política de educação ambiental não mudou entre essas empresas. A obtenção de certificados de qualidade ISO 14000, apesar de ser pequena a quantidade de empresas com esse certificado, esse número cresceu expressivamente, no período analisado.

Esperávamos, conforme estabelecido na hipótese 8, que a adoção de políticas ambientais, além de minimizar sanções e imputação de penas ambientais, afetasse a

performance à medida que melhorasse a reputação das empresas. Contudo, a adoção dessas políticas não afeta nenhum dos indicadores de lucratividade (ROE, margens líquida e bruta) e a utilização dos ativos (ROA).

Entretanto, temos os indicadores de educação ambiental significativo e positivo para tamanho e certificado ISO 14000 também significativo e positivo para vendas. Contudo, quando utilizamos as variações das vendas não observamos nenhum indicador de política ambiental significativo.

Parece haver um consenso entre os gestores que a adoção de políticas ambientais é uma condição necessária e, mais importante, imposta. Os entrevistados lembram que a legislação ambiental brasileira é rigorosa e não é possível conviver com passivos ambientais. Não há nenhuma associação dos gestores quanto à adoção de políticas ambientais e à performance organizacional. Claramente há uma pressão externa às empresas no sentido da adoção de políticas ambientais.

Políticas filantrópicas - Dentre as políticas para *stakeholders*, a adoção de políticas filantrópicas cresceu expressivamente entre as empresas da amostra, no período analisado. Essas políticas visam atender demandas da sociedade. Sendo assim, esperávamos que tais políticas resultassem em melhor reputação para as empresas e, assim, melhorassem a performance.

Na análise das regressões, verificamos que a adoção dessa política não explica, no conjunto, nenhuma das variáveis dependentes utilizadas nesta pesquisa, à exceção das vendas. Contudo, quando utilizamos a variação das vendas, os coeficientes perdem significância estatística, o que nos leva a crer que essas variáveis somente cresceram conjuntamente ao longo do período analisado.

Os empresários não associaram de forma direta a adoção dessas políticas com o desempenho das empresas. A associação dos entrevistados é no sentido de poder contar, com a adoção dessas políticas, com maior cooperação e *aceitação* das empresas por parte dessas comunidades. Ou seja, os entrevistados não apontam ganhos diretos, conforme obtido nas regressões, mas consideram importantes ganhos indiretos.

Com esse conjunto de resultados, podemos concluir que as políticas para *stakeholders* são importantes para as empresas, pois têm sido crescentemente adotadas. Os gestores reconhecem a importância dos *stakeholders*, apesar de afirmarem que

grande parte das políticas é tomada devido a pressões externas, principalmente, da comunidade e ambientalistas dentre outros. Reconhecem, também, que igualmente não desenvolveram nenhuma estrutura formal interna para implantá-las e monitorá-las.

O fato de que os gestores não dispõem de critérios para avaliar a relação custo/benefícios das políticas pode indicar que tais políticas não são voltadas unicamente para obter resultados econômicos/financeiros, e/ou que os recursos despendidos não são expressivos de forma que justifique a elaboração de critérios de eficiência em sua alocação. Parece possível supor que, se as políticas para *stakeholders* fossem adotadas visando os retornos financeiros e o gastos fossem expressivos, os gestores desenvolveriam critérios mais precisos para estabelecer essa relação. Contudo, apontam ganhos expressivos, que mesmo indiretos, podem afetar a performance das organizações.

O modelo de Jones (1995), que considera que a adoção de políticas para *stakeholders* gera vantagens comparativas e melhoram a performance, pois podem reduzir os custos de transação, derivado da maior cooperação e menor oportunismo. Podemos supor que as motivações para que as empresas adotem tais políticas são determinadas por pressões externas, a legislação brasileira e a necessidade de motivar e fixar os empregados dentre outras. Assim, o comportamento cooperativo pode gerar outros ganhos para além dos financeiros, conforme proposto por Jones (1995).

As contribuições dessa tese para os estudos organizacionais se consubstanciam no desenvolvimento da perspectiva instrumental da teoria de *stakeholders*. O debate acerca da responsabilidade social das empresas tem se pautado por proposições normativas, baseado em conceitos de “bom” ou “mal”, ou seja, a atuação social das empresas é avaliada por juízos morais, sem que critérios precisos de avaliação sejam definidos. Conforme afirmamos anteriormente, esse tipo de postura é importante, pois somente dessa forma é possível se obter transformações sociais importantes. Contudo, o debate não deve se limitar a proposições normativas. Os interesses das empresas precisam ser considerados e os impactos sobre o desempenho econômicos/financeiros são importantes para estabelecer a postura frente a questões sociais. O impacto positivo sobre o desempenho organizacional pode motivar os gestores a adotar ou ampliar as políticas sociais.

A contemporaneidade desse debate não possibilitou que proposições teóricas consistentes, bem como avaliações empíricas, fossem desenvolvidas. Jones (1995) busca na economia organizacional os argumentos para justificar essa perspectiva instrumental das políticas das empresas para com seus *stakeholders*. Apesar de sugerir alguns indicadores de política para *stakeholders* que afetassem o desempenho organizacional, o autor não define tais indicadores e, muito menos, desenvolve uma pesquisa empírica que pudesse comprovar ou não seus argumentos.

Nossa pesquisa preenche essa lacuna à medida que construímos indicadores de políticas para *stakeholders* empiricamente testáveis e desenvolvemos uma avaliação empírica dos impactos de tais políticas sobre o desempenho organizacional. Dessa forma, contribuímos para o debate acerca da responsabilidade social das empresas, quando desenvolvemos e utilizamos, na pesquisa empírica, os indicadores de responsabilidade social que as empresas efetivamente adotam e não, como nas proposições normativas, aquelas que deveriam adotar. Não encontramos na literatura estudos que consideram a responsabilidade social a partir de políticas que as empresas adotam. Com esses indicadores que desenvolvemos é possível estabelecer ranking de empresas socialmente responsáveis, comparar empresas e setores. Demonstramos, no capítulo 5, que há uma expressiva diferença na adoção dessas políticas entre as empresas e entre os setores da atividade econômica.

Contudo, estabelecer uma ordenação de empresas responsáveis ou daquelas que se preocupam mais com seus *stakeholders*, bem como estabelecer os determinantes dessas políticas, de forma conclusiva, foge ao escopo dessa tese. Nossa contribuição é no sentido de consolidar o tema da responsabilidade social das empresas na dimensão dos *stakeholders*, pois só assim é possível delimitar a extensão da responsabilidade social das empresas. A delimitação do tema da responsabilidade social não gera as condições para *instrumentalizar* as pesquisas nesse campo. É necessário, também, estabelecer relações entre as organizações e seus *stakeholders* definindo interesses e as implicações.

Nossa contribuição para consolidar esse campo de pesquisa está na construção de indicadores de desempenho social das empresas a partir de políticas desenvolvidas e dos interesses dos *stakeholders*. Todavia, a mais importante contribuição que damos aos

estudos organizacionais é quanto à avaliação empírica da adoção dessas políticas sobre o desempenho organizacional.

A principal implicação dessa tese se refere ao fato de que os recursos despendidos com algumas políticas sociais ampliam o desempenho econômico/financeiro das empresas. Apesar dos indicadores de algumas políticas por nós utilizados não apresentarem correlações com alguns indicadores de performance, há um número expressivo desses indicadores que o fazem. É possível que tais políticas possam afetar o desempenho no longo prazo, à medida que os efeitos sobre a imagem, a reputação e, por fim, sobre os custos de transação só se consolidem no longo prazo.

Sendo assim, as limitações de nossa pesquisa são de duas ordens. Em primeiro lugar, nossos dados são, na grande maioria, provenientes dos relatórios de administração, ou seja, não contam com a isenção necessária, pois são elaborados pelos gestores. Para superar essa limitação seria necessário que adotássemos outros métodos de pesquisa, tais como questionários com alguns ou todos os *stakeholders* das empresas selecionadas, o que não é factível. A segunda limitação se refere, ainda, aos dados. Utilizamos dados para os anos de 1998 a 2001, ou seja, uma série de quatro anos apenas. Essa condição foi imposta pelo fato de termos acesso aos balanços patrimoniais e relatórios de administração somente para o período de 1997 a 2002, no *site* da BOVESPA. Limitamo-nos a essa fonte de dados porque, em caso contrário, teríamos que solicitar que as 136 empresas nos enviassem seus dados. No estágio inicial da pesquisa, utilizamos essa estratégia e enviamos aproximadamente cem mensagens eletrônicas com essa solicitação. Recebemos os relatórios de 18 empresas e, mesmo assim, grande parte faltando um ou mais anos. Muitas das empresas responderam às mensagens afirmando que as informações que tinham estavam no referido *site*. Não utilizamos os dados de 1997 porque, caso o fizéssemos deveríamos excluir todas as empresas do setor de telecomunicações e de serviços de eletricidade, pois esse foi o ano das privatizações de grande parte dessas empresas. O ano de 2002 foi excluído porque as informações só foram disponibilizadas pela BOVESPA em março de 2003, período em que já tínhamos coletados todos os dados.

Contudo, reconhecemos que uma série de dados que abrangessem um período maior poderia gerar resultados, senão diferentes, pelo menos mais incisivos. Sendo

assim, essa é a principal sugestão para pesquisas futuras que propomos. Ou seja, sugerimos que essas pesquisas sejam elaboradas considerando um período de tempo expressivo entre a adoção das políticas e os resultados econômicos/financeiros. Portanto, devem considerar uma expressiva defasagem temporal entre a adoção das políticas e o impacto na performance. Sugerimos, também, que outros *stakeholders* possam ser incorporados nas pesquisas, tais como os fornecedores e o governo, e que outras *dummies* sejam utilizadas, como aquelas para empresas recém privatizadas, por exemplo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALTKINSON, Anthony A; WATERHOUSE, John. A Stakeholders Approach to Strategic Performance Measurement. *Sloan Management Review*, v.38, n.3, p.25-36, spring 1997.

ANDERSON, Eugene; FORNELL, Caes. Customer satisfaction, market share and profitability: findings from Sweden. *Journal of Marketing*. v.58, n.3, p.53-67, july 1994.

ARLOW, Peter; GANNON, Martin. Social Responsiveness, Corporate Structure, and Economic Performance. *Academy of Management Review*, vol.7,n.2, p. 235-41, 1982.

AUPPERLE, Kenneth; CARROLL, Archie B;, HATTFELD, John. An Empirical Examination of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal*, v.28,n.2, p.446-63,1985.

BALTAGI, Badi. H *Econometric Analysis of Panel Data*. New York: Wiley, 1996, 253p.

BARNEY, Jay B. The debate between traditional management theory and organization economics: substantive difference or intergroup conflict? *Academy of Management Review*, v.15, n.3, p.382-93, 1990.

BARNEY, Jay. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, v.17, n.1, p 99-120, 1991.

BECKER, Brian; GERHART, Barry. The Impact of Human resource management on organizational performance: progress and prospects. *Academy of management Journal*, v.39, issue 4, p. 779-803, august 1996.

BLAIKIE, Norma. *Designing Social Research*. Oxford: Blacwell Publishers, 2000.

BOATRIGT, John R. *Ethics and the Conduct of Business*. New Jersey: Prentice Hill, 1999.

BOUDON, Raymond. Tratado de Sociologia. Rio de Janeiro, Zahar, 1995.

BUFONI, Andre Luiz. O rigor na exposição dos estudos de caso simples: um teste empírico em uma universidade brasileira. *Anais do XXVI Encontro Nacional dos Programa de Pós-Graduação em Administração*, Salvador, 2002.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de orientação nº 15, de 28 de dezembro de 1987. www.cvm.gov.br.

CADOTTE, Ernest; WOODDRUFF, Robert B.; JENKINS, Roger L. Expectations and norms in models of consumer satisfaction. *Journal of Marketing Research*, v 24, p.305-14, august, 1987.

CANNON, Tom. *Corporate Responsibility*. London: Pitman Publishing. 1994.

CARROL, A.B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, n.4. 1979

CAVALIER, Frank; SPRADLEY, Larry. Is teaching; the social responsibility of business a responsible activity? *Education*, v. 116, issue 1, p. 451-75, fall 1995.

CHAGANTI, Rajeswararao; DAMANPOUR, Fariborz. Institutional ownership, capital structure and firm performance. *Strategic Management Journal*. v.12, n.5, p.479-91, 1991.

CHANDLER, A. *Strategy and Structure. Chapters in the History of the industrial enterprise*. New York: Anchor Books, 1962.

CHILD, John. Organization structure, environments and performance: the role of strategic choice. *Sociology*, v. p.1-22, 1972.

CHILD, John e RODRIGUES, Suzana B. Corporate Governance and international joint ventures: insights from Brazil and China. *Birmingham Business School Working Paper* 2000.

CHRISMAN, James J.; CARROLL, Archie B. Social Responsibility and Strategic Management: Toward an Enterprise Strategy Classification. *Academy of Management Proceedings*, p.332-6, 1990.

CHURCHILL, Gilbert A.; SURPRENANT, Carol. An investigation into the determinants of customer satisfaction. *Journal of Marketing Research*, v.19, p.491-504, Nov. 1982.

CLARKSON, Max B.E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, Mississippi State v.20, p.92-117, jan.1995.

CLARKSON, Max B.E. The Toronto conference: reflections on stakeholders theory. *Business and Society*, special issue, april, 1994.

COCHRAN, Philip; WOOD, Robert A. Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, v.27, n.1, p.42-56, 1984.

DELERY, John; DOTY, Harold. Modes of theorizing in strategic human resource management: tests of universalistic, contingency and configurational performance. *Academy of Management Journal*, v. 39, issue 4, p802- 23, august, 1996.

DELANEY, John; HUSELID, Mark A. The impact of human resource management practices on perceptions of organizational performance. *Academy of Management Journal*, v.39, issue 4, p 949-62, august 1996.

DEMSETZ, Harold; LEHN, Kenneth. The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, v.93, n.6,p.155-77, December. 1985.

DONALDSON, Lex. The ethereal hand: organizational economics and management theory. *Academy of Management Review*, v.15, n.3, p.369-81, 1990.

DONALDSON Thomas; PRESTON, Lee . The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*. Mississippi State, v.20, p.65-91, jan.1995.

EDVARDSSON, B; et al.. The Effects of satisfaction and loyalty on profits and growth: products versus services. *Total Quality Management*, v.11, n.7, p.917-27, 2000.

EKOF, Jan; HACK, Peter e WESTLUND, Anders. On measuring between customer satisfaction and financial results. *Total Quality Management*, vol.10, issue 4/5, p.514-23, june 1999.

FORNELL, Claes. A national customer satisfaction barometer: the swedish experience. *Journal of Marketing*, v.56, p.6-21, January 1992.

FREEMAN Edward R. A stakeholder theory of the modern corporation. In: Hartman Laura P. *Perspectives in Business Ethics*. McGraw-Hill International Editions. 1998.

FREEMAN Edward. *Strategic Management- A Stakeholder Approach*. London: Pitman Publishing, 1984.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. In Hartman ,Laura P. *Perspectives in Business Ethics*. McGraw-Hill International Editions. 1998.

GEDAJLOVIC, Eric R.; SHAPIRO, Daniel M. Management and ownership effects: evidence from five countries. *Strategic Management Journal*, v. 19, p.533-53, june,1998.

GEDAJLOVIC, Eric. Ownership, strategic and performance: is the dichotomy sufficient. *Organization Studies*, 1993.

GENOUD, Andres. Responsabilidade social. una equanime revalorizacion de los públicos externos e internos. Anais do V Congresso da ALENE, 2002, Cidade do México p.1-10, 2002.

GILLEY, K. Mathew; WORRELL, Dan ; El-JELLY, Abuzar. Corporate environmental initiatives and anticipated firm performance: the differential effects of process-driven versus product-driven greening initiatives. *Journal of Management*, v. 26, n.6, p.1.199-212, 2000.

GITMAN, Lawrence. *Princípios de Administração Financeira*. 7 ed. São Paulo. Editora Harbra, 1997.

GOUVEIA, Nelson. *Contabilidade*. São Paulo: McGraw-Hill, 1990.627p.

GRIFFIN, Jennifer;, MAHON, John. The Corporate social performance and corporate financial performance debate. *Business & Society*, v.36, n.1, p.5-23, march, 1997.

GUJARATI, Damodar, N. *Basic Econometrics*. .New York: McGraw-Hill, 1995, 837p..

HANSMANN, Henry. *The Ownership of Enterprise*. London: Harvard University Press, 2000.

HAREL, Gedaliahu; TZAFRIR, Shay. The effect of human resource management practices on the perceptions of organizational and market performance of the firm. *Human Resource Management*, v.38,n.3, p 185-200, fall, 1999.

HARRISON, Jeffrey; FREEMAN, R. Edward. Stakeholders, social responsibility and performance: empirical evidence and theoretical. *Academy of management journal*, v.42, issue 5, October, 1999.

HENDERSON, David. The case against corporate social responsibility. *Policy*, v.17, issue 2, winter, 2001.

HESTERLY, Willian, LIEBESKIND, Julia, ZENGER, Todd R. organizational economics: an impending revolution in organizational theory? *Academy of Management Review*, v.15, n.3, p.402-20, 1990.

HILL, Charles. Cooperation, opportunism, and the invisible hand: implication of transaction cost theory. *Academy of Management Review*, v.15, n.3, p.500-13, 1990.

HOSMER, LaRue Tone. *The Ethics of Management*. 3.ed .USA: Irwin McGraw-Hill,1996.

HUSELID, Mark A. The impact of human resource management practices on turnover, productivity and corporate financial performance, *Academy of Management Journal*, v.38, issue 3, p.635-666, June, 1995.

HUSSEY, Robert. La solidariedad frente a la racionalidad económica en alguns autores recientes. In: SCHNEIDER, Jose Odelso (org.). *Economia e ética*. Rio Grande do Sul: Editora Unisinos, 2000.230p.

INMETRO. Instituto de Metrologia. www.inmetro.org.br.

IUDÍCIBUS, Sérgio. *Análise de Balanços*. São Paulo: Atlas, 1990.355p.

JENSEN, M; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-60, 1976.

JOHNSON, Michael D; ANDERSON, Eugene; FORNELL, Claes. Rational and adaptive performance expectations in a customer satisfaction. *Journal of Consumer Research*, v.21, p.696-707, march, 1995.

JONES, Derek. Employees as Stakeholders. *Business Strategy Review*. v.8, n.2, p 21-4, 1997.

JONES, Thomas M. Instrumental stakeholders theory: a synthesis of the ethics and economics. *Academy of Management Review*, Mississippi States v.20, p.404-37, jan.1995.

KANG, David; SORENSEM, Age B. Ownership organizational and firm performance. *Annual Review of Sociology*, v.25, p.121-14, 1999.

KATZ, D; Kahn, R. *Psicologia Social das Organizações*. São Paulo. Atlas, 1983.

KLASSEN, Robert D; MCLAUGHLIN, Curtis P. The Impact of Environmental Management on firm performance. *Management Science*, v. 42, n. 8, p. 1199-1214, august 1996.

LEECH, Dennis; LEAHY, John. Ownership structure, control type classifications and the performance of large British companies. *The Economic Journal*, v. 101, p. 1418-37, November, 1991.

LOZANO, Josef. M. *Ética y empresa*. Madri: Editorial Trotta, 1999.

MARRIS. R. *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press. 1963

McGUIRE, Jean; SUNDGREN, Alison, SCHNEEWEIS, Thomas. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*. V.31, no. 4, p 854-72, 1988.

METCALFE, Chris E. The stakeholder Corporation. *Business Ethics*.v.7,n.1., p.30-6, Jan. 1998.

MILES, Matthew B.; HUBERMAN, Michael. *Qualitative Data Analysis*. 2.ed.California. Sage Publications, 1994.

MITCHELL, Ronald; AGLE, Bradley; WOOD, Donna. Toward a theory of stakeholders identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, v.2, p.853-70, 1997.

MONKS, Robert A.G; MINOW, Neill. *Corporate Governance*. 2nd .ed. Oxford: Blackwell , 2001.

MOORE Geoff. Tinged shareholders theory: or what's so special about stakeholders? *Business Ethics: A European Review*, vol.8, n.2, p.75-86, 1999.

O'HARE, Sharon; WOOD, William Social Responsibility and Corporate Profits the Expense Preference Approach. *Journal of Education for Business*, vol.69, issue 5, p.278-85, May/Jun, 1994.

OLIVEIRA, Silvio. *Tratado de Metodologia Científica* 4^a.ed..São Paulo, Editora Pioneira, 2002 .315p.

OLIVER, Richard; BURKE, Raymond. Expectation Processes in Satisfaction Formation. *Journal of Service Research*, v.1, n.3 p.196-214, february, 1999.

OSWALD, Sharon; JAHERA, John S. The Influence of Ownership on performance: an empirical study. *Strategic Management Journal*, v.12, n.4, p.321-325, 1991.

PARKINSON, J.E. *Corporate Power and Responsibility*. Oxford, Clarendon Press, 2nd ed, 1996.

PATTIN, Michael. *Qualitative Evaluation Methods*. London: Sage Publications, 1980.

PENROSE, Edith. *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press. 1963.

PRESTON, Lee; SAPIENZA, Harry. Stakeholder management and corporate performance. *Journal of Behavioral Economics*, v.19, n. 4, p.361-376, winter, 1990.

RATTNER, Henrique. *A Responsabilidade Social das Empresas*. Disponível: <http://www.lasociedadecivil.org>.

RAWLS, John. The Theory of Justice Distributive. In: Hartman ,Laura P. *Perspectives in Business Ethics*. McGraw-Hill International Editions. 1998.

RUDGE, Luiz F. e CAVALCANTE, Francisco. Mercado de Capitais. Belo Horizonte. Comissão Nacional de Bolsas de Valores. 1993, 277p.,

RUF, Bernadette M.; et al. An empirical investigation of the relationship change in corporate social performance and financial performance: a stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, July 2001.

RUFF, Larry E. The economic common sense of pollution. In: Dorfman, Robert , Dorfman, Nancy S *Economics of the Environment - Selected Readings*. London, W.W. Norton ,1993.

RUSSO; Michael, FOUTS, Paul A. A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, v. 40 n. 3, p534-42, 1997

RUST, Roland; ZAHORIK, Antony J. Customer Satisfaction, customer retention and market share. *Journal of Retailing*, v.69, n.2, p.193-214, summer 1993.

SAANCHEZ-MARCO, Francisco. Problemática y orientación de la ética económica en una sociedad pluralista..In Schneider, José Odelso (org.) *Economia e ética*. São Leopoldo: Editora Unisinos, 2000.

SAWYER, George C. *Business and Society – Managing Corporate Social Impact*. London: Houghton Mifflin Company,1979.

SCHULER, Randall S; JACKSON, Susan. Linking Competitive Strategies with Human Resource Management Practices. *The Academy of Management Executive* , v.1, n.3, p 207-19, august, 1987.

SHAWN, Berman; WICKS, Andrew C. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models. *Academy of Management Journal*, v.42, n.5, p.488-509, October. 1999.

SHLEIFER, A;VISHNY, R.W. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, v.92, n. 3, p. 461-88, 1986.

SIMON, H. A. *Administrative Behavior*, 2nd.ed.. London, Macmilan, 1960.

SOLOW, Robert M. Some implications of alternative criteria for the firm. In Marris Robin, Wood Adrian. *The Corporate Economy- Growth, Competition and Innovative Potential*. Cambridge: Harvard University Press.,1971.

STARIK, Mark. The Toronto Conference: reflections on stakeholders theory. *Business and Society*, April, 1994.

TERPSTRA, David; ROZELL, Elizabeth. The Relationship of Staffing Practices to Organizational Level measure of performance. *Personal Psychology*, v.46, issue 1, p 27-35, spring 1993.

THOMSEN; Steen, PEDERSEN, Torben. Ownership structure and economics performance in the European companies. *Strategic Management Journal*, v. 21, p.689-705, 2000.

ULLMANN, A. Data in Search of a theory: a critical examination of the relationship among social performance, social disclosure and economics performance of US. firms. *Academy of Management Review* . v 10, p.540-77, 1985.

VALADARES Silvia M; LEAL, Ricardo. *Ownership and Control of Brazilian Companies*. Rio de Janeiro: UFRJ/COPPEAD, 2000 ,Working Paper.

VARIAN, Hal. *Microeconomia: Princípios básicos - uma abordagem moderna*. Rio de Janeiro:Campus, 2000.

VASQUES, Adolfo Sanchez. *Ética*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1975.

WALTERS, Stephen J.K. *Enterprise, Government and the Public*. London: McGraw-Hill, Inc.1993.

WEIGELT, Keith; CAMERER, Colin. Reputation and corporate strategy: a review of recent theory and applications. *Strategic Management Journal*, v. 9 p.443-454, 1988.

WILLIAMSON, Oliver E. Managerial Discretion and Business Behavior. In Gilbert M. *The Modern Business Enterprise*. England ,Penquin Books, 1973.

WILLIANSOM, Oliver. E. *Markets and Hierarchies - Analysis and Antitrust Implications*. London, Free Press- Collier Macmillian Publishers, 1975.

WILLIANSOM, Oliver. The economics of organization: the transaction cost approach. *American Journal of Sociology*, v.84 ,n.3, p.549-577, Nov. 1981.

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

WRIGHT, Patrick M; MC MAHAN, Gary. Theoretical perspectives for strategic human resource management. *Journal of Management*, v.18, n.2, p.295-320, 1992.

WRIGHT, Patrick M; SNELL, Scott A. Toward an integrative view of strategic resource management. *Human Resource Management Review*, v.1n.3, p 203-225, 1991.

YOUNDT, Mark A; SNELLI, Scott A. Human resource management, manufacturing strategy and firm performance. *Academy of Management Journal*, v. 39, issue 4, p.836-59, Aug. 1996.

APÊNDICE A

LISTA DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

Alimentos

- 1- Avipal S/A – Avicultura e Agropecuária.
- 2- Baumhardt Irmãos S/A
- 3- Cia Cacique de Café Solúvel
- 4- Cia Leco de Produtos Alimentícios
- 5- Granoleo S/A Comércio e Indústria.
- 6- Rasip Agro Pastoril S.A.
- 7- Parmalat Brasil S/A. Indústria de Alimentos.
- 8- S/A Fabrica de Produtos Alimentícios Vigor.
- 9- Sadia S/A

Comércio

- 1- Bompreço Bahia S/A.
- 2- Cia Brasileira de Distribuição
- 3- Dimed S/A. Distribuidora de Medicamentos.
- 4- Drogasil S/A
- 5- Globex Utilidades S/A
- 6- Grazziotin S/A
- 7- Livraria do Globo S.A.
- 8- Lojas Americanas S/A
- 9- Lojas Renner S/A

Construção Civil

- 1- Construtora Adolpho Lindenberg S/A .
- 2- Construtora Lix da Cunha S/A .
- 3- Construtora Sultepa S/A .
- 4- Ecisa Engenharia Com E Ind S/A
- 5- João Fortes Engenharia S/A
- 6- Mendes Junior Engenharia S/A.
- 7- Método Engenharia S.A.
- 8- Rossi Residencial S/A
- 9- Sergen Serviços Gerais de Eng S/A
- 10- Sondotécnica Engenharia Solos S/A
- 11- Tecnosolo Engenharia e Tecnologia de Solo S/A

Eletrodomésticos

- 1- Electrolux do Brasil S.A.
- 2- Multibras S/A Eletrodomésticos
- 3- Springer S/A

Material de Transporte

- 1- Bicicletas Monark S/A
- 2- Dana-Albarus S/A Indústria e Comércio
- 3- Embraer-Empresa Brasileira de Aeronáutica S/A
- 4- Fras-Le S/A
- 5- Indústrias Arteb S/A
- 6- Mahle-Metal Leve S.A.
- 7- Marcopolo S/A
- 8- Metalúrgica Riosulense S/A

Metalurgia

- 1- Baumer S/A
- 2- Caraiba Metais S/A
- 3- Cia Ferro Ligas Da Bahia - Ferbasa
- 4- Confab Industrial S/A
- 5- Electro Aço Altona S/A
- 6- Elevadores Atlas Schindler S.A.
- 7- Eluma S/A Indústria e Comércio
- 8- Ferragens Haga S/A
- 9- Fibam Companhia Industrial
- 10- Forjas Taurus S/A
- 11- Gazola S/A Indústria Metalúrgica
- 12- Latas de Alumínio S/A - Latasa
- 13- Ligas de Alumínio S/A Liasa
- 14- Metalgrafica Iguaçu S/A
- 15- Metalúrgica Duque S/A
- 16- Metisa - Metalúrgica Timboense S/A
- 17- Panatlantica S/A
- 18- Rimet Empreendimento Industriais e Comerciais S.A.
- 19- Schulz S/A
- 20- Tekno S/A Construções Indústria e Comércio
- 21- Wetzal S.A.
- 22- Zivi S/A Cutelaria

Papel e Celulose

- 1- Aracruz Celulose S/A
- 2- Bahia Sul Celulose S/A
- 3- Celulose Irani S/A

- 4- Cia Suzano de Papel e Celulose
- 5- Melpaper S/A
- 6- Ripasa S/A Celulose e Papel
- 7- Votorantim Celulose e Papel S.A.

Petroquímica, Plástico e Borracha

- 1- Copesul - Cia Petroquímica do Sul
- 2- Edn - Estireno Do Nordeste S/A
- 3- Petroflex Industria e Comercio S/A
- 4- Petroquímica União S/A
- 5- Politeno Indústria e Comércio S/A
- 6- Pronor Petroquímica S/A
- 7- Trikem S/A

Saneamento Básico e Serviços de Água

- 1- Companhia de Gás de São Paulo - Comgás
- 2- Companhia de Distribuição de Gás do Rio de Janeiro- CEG
- 3- Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – SABESP

Serviços de Eletricidade

- 1- Caíua Serviços de Eletricidade S/A
- 2- Centrais Elétricas Matogrossenses SA - CEMAT
- 3- Centrais Elétricas Brasileiras S/A-Eletrobrás
- 4- Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A
- 5- Centrais Elétricas do Pará S.A. - CELPA
- 6- Companhia de Eletricidade do Rio Janeiro - CERJ
- 7- Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA
- 8- Companhia Energética de Minas Gerais -CEMIG
- 9- Companhia Energética de Pernambuco - CELPE
- 10- Companhia Energética do Ceará - COELBE
- 11- Companhia Energética do Rio Grande Norte - COSERN
- 12- Cia Força Luz Cataguazes Leopoldina
- 13- Companhia Paranaense de Energia - COPEL
- 14- Elektro - Eletricidade e Serviços S.A.
- 15- Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade de São Paulo S.A.
- 16- Emae -Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.
- 17- Empresa de Energia do Mato Grosso Sul S/A - Enersul
- 18- Espírito Santo Centrais Elétricas S/A- Escelsa
- 19- Rio Grande Energia S.A.

Siderurgia

- 1- Acesita S.A.
- 2- Companhia Siderúrgica Belgo Mineira
- 3- Companhia Siderúrgica de Tubarão
- 4- Companhia Siderúrgica Nacional
- 5- Gerdau S.A.
- 6- Siderúrgica J. L. Aliperti S/A
- 7- Usinas Siderúrgica de Minas Gerais S/A-Usiminas

Telecomunicações

- 1- Brasil Telecom S.A.
- 2- Embratel Participações S/A
- 3- Tele Celular Sul Participações S/A
- 4- Tele Centro Oeste Celular Participações S/A
- 5- Tele Leste Celular Participações S/A
- 6- Tele Nordeste Celular Participações S/A
- 7- Tele Norte Celular Participações S/A
- 8- Tele Sudeste Celular Participações S/A
- 9- Telemig Celular Participações S/A
- 10- Telemig Celular S.A.
- 11- Telepar Celular S.A.
- 12- Telesp Celular Participações S/A

Têxtil

- 1- Buettner S/A Indústria e Comércio
- 2- Cambuci S/A
- 3- Companhia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira
- 4- Companhia Hering
- 5- Companhia Industrial Schlosser S/A
- 6- Companhia de Tecidos Norte de Minas - Coteminas
- 7- Companhia de Tecidos Santanense
- 8- Círculo S.A.
- 9- Cremer S/A
- 10- Dohler S.A.
- 11- Douat Companhia Têxtil
- 12- Fábrica Tecidos Carlos Renaux S/A
- 13- Fiação Tecelagem São José S/A
- 14- Karsten S.A.
- 15- Santista Têxtil S.A.
- 16- Tecblu Tecelagem Blumenau S/A
- 17- Teka- Tecelagem Kuehnrich S/A
- 18- Têxteis Renaux S.A.

Transporte

1- TAM- Transportes Aéreos Marília

APÊNDICE B

ROTEIRO DA ENTREVISTA

1. Responsabilidade Social das Empresas

- Até anos recentes, a execução de políticas sociais era uma questão de governo. Em sua opinião, por que as organizações são chamadas a elaborar, co-financiar e executar políticas para a sociedade?
- Em sua opinião, qual a extensão da responsabilidade das empresas? As políticas devem contemplar os *stakeholders* mais próximos, a comunidade em que atua, ou todas as questões sociais que mereçam atenção?
- Quais as demandas sociais mais frequentes em sua organização?
- Apesar dos recursos despendidos, o Sr. acredita que as empresas podem ter retornos econômicos/financeiros com políticas de responsabilidade social?

2. Decisão das políticas

- Como e em que instância da organização são decididas as políticas sociais da empresa?
- Como se estruturam e qual a periodicidade das reuniões dos conselhos de administração?
- Em que medida, os conselho de administração têm se pronunciado quanto a políticas de responsabilidade social da empresa.
- Há um acompanhamento sistemático dos custos e benefícios das políticas sociais?

3. Políticas para *stakeholders*

Acionistas

- Como se estrutura a composição acionária da empresa?
- Como se estrutura a política para os acionistas minoritários? Existe um setor específico para tal?

Consumidores

- Qual a instância e em periodicidade políticas para consumidores são discutidas na empresa?

- A obtenção de certificados de qualidade é uma demonstração de preocupação com os consumidores pela empresa?
- Existem formas dos consumidores manifestarem seu descontentamento e fazer possíveis reclamações quanto aos produtos e serviços da empresa?
- O Sr acredita que a empresa tem uma política satisfatória para atendimento aos consumidores?

Empregados

- Qual a instância e periodicidade com que políticas para empregados são discutidas na empresa?
- Os conselhos de administração têm se preocupado com a adoção de políticas para empregados?
- Explícite as principais políticas de benefícios para os empregados que a empresa atua.
- Como tem sido a relação da empresa com o sindicatos?. As pressões sindicais por mais benefícios para os trabalhadores têm sido grandes?
- O Sr. acredita que os empregados reconhecem e estão satisfeitos com os benefícios oferecidos pela empresa?

Meio ambiente

- Qual a instância e periodicidade com que políticas para meio ambiente são discutidas na empresa.
- Os conselhos de administração têm se preocupado com a adoção de políticas para meio ambiente?
- A empresa tem se preocupado com a obtenção de certificados ambientais?
- A empresa tem recebido pressões externas por mais preservação ambiental?

Políticas filantrópicas

- Quais as principais demandas por ações filantrópicas que a empresa recebe?
- Existe uma política filantrópica estabelecida pela empresa?
- Por que a empresa faz política filantrópica?
- A empresa divulga sua marca quando participa de políticas filantrópicas ou as faz?

APÊNDICE C

Variável de Performance	Significado da variável	Fonte dos dados	Denominação da variável
Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido- ROE	Lucro Líquido após o imposto de renda dividido pelo patrimônio líquido	Balanço Patrimonial	ROE
Margem Líquida	Lucro líquido após o imposto de renda dividido por vendas	Balanço Patrimonial	Margem Líquida
Margem Bruta	Lucro líquido antes do imposto de renda dividido por vendas	Balanço Patrimonial	Margem Bruta
Taxa de Retorno sobre a ativo total- ROA	Lucro líquido depois do imposto de renda dividido pelo total do ativo	Balanço Patrimonial	ROA
Tamanho da empresa	total de ativos (em reais)	Balanço Patrimonial	Tamanho
Vendas	total das vendas (em reais)	Balanço Patrimonial	Vendas

Indicadores para acionistas	Significado da variável	Fonte dos dados	Denominação da variável
Maior acionista	% ações do maior acionista	Economática	MAIOR
Três maiores acionistas	% ações dos três maiores acionistas	Economática	TMAIOR
Cinco maiores acionistas	% ações dos cinco maiores acionistas	Economática	CMAIOR
Dez maiores acionistas	% ações dos dez maiores acionistas	Economática	DMAIOR
Identidade do acionista	Identidade do acionista majoritário	Economática	IAFUN= FUNDOS IAF= FAMILIAS IAG = GOVERNO IAB= BANCOS

Indicadores de políticas para consumidores	Significado da variável	Fonte dos dados	Denominação da variável
Certificação para a qualidade	ISO 9000 e 9001	INMETRO	ISO
Política de atendimento ao consumidor	Política de atendimento	Relatório de Administração	POLATE
Gastos com atendimento ao consumidor	Recursos financeiros despendidos com consumidor	Relatório de Administração	GASATE
Existência de outras certificações de qualidade	Outras certificações	Relatório de Administração	CER

Indicadores de políticas para empregados	Significado da variável	Fonte dos dados	Denominação da variável
Política de Treinamento	Expressou a existência de política de treinamento	Relatório de Administração	POLTRE
Gastos com treinamento	Indicou gastos (financeiros, horas, pessoal) com treinamento	Relatório de Administração	GASTRE
Educação formal	Indicou políticas de incentivo á educação formal	Relatório de Administração	EDUFOR
Política de participação nos lucros	Indicou a existência de política de participação nos lucros	Relatório de Administração	POLUC
Gastos com participação nos lucros	Expressou gastos com participação nos lucros	Relatório de Administração	GASLUC
Política de previdência privada	Indicou a existência de planos de previdência privada	Relatório de Administração	POLPRE
Gastos com previdência privada	Expressou os recursos financeiros gastos com planos de previdência	Relatório de Administração	GASPRE
Política de saúde para empregados	Indicou a existência de sistemas de assistência médico-hospitalar para os empregados.	Relatório de Administração	POSAVE
Política de saúde para a família dos empregados	Indicou a existência de sistemas de assistência médico-hospitalar para a família dos empregados.	Relatório de Administração	POLASAVF

Indicadores de políticas para o meio ambiente	Significado da variável	Fonte dos dados	Denominação da variável
Certificação Ambiental	ISO- 14000	ABNT	CERT
Política para meio-ambiente	Expressou a existência de política para meio-ambiente	Relatório de Administração	POAM
Gastos com meio ambiente	Indicou recursos financeiros despendidos com meio ambiente	Relatório de Administração	GAAM
Política para preservação ambiental devido ao processo produtivo	Expressou políticas de preservação resultante de sua atuação	Relatório de Administração	PPROD
Políticas para preservação ambiental externas ao processo produtivo	Expressou políticas de preservação além de sua atuação	Relatório de Administração	PEPROD
Política para educação ambiental internas	Expressou a existência de políticas de educação ambiental para os funcionários	Relatório de Administração	EDUAM
Políticas para educação ambiental para a comunidade	Expressou a existência de políticas de educação ambiental para a comunidade	Relatório de Administração	EDUCO

Indicadores de políticas filantrópicas	Significado da variável	Fonte dos dados	Denominação da variável
Política filantrópica para a comunidade	Expressou política filantrópica para a comunidade	Relatório de Administração	FILAN
Gastos com política filantrópica para a comunidade	Indicou política filantrópica para a comunidade	Relatório de Administração	GASFIL

Regressões para ROE – conjunto básico

Dependent Variable: ROE								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 10:50								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-7,151	0,461844	84,84702	0,274257	-8,52875	0,454708	84,07665	0,275945
MAIOR	-0,43423	0,327283		0	-0,42118	0,332551		0
CMAIOR		0	-1,35506	0,187841		0	-1,35393	0,187963
IAF	-168,066	0,010337	-171,727	0,007344	-167,903	0,010239	-171,999	0,007214
IAG	-16,1475	0,448157	-14,249	0,454207	-16,756	0,446151	-14,9325	0,451962
IAB	4,076	0,488847	13,23893	0,463197	4,872862	0,486667	13,77388	0,461708
IAFUN	-31,5183	0,457029	-20,8383	0,471445	-33,4073	0,454417	-23,4909	0,467784
POLATE	-0,20425	0,498767	-9,10158	0,445863	0,494881	0,497022	-8,19117	0,451395
ISO	52,85223	0,224214	53,32309	0,222052	52,39952	0,226039	52,7602	0,22434
CERT	-2,73707	0,485836	3,759706	0,480634	-2,64953	0,486255	3,993417	0,479378
POLTRE	36,73921	0,263893	31,62922	0,294357	35,52646	0,273284	30,01544	0,306218
EDUFOR	-7,61592	0,457363	-13,0654	0,427435	-7,0014	0,460906	-12,2541	0,43207
POLUC	15,65373	0,405626	16,99979	0,397592	16,06835	0,40326	17,69114	0,393669
POLPRE	-7,39239	0,463652	-7,05704	0,465233	-8,87009	0,456975	-9,18918	0,45539
POLSAVE	25,21433	0,367208	32,38786	0,332641	26,23216	0,362998	33,88745	0,326696
POLSAVF	20,14855	0,429683	6,502821	0,477399	19,24407	0,43288	4,793464	0,483387
CER	-28,0199	0,431701	-21,2364	0,447973	-29,0956	0,429206	-22,8635	0,444109
POAM	1,565593	0,4906	3,606977	0,478179		0		0
PPROD		0		0	7,526066	0,454444	10,7981	0,434089
EDUAM	-23,5548	0,418818	-25,891	0,410674	-24,9968	0,413739	-27,5059	0,404995
FILAN	-1,54488	0,491038	-1,90375	0,488927	-1,74696	0,489863	-2,05654	0,488035
PEPROD	-4,56258	0,480475	1,338098	0,494284	-7,49286	0,468314	-2,34452	0,490093

Regressões para ROE básico com dummies

Dependent Variable: ROE								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:01								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	44,77754	0,401249	166,2128	0,229452	42,80607	0,405541	167,2472	0,22824
MAIOR	-0,77241	0,231313		0	-0,75401	0,236986		0
CMAIOR		0	-1,90211	0,128245		0	-1,91976	0,12627
IAF	-204,19	0,004752	-205,283	0,003506	-204,241	0,004794	-206,381	0,003443
IAG	-15,5134	0,459668	-18,3579	0,452282	-30,1392	0,421528	-33,5118	0,41284
IAB	-10,2861	0,473467	7,806576	0,479312	-8,8572	0,477158	8,535431	0,477389
IAFUN	-186,262	0,27812	-170,942	0,293379	-196,514	0,267694	-183,274	0,280415
POLATE	28,69466	0,376791	23,87256	0,397093	24,65334	0,39348	19,78816	0,414216
ISO	57,5506	0,226016	53,16982	0,243867	56,25242	0,231249	51,65022	0,250233
CERT	-8,7537	0,4585	-5,42511	0,474241	-12,0891	0,442694	-8,67395	0,458794
POLTRE	37,67123	0,265031	32,31718	0,29562	33,56732	0,290725	27,38883	0,326995
EDUFOR	72,68027	0,174621	66,48403	0,196597	71,52669	0,178938	65,64809	0,199947
POLUC	12,52234	0,427832	11,01302	0,436365	13,2374	0,424019	12,18421	0,429912
POLPRE	19,72234	0,411272	17,35334	0,421723	19,20397	0,414614	15,7803	0,429599
POLSAVE	-9,023	0,454732	-4,51519	0,477342	-9,8881	0,450663	-4,57369	0,477175
POLSAVF	44,8109	0,353997	37,10752	0,378293	49,61762	0,339147	40,60242	0,367357
CER	-27,4	0,435609	-17,218	0,459447	-27,6515	0,435104	-17,9604	0,457753
POAM	-46,3622	0,264804	-42,8043	0,280588				
PPROD					-6,69889	0,461933	-0,64312	0,496334
EDUAM	-13,7905	0,453394	-20,0632	0,432014	-21,1085	0,428863	-27,5962	0,406844
FILAN	16,12478	0,412202	16,39972	0,410645	13,61175	0,425701	13,83019	0,424444
PEPROD	6,505974	0,474456	11,9418	0,453105	-4,781	0,481374	-0,57062	0,497773
DANO98	31,83062	0,658555	28,2009	0,695626	33,01274	0,647095	28,85966	0,689337
DANO99	24,53861	0,727514	22,38738	0,75054	24,35455	0,729708	22,30729	0,751575
DANO00	-87,3659	0,187966	-86,9034	0,189811	-82,7101	0,209875	-82,467	0,210715
Alimentos	-4,68527	0,979739	-13,2009	0,942889	-6,73646	0,970896	-15,541	0,932836
Comérci o	-337,979	0,068075	-342,515	0,064375	-332,826	0,072193	-337,893	0,067884
Construção	80,53197	0,655627	79,10597	0,661106	81,82738	0,650567	80,46088	0,655769
Eletricidade	-62,3707	0,754886	-53,6683	0,788272	-57,0378	0,775177	-48,1446	0,809548
Mat.transp.	42,73235	0,829043	47,07959	0,811878	36,25756	0,854491	41,34007	0,834308
Metalurgia	7,567905	0,96474	14,42493	0,932859	8,31891	0,961257	15,50767	0,927854
Papel /celul	1,052888	0,995781	2,842881	0,988591	-13,1611	0,947228	-11,7782	0,952682
Petroquimica	-17,062	0,929582	-11,0607	0,954135	-37,2651	0,845802	-32,2562	0,865803
Siderurgia	-80,3664	0,690029	-77,0318	0,700703	-95,4401	0,634737	-93,2654	0,640707
Telecom	-57,9942	0,768554	-85,4279	0,666642	-54,7242	0,781354	-82,1068	0,678957
Têxtil	15,24729	0,929568	12,96689	0,93999	9,505774	0,956127	6,185184	0,971409
Transporte	-84,5469	0,797803	-81,8932	0,803167	-74,9551	0,820249	-71,071	0,828672
Saneamento	-15,1139	0,948679	-10,0708	0,965771	-22,277	0,924466	-17,5334	0,940473

Regressões para ROE com gas tos

Dependent Variable: ROE								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:20								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	1,325635	0,492828	102,8326	0,23178	-0,61546	0,496692	101,122	0,234194
MAIOR	-0,41529	0,336166		0	-0,40675	0,338172		0
CMAIOR		0	-1,46842	0,171241		0	-1,46794	0,169441
IAF	-173,56	0,00812	-177,985	0,005418	-172,789	0,008424	-177,626	0,00547
IAG	-12,9437	0,458492	-10,3923	0,466633	-14,9728	0,452094	-12,4622	0,46008
IAB	6,051374	0,483397	13,79743	0,461559	7,042534	0,48069	14,73839	0,458961
IAFUN	-41,9143	0,443259	-22,7487	0,469049	-44,9117	0,439327	-27,1766	0,463096
GASATE	4,168504	0,477251	-9,93683	0,447199	4,493783	0,475379	-9,17455	0,450935
ISO	50,56068	0,232511	51,94383	0,226289	50,11108	0,234635	51,35539	0,228993
CERT	3,529548	0,481299	8,963738	0,452734	3,37072	0,48214	8,84205	0,453372
GASTRE	11,99682	0,418213	12,07845	0,417605	10,77501	0,426894	10,34935	0,429704
EDUFOR	4,260709	0,475854	-3,81087	0,478576	5,197277	0,470576	-2,96053	0,483367
GASLUC	24,21172	0,372778	24,39272	0,371726	25,52133	0,366313	25,71754	0,365222
GASPRE	-22,1569	0,41437	-21,441	0,416995	-22,3204	0,413711	-21,9353	0,415065
POLSAVE	38,76309	0,298253	47,18737	0,261177	40,08669	0,290794	48,32018	0,254868
POLSAVF	18,07194	0,437537	2,39371	0,491766	15,96839	0,444935	-0,24784	0,499151
CER	-28,1623	0,431491	-21,99	0,446263	-30,7802	0,425448	-25,2519	0,43859
GAAM	8,706163	0,450315	5,762518	0,466697		0		0
PPROD		0		0	14,08657	0,413276	15,25053	0,405201
EDUAM	-23,0271	0,41975	-24,7279	0,413772	-25,9778	0,410348	-27,9392	0,403473
GASFIL	-12,2781	0,443446	-14,1731	0,43449	-11,0424	0,448531	-13,4103	0,4374
PEPROD	-4,18075	0,481636	4,243394	0,481457	-7,73576	0,46668	-0,89904	0,496135

Regressões para ROE com gastos e dummies

Dependent Variable: ROE								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/11/03 Time: 10:32								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	52,04258	0,386179	186,5186	0,203727	46,03208	0,398738	178,711	0,212852
MAIOR	-0,81952	0,222481		0	-0,75253	0,239519		0
CMAIOR		0	-2,08317	0,108389		0	-2,01424	0,114999
IAF	-209,831	0,003791	-210,396	0,002723	-211,057	0,003628	-212,995	0,002452
IAG	-49,1454	0,36965	-51,6117	0,363252	-49,0479	0,370461	-52,3853	0,361909
IAB	-9,88232	0,474485	9,060566	0,475968	-11,0038	0,471595	5,826062	0,484524
IAFUN	-202,73	0,264825	-177,088	0,290412	-210,031	0,258144	-188,522	0,278926
GASATE	1,959212	0,491888	-3,74604	0,48448	4,640781	0,48075	-1,20066	0,495015
ISSO	51,07533	0,251089	47,54804	0,266115	51,4807	0,249409	47,95748	0,264366
CERT	-5,42503	0,47391	-2,93284	0,485877	-5,42137	0,473943	-3,18184	0,484689
GASTRE	14,41915	0,404663	15,16117	0,399723	11,40216	0,42516	11,30972	0,425663
EDUFOR	85,91258	0,133916	77,6225	0,159306	84,14945	0,138538	76,06223	0,163942
GASLUC	22,56981	0,385674	20,22128	0,397226	22,34689	0,386983	20,32723	0,396893
GASPRE	29,42222	0,398931	25,94874	0,410493	28,54326	0,401901	25,2454	0,412896
POLSAVE	-1,00923	0,494762	4,850185	0,474895	-4,47002	0,476668	1,170389	0,493898
POLSAVF	57,72882	0,31345	47,14437	0,346093	56,99451	0,316153	45,65166	0,351243
CER	-17,5365	0,459034	-7,76685	0,481832	-16,8133	0,460805	-7,98174	0,481372
GAAM	-29,9891	0,344644	-31,0954	0,338256		0		0
PPROD		0		0	4,966346	0,470946	8,925598	0,447767
EDUAM	-22,129	0,424948	-27,3763	0,406979	-24,706	0,416674	-30,0554	0,398472
GASFIL	0,568652	0,49743	-5,43397	0,475336	-5,30641	0,475729	-11,1897	0,448762
PEPROD	10,35917	0,459247	18,40128	0,427875	0,517163	0,497985	6,306863	0,475402
DANO98	23,9518	0,735205	20,35903	0,77368	25,61272	0,71717	21,8807	0,756972
DANO99	18,38153	0,79272	16,24532	0,816249	20,13699	0,773302	18,17201	0,794779
DANO00	-88,211	0,182366	-87,8727	0,183326	-85,4396	0,194784	-84,9511	0,196727
Alimentos	6,676641	0,970897	-4,81477	0,978984	4,707074	0,979509	-6,73028	0,970668
Comércio	-324,877	0,078158	-332,701	0,071278	-321,159	0,081263	-328,959	0,074173
Construção	92,65234	0,607116	88,691	0,622276	94,49142	0,599938	90,70874	0,614292
Eletricidade	-23,5683	0,903906	-14,8666	0,939303	-27,008	0,889926	-18,7898	0,923294
Mat.transp.	52,75617	0,788813	54,7476	0,780765	49,36962	0,801957	51,38444	0,79381
Metalurgia	17,61323	0,917844	22,95279	0,892972	19,71514	0,90805	25,4441	0,881385
Papel /celul	2,427457	0,990256	4,349167	0,982492	-9,06045	0,963611	-8,2656	0,966709
Petroquímica	-22,3248	0,905851	-16,7369	0,929028	-26,4645	0,889956	-23,7032	0,901005
Siderurgia	-85,2512	0,672147	-81,6483	0,683469	-92,3952	0,648303	-91,6347	0,649141
Telecom	-12,9401	0,945971	-46,5853	0,808392	-12,7326	0,946849	-45,1269	0,814277
Têxtil	28,1397	0,870147	23,27721	0,892352	20,32279	0,906027	13,93196	0,935463

Transporte	-41,4811	0,897822	-43,9627	0,891005	-39,934	0,901632	-40,1692	0,900375
Saneamento	-4,23857	0,985376	-1,16388	0,99598	0,649872	0,997759	3,382158	0,988319

Regressões para ROE – vendas como variável independente

Dependent Variable: ROE								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:30								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	26,50273	0,441732	147,0762	0,257614	23,85362	0,447545	147,8384	0,256632
MAIOR	-0,75816	0,235595		0	-0,73582	0,242496	-1,90119	0,128701
CMAIOR		0	-1,88044	0,131116		0		0
IAF	-202,807	0,005026	-204,038	0,003702	-203,075	0,005026	-205,475	0,003583
IAG	-41,5087	0,39591	-44,1034	0,389509	-57,6007	0,356466	-60,945	0,348461
IAB	-7,28406	0,481219	10,39598	0,472479	-5,63277	0,48548	11,22172	0,470305
IAFUN	-219,458	0,246336	-204,194	0,260349	-232,078	0,234618	-219,289	0,245796
POLATE	25,43507	0,390578	20,67622	0,410759	21,32195	0,407735	16,46327	0,428569
ISSO	52,70697	0,246374	48,40665	0,2646	51,13173	0,253019	46,55332	0,272683
CERT	-0,64342	0,496971	2,569946	0,487898	-3,71099	0,482512	-0,34698	0,498363
POLTRE	36,85978	0,269603	31,56916	0,300035	31,97462	0,299935	25,85228	0,336266
EDUFOR	67,26391	0,194309	61,17377	0,217125	66,32411	0,197958	60,47759	0,219976
POLUC	8,769605	0,449476	7,32331	0,457716	9,74643	0,444047	8,728915	0,449791
POLPRE	12,76638	0,442638	10,49333	0,45276	11,04764	0,451	7,685499	0,465834
POLSAVE	-1,07534	0,494645	3,326638	0,483459	-1,09367	0,494589	4,190542	0,479309
POLSAVF	39,54075	0,370786	31,8918	0,395192	43,54145	0,358289	34,46081	0,38712
CER	-33,9436	0,420561	-23,825	0,444079	-34,908	0,418452	-25,3125	0,440691
POAM	-44,0879	0,275256	-40,6045	0,290977				
PPROD					-1,31671	0,492548	4,633769	0,473743
EDUAM	-18,3974	0,438049	-24,5	0,417324	-26,4211	0,411419	-32,7218	0,390176
FILAN	10,59439	0,442374	10,92749	0,440518	7,749106	0,45779	7,995504	0,456405
PEPROD	3,687935	0,48553	9,06181	0,464423	-8,92962	0,465307	-4,80081	0,481302
DANO98	31,15949	0,332738	27,54908	0,351235	32,03609	0,32852	27,8693	0,349817
DANO99	24,04818	0,366437	21,91327	0,377885	24,02033	0,366693	21,96622	0,377677
DANO00	-87,2154	0,094463	-86,7702	0,095346	-82,6201	0,105281	-82,3996	0,105639
Alimentos	5,017637	0,489183	-3,45402	0,492545	2,87572	0,493804	-5,78114	0,48753
Comércio	-333,087	0,036229	-337,647	0,034276	-327,972	0,038367	-333,057	0,036096
Construção	97,87038	0,295571	96,31091	0,298403	99,77396	0,292059	98,41515	0,294481
Eletricidade	-56,2873	0,389206	-47,7215	0,405749	-50,649	0,400022	-41,8129	0,417207
Mat.transp.	57,20719	0,386854	61,41102	0,378737	51,52371	0,397759	56,61182	0,387879
Metalurgia	22,75935	0,447519	29,46045	0,432207	23,95731	0,444793	31,18114	0,428315
Papel /celul	16,52981	0,467116	18,22483	0,4637	1,839517	0,496329	3,329746	0,493344
Petroquimica	-9,99102	0,479399	-4,20386	0,491294	-30,8864	0,43606	-26,0976	0,445695
Siderurgia	-86,4943	0,334083	-83,2592	0,339116	-102,543	0,305149	-100,617	0,307591
Telecom	-56,7795	0,386686	-83,9051	0,336196	-53,166	0,393763	-80,2733	0,342942

Têxtil	31,66771	0,427797	29,20744	0,433251	25,70278	0,441343	22,2837	0,449032
Transporte	-83,1211	0,400615	-80,3079	0,403495	-73,2163	0,412213	-68,9583	0,416882
Saneamento	-8,7876	0,48509	-3,80766	0,493535	-16,4504	0,472119	-11,6507	0,480231
VENDAS	1,57E-05	0,230401	1,56E-05	0,232237	1,62E-05	0,224505	1,62E-05	0,224481

Regressões para Margem Líquida- básico

Dependent Variable: MARLIQ								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 10:50								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-12,5109	0,077775	19,10083	0,125404	-12,5003	0,078812	19,17623	0,124328
MAIOR	0,023962	0,417048		0	0,02399	0,417165		0
CMAIOR		0	-0,33944	0,029708		0	-0,34028	0,029358
IAF	-11,0836	0,097377	-15,3112	0,031962	-11,2383	0,093756	-15,4444	0,030696
IAG	5,540025	0,352256	6,158951	0,336178	5,678545	0,348577	6,258871	0,333492
IAB	13,12904	0,222507	11,80267	0,241836	13,08153	0,223345	11,77058	0,242407
IAFUN	-1,51092	0,482498	-2,1384	0,47507	-1,22068	0,485844	-1,94883	0,477255
POLATE	6,350107	0,207536	3,984775	0,306126	6,420915	0,205729	4,045656	0,303962
ISO	10,2368	0,106595	10,22576	0,106061	10,2874	0,105357	10,25761	0,105236
CERT	-3,41282	0,353618	-1,6645	0,427448	-3,1875	0,362562	-1,48242	0,435148
POLTRE	8,49234	0,107983	7,013431	0,153992	8,372277	0,114189	6,895546	0,16119
EDUFOR	-1,30119	0,438338	-3,0499	0,358242	-1,14948	0,445641	-2,92599	0,364109
POLUC	4,940791	0,261325	5,818469	0,224956	5,143825	0,253055	5,986951	0,218778
POLPRE	1,523414	0,436642	0,991226	0,458485	1,149673	0,452718	0,672446	0,472198
POLSAVE	-1,11985	0,449148	1,630515	0,426506	-0,91638	0,458644	1,814531	0,418967
POLSAVF	4,065672	0,380846	-2,14127	0,43693	3,594633	0,394415	-2,54361	0,425435
CER	3,278983	0,432199	3,40426	0,429232	3,140264	0,435135	3,276197	0,431988
POAM	2,949593	0,353244	2,334594	0,381606				
PPROD					2,542196	0,371502	2,111886	0,391237
EDUAM	-3,72918	0,391586	-3,31553	0,402854	-3,56153	0,396129	-3,20601	0,405796
FILAN	0,614662	0,469782	1,213163	0,440196	0,651496	0,467966	1,241016	0,438818
PEPROD	1,603416	0,441979	3,167963	0,386474	1,635926	0,441471	3,14881	0,388322

Regressões para margem líquida básico com dummies

Dependent Variable: MARLIQ								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:00								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	9,034431	0,333342	49,60752	0,029138	8,935752	0,33501	50,08168	0,027979
MAIOR	-0,05748	0,320396		0	-0,05465	0,328786		0
CMAIOR		0	-0,48734	0,00642		0	-0,49125	0,006081
IAF	-15,5732	0,045381	-19,4857	0,013965	-15,773	0,043484	-19,8658	0,01269
IAG	2,811577	0,437759	1,709721	0,461841	2,185997	0,451196	0,978575	0,477985
IAB	10,27442	0,285239	10,16786	0,281082	10,38506	0,283129	10,1666	0,281036
IAFUN	-19,1436	0,302849	-19,8823	0,293785	-20,2498	0,292713	-21,3456	0,280446
POLATE	5,356172	0,308501	3,574691	0,368765	5,344723	0,308414	3,548958	0,369322
ISSO	11,04144	0,109175	9,587437	0,141612	10,93407	0,111397	9,439001	0,14533
CERT	-6,66018	0,249326	-5,94144	0,271933	-6,67742	0,248311	-5,946	0,271324
POLTRE	10,93154	0,06013	9,433549	0,089491	10,31787	0,074105	8,674189	0,111634
EDUFOR	3,67513	0,343054	1,752193	0,423432	3,958477	0,331889	2,084423	0,409228
POLUC	2,747021	0,366714	2,687838	0,368663	3,043239	0,353379	3,061102	0,351652
POLPRE	2,810774	0,392499	2,389247	0,407777	2,053649	0,421917	1,453139	0,444236
POLSAVE	-2,69128	0,386105	-1,10675	0,45244	-2,24037	0,4052	-0,51837	0,477791
POLSAVF	7,931161	0,285772	3,841295	0,391551	7,480996	0,296643	3,169488	0,410177
CER	6,141803	0,378226	8,599952	0,331314	5,750332	0,385837	8,130514	0,340069
POAM	1,400773	0,435599	1,950629	0,410129		0		0
PPROD		0		0	4,063588	0,31029	5,075692	0,266787
EDUAM	-3,69507	0,394436	-3,78585	0,390806	-4,18763	0,380669	-4,32374	0,375629
FILAN	0,215759	0,489891	0,603974	0,471551	0,072207	0,496614	0,448788	0,478834
PEPROD	-0,18091	0,493934	0,549316	0,481458	-1,22834	0,459187	-0,71379	0,476095
DANO98	6,063668	0,472501	4,394946	0,600944	5,855873	0,488035	4,097799	0,626074
DANO99	-3,14307	0,703258	-4,02531	0,623864	-3,01331	0,715041	-3,87963	0,636492
DANO00	-5,23194	0,500692	-5,39367	0,484834	-5,24216	0,497076	-5,43608	0,478551
Alimentos	-9,76072	0,651609	-11,0636	0,606534	-10,0796	0,641089	-11,4366	0,594485
Comércio	-42,706	0,049159	-44,7152	0,038394	-42,8083	0,048348	-44,9047	0,037346
Construção	10,00249	0,636377	9,760384	0,642623	10,06461	0,6342	9,833247	0,640024
Eletricidade	-14,6769	0,530676	-12,0086	0,606223	-14,5432	0,534043	-11,8326	0,611138
Mat.transp.	-2,42304	0,916767	-0,38603	0,986642	-2,21841	0,923655	-0,06127	0,997876
Metalurgia	-15,4935	0,439973	-12,2211	0,54038	-15,5081	0,439433	-12,1743	0,541787
Papel /celul	-7,56384	0,745779	-5,43772	0,814493	-8,41954	0,717651	-6,37397	0,782803
Petroquimica	-13,662	0,545935	-14,3084	0,52336	-14,5331	0,517228	-15,3663	0,489592
Siderurgia	-20,3449	0,388968	-22,5538	0,334493	-21,0731	0,370471	-23,4938	0,313036
Telecom	-13,7256	0,552268	-20,5823	0,37341	-13,4637	0,559813	-20,3219	0,37932
Têxtil	-34,3052	0,090071	-36,4617	0,069807	-34,9177	0,084819	-37,2578	0,064265
Transporte	-17,1221	0,657904	-11,1027	0,771891	-16,8348	0,662965	-10,5922	0,781878
Saneamento	-12,9038	0,639068	-10,2768	0,707171	-13,4987	0,62372	-10,9257	0,689569

Regressões para margem líquida com gastos								
Dependent Variable: MARLIQ								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:13								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
Variable	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-10,5964	0,111927	23,57415	0,076859	-10,974	0,105413	23,12399	0,079594
MAIOR	0,034777	0,382093		0	0,034848	0,38096		0
CMAIOR		0	-0,36481	0,02272		0	-0,36372	0,022199
IAF	-12,454	0,071703	-16,8832	0,019917	-12,226	0,075655	-16,8227	0,020193
IAG	5,866265	0,344549	6,338868	0,332194	5,230293	0,360866	5,927971	0,342718
IAB	13,80067	0,210743	12,07479	0,236587	14,00402	0,207441	12,2783	0,232933
IAFUN	-4,08368	0,453127	-2,31049	0,473288	-4,80256	0,445006	-3,30423	0,461882
GASATE	7,119391	0,204676	2,700468	0,37963	7,093376	0,204561	2,907651	0,369948
ISSO	9,62705	0,119448	9,809824	0,114182	9,511522	0,12241	9,681506	0,117368
CERT	-1,25249	0,443959	0,375942	0,483125	-1,30228	0,441742	0,349825	0,484294
GASTRE	6,019829	0,190196	5,955147	0,191871	5,747344	0,2026	5,568319	0,209125
EDUFOR	0,37754	0,481874	-2,07394	0,401917	0,678408	0,467474	-1,90627	0,409766
GASLUC	4,105525	0,320599	4,497627	0,304108	4,526386	0,303907	4,756514	0,294131
GASPRE	-0,74454	0,475454	-1,05627	0,465051	-0,73687	0,475694	-1,18117	0,460906
POLSAVE	1,806847	0,417209	5,120511	0,277678	2,307163	0,394088	5,31012	0,269096
POLSAVF	4,592748	0,367535	-2,04468	0,44047	3,963021	0,385497	-2,58271	0,425294
CER	5,836745	0,380971	5,923133	0,378603	5,109982	0,395763	5,228944	0,392854
GAAM	3,478146	0,336339	0,838338	0,458866		0		0
PPROD		0		0	4,176406	0,291082	3,105656	0,339048
EDUAM	-3,67009	0,392275	-3,38374	0,400038	-4,51771	0,369243	-4,04355	0,381907
GASFIL	-1,77267	0,43096	-1,14576	0,454902	-1,23911	0,451066	-1,04771	0,458351
PEPROD	1,938848	0,428237	4,544812	0,336139	1,195787	0,456409	3,375673	0,378628

R-squared	0,066034	-3,25358	0,077821	-3,25358	0,066177	-3,25358	0,078591	-3,25358
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Margem Líquida com vendas como variável independente

Dependent Variable: MARLIQ								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:30								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	6,422278	0,380852	46,95578	0,037515	6,159374	0,385571	47,31633	0,036382
MAIOR	-0,05544	0,326391		0	-0,05198	0,336691		0
CMAIOR		0	-0,48433	0,006719		0	-0,4886	0,006327
IAF	-15,3755	0,047539	-19,3132	0,01471	-15,6023	0,045262	-19,7366	0,013192
IAG	-0,90412	0,480426	-1,85781	0,459605	-1,83688	0,460076	-2,93009	0,436124
IAB	10,70353	0,277354	10,52667	0,27433	10,85742	0,274465	10,54934	0,273808
IAFUN	-23,8887	0,261865	-24,49	0,254311	-25,4596	0,248792	-26,477	0,237897
POLATE	4,890255	0,324197	3,131777	0,384683	4,856702	0,324878	3,07523	0,386389
ISO	10,34911	0,125192	8,927411	0,15975	10,18393	0,129008	8,712799	0,165627
CERT	-5,50092	0,289769	-4,83358	0,312213	-5,45009	0,291129	-4,75958	0,314489
POLTRE	10,81556	0,062184	9,329897	0,091982	10,08455	0,078935	8,455263	0,117738
EDUFOR	2,90093	0,375417	1,016356	0,455606	3,196343	0,363311	1,347735	0,44124
POLUC	2,210614	0,39232	2,176559	0,393268	2,531841	0,377416	2,568795	0,37491
POLPRE	1,816507	0,430432	1,438665	0,444474	0,858813	0,467412	0,299799	0,488543
POLSAVE	-1,55526	0,434179	-0,02012	0,499141	-0,95206	0,459823	0,73035	0,469051
POLSAVF	7,17786	0,304657	3,118559	0,411752	6,590887	0,319374	2,294436	0,434867
CER	5,206474	0,396465	7,68442	0,348563	4,687315	0,406661	7,082997	0,359974
POAM	1,725848	0,420916	2,255447	0,396492		0		0
PPROD		0		0	4,852034	0,278274	5,827538	0,238503
EDUAM	-4,35356	0,376384	-4,40067	0,37383	-4,96589	0,359613	-5,05404	0,355748
FILAN	-0,57474	0,473237	-0,15431	0,492766	-0,78662	0,463378	-0,38253	0,48206
PEPROD	-0,58371	0,480451	0,150239	0,494932	-1,83607	0,439218	-1,3165	0,456044
DANO98	5,967738	0,239824	4,304624	0,304278	5,712802	0,249416	3,956693	0,319055
DANO99	-3,21317	0,348516	-4,091	0,309156	-3,06227	0,355326	-3,92822	0,316165
DANO00	-5,21044	0,251267	-5,37521	0,243217	-5,22898	0,249101	-5,42647	0,239695
Alimentos	-8,37381	0,349627	-9,71296	0,326036	-8,67152	0,344548	-10,046	0,320453
Comércio	-42,0067	0,026586	-44,0406	0,020789	-42,0973	0,026174	-44,2157	0,020248
Construção	12,4808	0,279329	12,14445	0,283534	12,69363	0,275947	12,39135	0,279544
Eletricidade	-13,8074	0,277853	-11,1845	0,315756	-13,6073	0,280531	-10,9304	0,319457
Mat.transp.	-0,35404	0,493939	1,599857	0,472481	0,017959	0,499692	2,114631	0,463599
Metalurgia	-13,3221	0,254887	-10,1377	0,307075	-13,2173	0,256494	-9,94119	0,310453
Papel /celul	-5,35161	0,409789	-3,30626	0,443603	-6,22207	0,395162	-4,2214	0,427934
Petroquímica	-12,6513	0,288282	-13,3582	0,275933	-13,5987	0,272471	-14,4888	0,257575
Siderurgia	-21,2208	0,184693	-23,4167	0,158449	-22,1136	0,173953	-24,5413	0,146303
Telecom	-13,552	0,278696	-20,3713	0,189233	-13,2355	0,283272	-20,0606	0,192787
Têxtil	-31,9581	0,058661	-34,2113	0,045776	-32,5449	0,055436	-34,9641	0,042395

Transporte	-16,9183	0,330892	-10,883	0,388169	-16,5801	0,333897	-10,2912	0,393981
Saneamento	-11,9996	0,331502	-9,40897	0,365563	-12,6452	0,323016	-10,0875	0,356232
VENDAS	2,25E-06	0,184083	2,16E-06	0,192234	2,38E-06	0,171739	2,31E-06	0,177164

Regressões para margem bruta- básico

Dependent Variable: MARBRU								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 10:35								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	24,91411	6,4185E-19	30,38279	3,5830E-09	25,19382	3,9074E-19	30,56792	2,8732E-09
MAIOR	0,03341	0,172944			0,030829	0,192865		
CMAIOR			-0,0374	0,251704			-0,03817	0,247280
IAF	2,173649	0,205681	0,940445	0,356938	2,056706	0,217969	0,896499	0,363230
IAG	38,60132	7,3614E-17	38,70274	6,4600E-17	38,79807	4,9769E-17	38,88961	4,3907E-17
IAB	10,43034	0,025219	9,444668	0,035877	10,24591	0,027353	9,329985	0,037630
IAFUN	-2,92994	0,391743	-3,76469	0,361624	-2,39562	0,411051	-3,17518	0,382491
POLATE	13,57843	1,4517E-08	13,28616	4,0842E-08	13,47815	2,0302E-08	13,17006	5,7456E-08
ISO	-0,38765	0,439464	-0,41877	0,434668	-0,26997	0,457747	-0,29941	0,453168
CERT	-7,8408	0,002750	-7,62015	0,003636	-7,73496	0,003027	-7,536	0,003895
POLTRE	0,464624	0,413425	0,255581	0,452411	0,640079	0,383049	0,454564	0,416862
EDUFOR	0,540547	0,417550	0,258949	0,460491	0,501346	0,423696	0,203171	0,469066
POLUC	0,700748	0,384834	0,92274	0,349918	0,729362	0,380408	0,918266	0,350827
POLPRE	-2,34799	0,213738	-2,54946	0,194262	-2,25861	0,225657	-2,39818	0,211897
POLSAVE	1,405669	0,302230	1,929706	0,240331	1,314585	0,315300	1,795788	0,257524
POLSAVF	0,310387	0,470202	-1,01993	0,403902	0,23258	0,477693	-0,99912	0,406118
CER	-1,77568	0,382614	-2,12675	0,360031	-1,6377	0,391677	-1,93242	0,372583
POAM	1,302028	0,295728	0,973169	0,343115				
PPROD					-0,10589	0,482416	-0,42562	0,428974
EDUAM	6,708661	0,055170	6,985782	0,047952	7,087058	0,045545	7,340635	0,039794
FILAN	0,751911	0,382289	0,977429	0,348276	0,812237	0,373156	1,022979	0,341559
PEPROD	-0,31222	0,463440	-0,1198	0,485999	0,288175	0,466635	0,505332	0,441783

Regressões para margem bruta – básico com dummies

Dependent Variable: MARBRU								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:00								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	16,98206	0,003579	19,3259	0,00732	17,09472	0,003429	19,35077	0,007346
MAIOR	0,021673	0,278782			0,020936	0,285977		
CMAIOR			-0,00969	0,434712			-0,00929	0,43749
IAF	2,468166	0,185533	1,800167	0,250074	2,438591	0,188982	1,798005	0,251201
IAG	32,73673	1,15E-09	32,65421	1,29E-09	33,59001	3,72E-10	33,51246	4,15E-10
IAB	4,358327	0,211245	3,585703	0,249154	4,283121	0,215581	3,537259	0,252339
IAFUN	8,934905	0,210989	8,162462	0,230386	9,423086	0,199157	8,690047	0,216837
POLATE	2,831156	0,189175	2,707017	0,200305	3,093513	0,16764	2,972045	0,17779
ISO	0,003733	0,499446	-0,07906	0,4883	0,07093	0,489493	-0,00777	0,498851
CERT	-6,96054	0,009354	-6,96804	0,009326	-6,74529	0,011296	-6,7541	0,011247
POLTRE	0,747491	0,361468	0,697196	0,370955	0,914749	0,334678	0,873706	0,342373
EDUFOR	-1,56273	0,283392	-1,65546	0,272794	-1,44064	0,299266	-1,53482	0,288103
POLUC	0,369942	0,439241	0,421981	0,430754	0,371977	0,439177	0,417965	0,431714
POLPRE	-3,85714	0,106194	-3,83539	0,10755	-3,94795	0,103937	-3,91553	0,105856
POLSAVE	2,609588	0,174811	2,710893	0,166204	2,74042	0,164468	2,830513	0,157344
POLSAVF	1,28153	0,38027	0,856368	0,419442	0,893096	0,415964	0,493095	0,453488
CER	-0,36731	0,475348	-0,34291	0,477018	-0,41535	0,472191	-0,38616	0,474179
POAM	3,262114	0,104253	3,214275	0,10758		0		0
PPROD		0		0	1,107309	0,32673	1,041063	0,336372
EDUAM	6,292844	0,064445	6,537415	0,056592	6,690199	0,053374	6,929733	0,046665
FILAN	-3,44512	0,088887	-3,38577	0,092691	-3,30445	0,098245	-3,24639	0,102229
PEPROD	-2,31341	0,25846	-2,40654	0,249935	-1,74793	0,31373	-1,82761	0,305832
DANO98	-3,66318	0,148284	-3,81639	0,132771	-3,7747	0,137169	-3,91841	0,123693
DANO99	-3,3178	0,180475	-3,38913	0,171696	-3,28439	0,185712	-3,35517	0,176763
DANO00	-0,67483	0,772136	-0,72357	0,756162	-0,98093	0,672304	-1,02528	0,658398
Alimentos	5,964402	0,357866	6,081306	0,348447	6,045994	0,352189	6,162675	0,342874
Comércio	19,70681	0,002543	19,52922	0,002797	19,35298	0,003042	19,18628	0,003324
Construção	12,89748	0,04254	12,91269	0,04236	12,82301	0,044021	12,83743	0,043844
Eletricidade	22,32488	0,001556	22,44922	0,001487	21,99821	0,001831	22,11857	0,001754
Mat.transp.	11,60609	0,09564	11,79659	0,090519	12,06314	0,083309	12,24002	0,079099
Metalurgia	8,397268	0,163241	8,708587	0,148696	8,345758	0,166393	8,646197	0,152152
Papel /celul	19,23965	0,006162	19,55287	0,005359	20,0281	0,00435	20,33553	0,003766
Petroquimica	3,39714	0,616685	3,029427	0,654381	4,574633	0,497482	4,222905	0,529955
Siderurgia	16,67785	0,018844	16,13621	0,022443	17,54351	0,013323	17,02476	0,015849
Telecom	30,5161	1,27E-05	30,40773	1,57E-05	30,34543	1,46E-05	30,23935	1,79E-05
Têxtil	6,147569	0,310847	5,849215	0,334669	6,422095	0,291019	6,141069	0,312532
Transporte	21,35525	0,066042	22,34249	0,053693	20,77539	0,073872	21,72727	0,060754
Saneamento	31,73734	0,000134	32,00647	0,000119	32,10772	0,000115	32,37231	0,000102

Regressões para margem bruta- gastos

Dependent Variable: MARBRU								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:08								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4		
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	25,50332	3,6981E-20	31,65626	5,9908E-10	24,49017	1,567E-18	30,17398	3,0205E-09
MAIOR	0,035094	0,16339			0,047557	0,09098		
CMAIOR			-0,0443	0,21612		0,00000	-0,02934	0,30076
IAF	1,663587	0,26307	0,380502	0,44046	1,673938	0,26263	0,181973	0,47154
IAG	38,09573	1,7298E-16	38,11703	1,7166E-16	38,2509	0,00000	38,33214	1,7395E-16
IAB	10,0477	0,02912	9,021241	0,04202	10,51215	0,02417	9,174509	0,04012
IAFUN	-3,58363	0,36886	-4,03703	0,35277	-4,46486	0,33894	-5,29939	0,31092
GASATE	14,42185	4,5326E-08	13,68055	3,6580E-07	15,04122	1,2463E-08	14,43991	0,0843%
ISSO	0,083212	0,48683	0,069412	0,48902	-0,01023	0,49839	-0,04215	0,49336
CERT	-5,70138	0,01900	-5,44134	0,02425	-5,68921	0,01949	-5,45812	0,02435
GASTRE	3,319581	0,05864	3,292713	0,06019	2,856888	0,09076	2,818178	0,09407
EDUFOR	0,495192	0,42341	0,097641	0,48495	0,386707	0,44026	-0,00768	0,49882
GASLUC	2,158172	0,21368	2,283471	0,20050	2,005705	0,23129	2,084153	0,22293
GASPRE	-1,98652	0,29728	-2,13393	0,28371	-2,27057	0,27198	-2,48446	0,25352
POLSAVE	2,31044	0,19327	2,986026	0,13360	1,778964	0,25168	2,338905	0,19180
POLSAVF	-1,01298	0,40444	-2,4327	0,28262	-1,00107	0,40611	-2,36308	0,28982
CER	0,299695	0,47990	-0,01364	0,49908	0,027897	0,49814	-0,37516	0,47500
GAAM	-4,43857	0,04052	-5,18623	0,01978				
PPROD					0,124579	0,47885	-0,4102	0,43006
EDUAM	7,300753	0,03921	7,494171	0,03534	7,137544	0,04438	7,492557	0,03697
GASFIL	-3,1798	0,15611	-2,85802	0,18096	-4,01066	0,09940	-3,73852	0,11531
PEPROD	2,713308	0,20612	3,144589	0,17249	1,11649	0,37060	1,452665	0,33451

Regressões para margem bruta- gastos com dummies

Dependent Variable: MARBRU								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/11/03 Time: 10:33								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
	nt							
C	17,12813	0,003313	20,38889	0,004927	16,35182	0,004724	19,32317	0,007142
MAIOR	0,021446	0,283623		0	0,030128	0,209128		0
CMAIOR		0	-0,01978	0,368627		0	-0,01036	0,430094
IAF	2,640333	0,16741	1,898734	0,235901	2,478693	0,183128	1,589466	0,273927
IAG	32,54285	3,03E-10	32,39823	3,62E-10	32,53359	3,89E-10	32,41101	4,62E-10
IAB	4,207669	0,217814	3,424767	0,257477	4,066828	0,225994	2,994243	0,284783
IAFUN	13,24211	0,120127	12,63094	0,13023	12,26183	0,13962	11,34844	0,157249
GASATE	2,706818	0,210757	2,32984	0,244572	3,052127	0,182338	2,668799	0,214207
ISO	0,510002	0,423949	0,397981	0,440591	0,561742	0,4165	0,455778	0,432198
CERT	-6,847	0,009201	-6,84181	0,009267	-6,85054	0,009316	-6,85405	0,009331
GASTRE	1,347781	0,259352	1,302688	0,26634	0,94464	0,327599	0,87444	0,339699
EDUFOR	-1,11124	0,340766	-1,24246	0,324016	-1,3344	0,311162	-1,46399	0,295543
GASLUC	3,245572	0,116012	3,223108	0,117753	3,224469	0,118417	3,198528	0,120525
GASPRE	-7,02584	0,040261	-6,93119	0,04224	-7,14131	0,038133	-7,01271	0,04082
POLSAVE	3,252874	0,113091	3,404512	0,103379	2,809099	0,146879	2,910972	0,139099
POLSAVF	0,127643	0,48773	-0,33964	0,467508	0,01962	0,498123	-0,45839	0,456444
CER	-2,56676	0,333291	-2,48416	0,338532	-2,49212	0,338482	-2,41942	0,343183
GAAM	-3,84559	0,07135	-4,1549	0,055718		0		0
PPROD		0		0	0,742259	0,377834	0,641891	0,393843
EDUAM	7,172376	0,039818	7,421388	0,034329	6,824315	0,04866	7,150453	0,040633
GASFIL	-4,37911	0,078083	-4,21732	0,08516	-5,13604	0,046406	-4,97036	0,051601
PEPROD	0,270303	0,469545	0,275582	0,468984	-1,03065	0,386843	-1,13515	0,375735
DANO98	-3,416	0,167837	-3,62337	0,143878	-3,20495	0,195732	-3,40653	0,169781
DANO99	-3,34851	0,171087	-3,45553	0,158075	-3,11918	0,202808	-3,21851	0,189224
DANO00	-1,22818	0,594917	-1,30553	0,571739	-0,86862	0,706318	-0,93595	0,684778
Alimentos	6,342346	0,321534	6,424761	0,315214	6,074708	0,343936	6,245255	0,330699
Comércio	19,11268	0,003102	18,84797	0,003575	19,58592	0,002462	19,37005	0,002788
Construção	11,84437	0,060363	11,8351	0,06064	12,07758	0,055905	12,1179	0,055244
Eletri cidade	24,70635	0,000319	24,93739	0,000286	24,25802	0,000417	24,44785	0,000384
Mat.transp.	12,14025	0,078181	12,40259	0,071929	11,70246	0,089902	11,96727	0,082984
Metalurgia	7,763759	0,193561	8,123021	0,173866	8,032341	0,179278	8,45385	0,157771
Papel /celul	18,75828	0,00712	19,26112	0,005644	17,24978	0,013372	17,75263	0,010818
Petroquimica	5,015024	0,447178	4,604599	0,483741	4,436054	0,50775	3,934051	0,556037
Siderurgia	20,15255	0,004347	19,5566	0,005413	19,19797	0,006979	18,4363	0,00926

Telecom	29,76549	9,94E-06	29,61647	1,26E-05	29,78798	1,02E-05	29,83287	1,15E-05
Têxtil	7,314104	0,224326	7,02138	0,243567	6,286275	0,297172	5,912277	0,327281
Transporte	18,20821	0,107165	19,35097	0,085121	18,41309	0,103986	19,80112	0,078848
Saneamento	31,59067	0,000104	31,87034	9,06E-05	32,19216	8,00E-05	32,60388	6,50E-05

Regressões para margem líquida com vendas como variável independente

Dependent Variable: MARBRU								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:30								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	16,6495	0,004524	18,9871	0,008643	16,76379	0,004343	19,0254	0,008616
MAIOR	0,021933	0,27663			0,021254	0,283284		
CMAIOR			-0,00931	0,437337			-0,00898	0,439626
IAF	2,493333	0,183374	1,822215	0,247695	2,458944	0,187246	1,813203	0,249608
IAG	32,26367	4,7E-09	32,19841	5,11E-09	33,11051	1,74E-09	33,05256	1,89E-09
IAB	4,412959	0,208626	3,631546	0,246659	4,339422	0,212849	3,582292	0,249878
IAFUN	8,330793	0,229447	7,573769	0,249264	8,80211	0,21774	8,086281	0,235826
POLATE	2,771838	0,194682	2,65043	0,205726	3,035344	0,172702	2,916306	0,182814
ISSO	-0,08441	0,487535	-0,16338	0,475938	-0,01848	0,497275	-0,09322	0,48629
CERT	-6,81295	0,01129	-6,82649	0,011192	-6,59901	0,013547	-6,6145	0,013407
POLTRE	0,732725	0,364226	0,683953	0,373442	0,886939	0,339635	0,847947	0,346984
EDUFOR	-1,6613	0,272357	-1,74947	0,262583	-1,53148	0,288741	-1,6215	0,278353
POLUC	0,301649	0,450568	0,356659	0,441593	0,311021	0,449239	0,36004	0,44128
POLPRE	-3,98373	0,100361	-3,95684	0,101939	-4,09037	0,097784	-4,05123	0,099958
POLSAVE	2,75422	0,164201	2,849724	0,156515	2,893978	0,154027	2,977439	0,147832
POLSAVF	1,185623	0,389267	0,764029	0,428213	0,787001	0,426048	0,390136	0,463283
CER	-0,4864	0,467444	-0,45988	0,469262	-0,54205	0,463817	-0,50941	0,466039
POAM	3,303501	0,101786	3,253219	0,105213				
PPROD					1,201287	0,314133	1,129526	0,324329
EDUAM	6,209008	0,067462	6,458865	0,059185	6,597435	0,05631	6,843805	0,049148
FILAN	-3,54577	0,084027	-3,48265	0,087885	-3,40682	0,092922	-3,3442	0,097018
PEPROD	-2,36469	0,254165	-2,45752	0,245764	-1,82037	0,307036	-1,89853	0,299388
DANO98	-3,67539	0,073655	-3,82793	0,065981	-3,79175	0,067899	-3,93501	0,061246
DANO99	-3,32672	0,089845	-3,39752	0,08551	-3,29022	0,092655	-3,36089	0,088203
DANO00	-0,67209	0,38661	-0,72121	0,378566	-0,97935	0,336529	-1,02415	0,329512
Alimentos	6,140977	0,172724	6,253863	0,168309	6,213831	0,170268	6,326292	0,165906
Comércio	19,79583	0,001234	19,61541	0,001359	19,43773	0,001479	19,26735	0,00162
Construção	13,21301	0,019766	13,21729	0,019767	13,13637	0,02049	13,13842	0,020505
Elettricidade	22,43559	0,000751	22,5545	0,00072	22,10976	0,000884	22,22472	0,000849
Mat.transp.	11,8695	0,045096	12,05031	0,042796	12,3297	0,039256	12,49604	0,03739
Metalurgia	8,673724	0,076561	8,974774	0,069921	8,618818	0,078149	8,908951	0,071662
Papel /celul	19,5213	0,002878	19,82519	0,002514	20,29002	0,002039	20,5888	0,001774
Petroquímica	3,525819	0,302076	3,15082	0,321082	4,68601	0,243931	4,326149	0,260341
Siderurgia	16,56634	0,009928	16,02596	0,011808	17,41949	0,007085	16,90151	0,008421

Telecom	30,5382	6,38E-06	30,43469	7,85E-06	30,37263	7,3E-06	30,27009	8,94E-06
Têxtil	6,446389	0,146158	6,136736	0,157932	6,704908	0,137179	6,410948	0,147902
Transporte	21,38119	0,032973	22,37056	0,0268	20,80575	0,036851	21,76269	0,030282
Saneamento	31,85247	6,51E-05	32,11735	5,77E-05	32,20945	5,61E-05	32,47093	4,97E-05
VENDAS	2,86E-07	0,351307	2,76E-07	0,356434	2,83E-07	0,353584	2,72E-07	0,359302

Regressões para tamanho- básico

Dependent Variable: TAMANREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 10:51								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	1599099	0,025005	3056598	0,023923	1811375	0,013372	3154183	0,02032
MAIOR	-11580	0,137155			-13593,1	0,099771		
CMAIOR			-24892,7	0,06794			-25104,2	0,065836
IAF	-1130098	0,076589	-1107486	0,074139	-1153455	0,071443	-1087902	0,077143
IAG	14475724	1,14E-24	14506708	8,61E-25	14568005	4,36E-25	14596379	3,46E-25
IAB	-747144	0,319267	-480511	0,379243	-869464	0,291855	-546382	0,363023
IAFUN	1727008	0,293921	2012855	0,262902	2015010	0,262867	2342327	0,22949
POLATE	457547,8	0,262828	297808,5	0,341489	348989,8	0,314298	196496,4	0,393878
ISO	72354,28	0,462099	84505,31	0,455711	141584,7	0,42593	153637,1	0,419654
CERT	-1551574	0,032719	-1435508	0,044754	-1567553	0,030723	-1445963	0,042877
POLTRE	445049,7	0,241636	356576	0,288091	633329,7	0,16174	535228,1	0,203289
EDUFOR	2008421	0,004937	1918726	0,007021	1912014	0,007026	1834949	0,00943
POLUC	392002,5	0,29181	402058,6	0,286744	325846,4	0,324071	336547	0,318626
POLPRE	650401,3	0,23098	673287,8	0,22267	882324	0,161767	894092,8	0,15832
POLSAVE	-1500969	0,032282	-1395069	0,043944	-1660121	0,02097	-1554122	0,029419
POLSAVF	-479342	0,349618	-654320	0,300509	-334716	0,393515	-491012	0,347506
CER	1460630	0,205593	1627971	0,179043	1627974	0,179611	1807241	0,153755
POAM	-273870	0,352776	-205795	0,387325				
PPROD					-1188241	0,048645	-1071774	0,065246
EDUAM	2302886	0,033365	2232855	0,037281	2523330	0,021813	2432881	0,025543
FILAN	924786,9	0,109013	899508,4	0,114686	955533,8	0,100942	920068,6	0,108915
PEPROD	-1558695	0,062822	-1452645	0,077085	-1107324	0,140272	-1021617	0,160122

Regressões para tamanho – básico com dummies

Dependent Variable: TAMANREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:02								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	1766233	0,1813	3730737	0,06241	1797823	0,176213	3596458	0,06897
MAIOR	-10301,2	0,182942			-11310	0,159866		
CMAIOR			-29150,1	0,054144			-28051,3	0,060651
IAF	-312798	0,356463	-369290	0,326442	-238147	0,389439	-261921	0,374823
IAG	12180680	4,11E-13	12133007	4,64E-13	12375186	1,1E-13	12326635	1,28E-13
IAB	-1535654	0,179594	-1310253	0,210581	-1573189	0,172975	-1309172	0,21006
IAFUN	5521427	0,053861	5705185	0,04704	5907589	0,042322	6110542	0,036294
POLATE	-1319388	0,091529	-1399261	0,079023	-1326039	0,089172	-1395963	0,078368
ISSO	-208433	0,400714	-279197	0,368144	-171769	0,417636	-238344	0,386549
CERT	-1672943	0,033211	-1623398	0,037219	-1675519	0,032291	-1625316	0,036337
POLTRE	837549,2	0,098878	754116,4	0,123549	1056072	0,054211	965924,9	0,071559
EDUFOR	2201097	0,004535	2102470	0,006415	2091952	0,006473	2006837	0,008651
POLUC	179903,2	0,404684	160355,2	0,414675	70998	0,462064	55000,97	0,470539
POLPRE	-422213	0,328812	-456490	0,31561	-140312	0,441948	-190922	0,421132
POLSAVE	-2068972	0,00819	-1995189	0,010324	-2240035	0,004741	-2163147	0,006163
POLSAVF	666138,3	0,303635	524934	0,342672	847589,3	0,255752	720101,7	0,288705
CER	911574,5	0,309302	1065969	0,280133	1057376	0,281335	1199191	0,255697
POAM	-649597	0,208117	-599028	0,22621				
PPROD					-1538653	0,021185	-1449029	0,027651
EDUAM	1881067	0,070394	1801524	0,077868	2045575	0,053941	1947553	0,061736
FILAN	323452,2	0,340588	331141,7	0,336714	370366,9	0,318367	372880,3	0,316942
PEPROD	-1961104	0,037521	-1885045	0,043068	-1599714	0,074	-1537002	0,081795
DANO98	-47117,4	0,951843	-110825	0,887015	33834,46	0,965318	-25378,7	0,973996
DANO99	-24325,8	0,974561	-60915,4	0,936283	-73376,3	0,923151	-102566	0,892644
DANO00	-17751,3	0,980281	-13729,1	0,984716	-1328,1	0,99851	2766,48	0,996891
Alimentos	-1048763	0,599785	-1169652	0,557564	-934985	0,63894	-1065531	0,592177
Comércio	-1495665	0,455445	-1574442	0,431447	-1443431	0,469384	-1515779	0,446999
Construção	-722219	0,711965	-742725	0,70368	-741957	0,703496	-762175	0,695416
Eletricidad	4025257	0,06331	4163423	0,054634	3989646	0,064576	4118672	0,05635

Mat.transp.	-573564	0,789045	-496842	0,81646	-667654	0,754346	-595201	0,780063
Metalurgia	-419870	0,820887	-298206	0,87214	-412371	0,823442	-310492	0,866516
Papel /celul	1885985	0,382092	1931657	0,36948	2167712	0,31265	2184340	0,307802
Petroquimi	245521,2	0,906549	313602,2	0,880223	516825,8	0,802643	594489,3	0,772757
Siderurgia	3397337	0,12003	3414934	0,115764	3629030	0,094568	3667106	0,089277
Telecom	2014090	0,345649	1595545	0,457291	1924941	0,365809	1524515	0,47621
Têxtil	-1057659	0,571446	-1109806	0,551644	-844003	0,65085	-889370	0,632799
Transporte	825913,3	0,817287	924988,9	0,794745	744393,3	0,834366	790043,3	0,823501
Saneament	4058392	0,111032	4150281	0,102663	4261602	0,093282	4328039	0,087882

Regressões para tamanho- gastos

Dependent Variable: TAMANREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:07								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	1672735	0,019194	3286465	0,016178	1917157	0,009135	3456090	0,011702
MAIOR	-9947,25	0,177157			-11904,2	0,131603		
CMAIOR			-25826	0,063377			-26515	0,056785
IAF	-1125843	0,07658	-1139854	0,067262	-1179772	0,067113	-1152959	0,064622
IAG	14293681	5,63E-24	14341643	3,66E-24	14415473	2,53E-24	14458280	1,75E-24
IAB	-516173	0,372686	-309996	0,421346	-635156	0,344541	-374094	0,405254
IAFUN	1464718	0,324166	1859053	0,280695	1766908	0,291065	2184553	0,247476
GASATE	532704,5	0,252481	302150,5	0,355914	442238,7	0,288844	222202,2	0,392143
ISSO	6735,808	0,496448	34144,05	0,481973	47798,71	0,474779	74921,84	0,460459
CERT	-1391802	0,045615	-1301562	0,057467	-1382272	0,046439	-1293406	0,058321
GASTRE	647597,8	0,154132	650661,4	0,152643	782173,9	0,110311	776956,9	0,111588
EDUFOR	2068044	0,003688	1934634	0,006404	2015887	0,004461	1887466	0,007539
GASLUC	-373593	0,323498	-377061	0,321675	-446440	0,292014	-448995	0,290697
GASPRE	946082,7	0,199191	968054,3	0,193302	988549,8	0,188251	1013639	0,181822
POLSAVE	-1088884	0,087041	-964112	0,115906	-1120954	0,079157	-1004590	0,104607
POLSAVF	-295221	0,407146	-518418	0,341231	-152555	0,451764	-360529	0,38832
CER	2044403	0,126077	2180687	0,110207	2253513	0,10383	2395397	0,089677
GAAM	-107137	0,444118	-122340	0,435498				
PPROD					-977872	0,081888	-911180	0,094604
EDUAM	2112934	0,044809	2069436	0,047806	2332872	0,03131	2265184	0,034887
GASFIL	311315,7	0,370762	256954,5	0,392154	318231,8	0,366326	249317,8	0,394148
PEPROD	-1377371	0,082838	-1239041	0,107174	-958214	0,171409	-851052	0,200311

Regressões para tamanho- gastos com dummies

Dependent Variable: TAMANREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/11/03 Time: 10:36								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	1862009	0,169968	4128993	0,045325	1854740	0,169386	3950930	0,051541
MAIOR	-10642,5	0,180148		0	-10971,1	0,169798		0
CMAIOR		0	-32757,9	0,036528		0	-31143,8	0,042862
IAF	-309824	0,357595	-375241	0,32292	-264433	0,377358	-311577	0,35095
IAG	12150969	7,46E-14	12102879	8,16E-14	12458770	2,05E-14	12405107	2,36E-14
IAB	-1244579	0,228671	-1020638	0,265322	-1302299	0,217588	-1064728	0,255617
IAFUN	5765781	0,049785	6103367	0,039595	6281777	0,03638	6594341	0,028958
GASATE	-1237529	0,118211	-1352034	0,097456	-1219678	0,12031	-1316901	0,102249
ISSO	-249917	0,380977	-311414	0,352755	-240726	0,384847	-296918	0,358894
CERT	-1777479	0,024189	-1739708	0,026408	-1720957	0,027624	-1686623	0,029902
GASTRE	440332,5	0,248404	447996,9	0,244069	626327,2	0,168775	623535,5	0,169275
EDUFOR	2408573	0,002148	2274180	0,003566	2342239	0,002627	2215476	0,004235
GASLUC	-124302	0,441318	-161245	0,423914	-232797	0,390926	-264328	0,376402
GASPRE	-865931	0,243495	-910750	0,231666	-839499	0,249475	-887646	0,23672
POLSAVE	-1414258	0,045064	-1314746	0,057661	-1463666	0,038297	-1375031	0,048183
POLSAVF	577592,8	0,326862	382985,6	0,38321	762219,9	0,276848	578637,8	0,326869
CER?	795226,8	0,333519	948074,2	0,30378	1060277	0,282891	1197362	0,258133
GAAM	-426748	0,299881	-467091	0,281353				
PPROD					-1412935	0,027686	-1354076	0,03269
EDUAM	1813273	0,076511	1753709	0,0821	2024462	0,055484	1948661	0,061297
GASFIL	-80048,7	0,466676	-157638	0,434174	-113639	0,451979	-200777	0,415229
PEPROD	-1931778	0,039419	-1810774	0,049459	-1524609	0,084243	-1437713	0,096446
DANO98	-164369	0,830483	-234170	0,759985	-113521	0,881862	-174788	0,818828
DANO99	-102967	0,892	-143220	0,84992	-137338	0,855708	-169464	0,822171
DANO00	-2206,3	0,997543	-3073,34	0,996567	-21576,4	0,975804	-15388,9	0,982699
Alimentos	-823498	0,678137	-989492	0,617084	-639354	0,746787	-811714	0,681167
Comércio	-1381733	0,489008	-1519382	0,446169	-1279370	0,519817	-1403402	0,479734
Construção	-618245	0,751629	-678361	0,727809	-555093	0,775488	-612412	0,752552

Eletricidade	4243093	0,045408	4391326	0,03816	4296134	0,042003	4426087	0,035995
Mat.transp.	-413024	0,84663	-363016	0,864648	-411658	0,846512	-375533	0,859517
Metalurgia	-413845	0,823115	-306184	0,868335	-370553	0,84076	-274312	0,881513
Papel /celul	1921370	0,3728	1988803	0,354188	2255745	0,29338	2277781	0,286842
Petroquimi	-12193,2	0,995246	40083,3	0,984281	606126,2	0,7693	638734,9	0,756127
Siderurgia	3583402	0,101269	3591664	0,098012	4023315	0,066436	4020114	0,064826
Telecom	2079244	0,315454	1563264	0,452386	2140107	0,299949	1643363	0,428119
Têxtil	-927861	0,619108	-1023258	0,58273	-680966	0,714296	-786446	0,671943
Transporte	297095,9	0,932396	347639,2	0,920276	227812,7	0,947965	251322	0,942146
Saneament	3537190	0,158683	3604774	0,149878	3963809	0,113237	4013826	0,107863

Regressões para tamanho com vendas como variável independente

Dependent Variable: TAMANREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:29								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-2761959	0,017279	-1050159	0,259231	-2748419	0,017717	-1061692	0,256959
MAIOR	-6770,23	0,186181			-6947,66	0,180206		
CMAIOR			-23737	0,024748			-23594,6	0,025485
IAF	29881,6	0,478962	-58157,6	0,457609	41469,7	0,470838	-44340,9	0,467735
IAG	5739491	2,88E-07	5701023	3,18E-07	5787836	2,04E-07	5742608	2,34E-07
IAB	-791795	0,238959	-663343	0,270232	-799725	0,236725	-664457	0,269862
IAFUN	-2704089	0,120674	-2602178	0,12777	-2623329	0,128286	-2533172	0,134751
POLATE	-2127060	0,000674	-2197799	0,000459	-2125159	0,000662	-2193944	0,000454
ISSO	-1408602	0,005631	-1469175	0,004079	-1400100	0,005884	-1461610	0,004254
CERT	336648,9	0,290921	374001,6	0,269776	334194,5	0,291923	373171	0,269839
POLTRE	636486	0,070934	567239,3	0,095383	674020,7	0,062686	597150,2	0,087503
EDUFOR	859013,6	0,063573	775810,1	0,084211	843978,3	0,067117	765908,3	0,087082
POLUC	-749962	0,066277	-761441	0,062678	-766402	0,062591	-774276	0,060043
POLPRE	-2145784	0,000412	-2170319	0,000346	-2096823	0,000628	-2133690	0,000497
POLSAVE	-99674	0,431516	-36070,8	0,475084	-130461	0,41119	-59715,2	0,459061
POLSAVF	-639717	0,229765	-778104	0,183803	-609939	0,240276	-753898	0,191566
CER	-709828	0,280562	-584668	0,315764	-683285	0,288099	-565322	0,321579
POAM	-86075,7	0,435795	-49465,1	0,462865				
PPROD					-247594	0,313032	-182567	0,359136
EDUAM	739569,9	0,192485	693066,2	0,205994	771190,9	0,182385	717385,5	0,197739
FILAN	-1046886	0,023724	-1035980	0,02453	-1035941	0,024862	-1027455	0,025433
PEPROD	-2659367	0,000156	-2604551	0,000196	-2594868	0,000242	-2552253	0,000285
DANO98	-213413	0,340678	-273669	0,298985	-200441	0,349964	-263067	0,306322
DANO99	-145846	0,38705	-179362	0,36174	-153547	0,381293	-184424	0,35804
DANO00	19524,18	0,483722	19548,74	0,483646	20260,66	0,482999	18949,35	0,484047
Alimentos	1355455	0,155009	1265394	0,170795	1370749	0,152309	1276858	0,168646
Comércio	-283523	0,415924	-358291	0,393954	-279136	0,417104	-355170	0,394744
Construção	3573950	0,003358	3555572	0,003418	3562999	0,00344	3546883	0,003485

Eletricidad	5532624	7E-05	5649093	4,92E-05	5522154	7,11E-05	5638280	5,01E-05
Mat.transp.	3013059	0,018067	3083568	0,015774	2994331	0,018531	3070045	0,016059
Metalurgia	3344315	0,003696	3458108	0,002759	3338908	0,003737	3451170	0,002805
Papel /celul	5720908	4,24E-05	5774518	3,43E-05	5766008	3,58E-05	5810270	2,96E-05
Petroquimi	1997601	0,076247	2026650	0,072056	2046914	0,069647	2072564	0,066034
Siderurgia	1878965	0,098478	1859146	0,099128	1925267	0,092328	1902609	0,093316
Telecom	2315053	0,051978	1975994	0,083358	2298730	0,053183	1964569	0,084565
Têxtil	3011045	0,008364	2947559	0,009354	3041272	0,007856	2974303	0,008875
Transporte	1179202	0,310237	1321054	0,288268	1161490	0,312693	1297076	0,291576
Saneament	5625945	0,000482	5714998	0,000387	5659248	0,00045	5739906	0,000367
VENDAS	3,899407	9,45E-93	3,896596	4,91E-93	3,892855	4,8E-92	3,891676	2,19E-92

Regressões para vendas- básico

Dependent Variable: VENDASREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 10:56								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	616437,32	0,00006	906841,1	0,001403	661102,6	2E-05	926034,6	0,001102
MAIOR	-3155,77137	0,06427			-3580,96	0,04221		
CMAIOR			-5578,04	0,044145			-5610,17	0,042746
IAF	-384797,085	0,00661	-365742	0,007519	-387762	0,006011	-359823	0,008163
IAG	1719754,72	9,4902E-11	1726092	8,07E-11	1737471	5,2E-11	1743302	4,56E-11
IAB	-188369,12	0,27276	-113318	0,355708	-213581	0,245826	-126536	0,339317
IAFUN	1235879,85	0,02406	1313889	0,017477	1292976	0,018928	1379597	0,013127
POLATE	539569,413	0,00007	504351,6	0,000225	515760	0,000142	482485,6	0,000393
ISSO	245330,722	0,05002	248598,6	0,0477	259298,9	0,040503	262496,2	0,03866
CERT	-574576,676	0,00026	-549079	0,000481	-580810	0,000211	-553786	0,000408
POLTRE	-7238,82899	0,47679	-26224	0,416922	34020,74	0,39316	12480,92	0,460629
EDUFOR	582055,912	0,00007	563577,8	0,000122	559783,7	0,000126	544470,7	0,000196
POLUC	218948,034	0,05926	218917,6	0,05911	202408,6	0,073946	202978,8	0,073408
POLPRE	622556,764	0,00018	630289	0,000145	676247,4	6,14E-05	680538,5	5,53E-05
POLSAVE	-566047,123	0,00020	-546345	0,000342	-602218	8,76E-05	-581906	0,000161
POLSAVF	366926,012	0,06577	339500,1	0,083285	403428,6	0,048297	378986,3	0,061351
CER	673535,821	0,02671	717684,9	0,019518	710613,9	0,0206	756659,9	0,014713
POAM	-95244,6177	0,25123	-75230,7	0,296689				
PPROD					-283045	0,021861	-251777	0,034918
EDUAM	477775,725	0,02611	457862,4	0,031066	522170,6	0,016472	497831,8	0,020781
FILAN	423332,489	0,00206	414759,2	0,002408	429353,8	0,001749	418636,3	0,002158
PEPROD	30165,2363	0,43981	53564,15	0,394221	125011,7	0,266754	143248,9	0,238295

Regressões para vendas- básico com dummies

Dependent Variable: VENDASREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:03								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	1161251	0,000925	1226942	0,004314	1167842	0,000833	1196952	0,005058
MAIOR	-905,523	0,338946			-1120,61	0,30306		
CMAIOR			-1389,21	0,344733			-1145,2	0,370487
IAF	-87879,9	0,294619	-79847,3	0,306041	-71828,1	0,328975	-55909	0,361078
IAG	1651838	1,42E-07	1650668	1,46E-07	1692164	5,44E-08	1691823	5,54E-08
IAB	-190762	0,275875	-166019	0,297499	-198688	0,266813	-165665	0,297132
IAFUN	2109427	0,000692	2131954	0,000577	2191430	0,000433	2221077	0,000346
POLATE	207126,8	0,137383	204932,4	0,140385	205278,6	0,137936	205048,2	0,13867
ISSO	307782,5	0,026404	305389,2	0,027581	315534,5	0,023113	314328,8	0,023782
CERT	-515358	0,001609	-512601	0,001697	-516257	0,001492	-513529	0,001576
POLTRE	51562,52	0,339251	47959,09	0,350462	98141,57	0,217481	94759,86	0,226486
EDUFOR	344176,3	0,01643	340466,3	0,017723	320580,6	0,023111	318867,4	0,024078
POLUC	238463,2	0,047641	236564,6	0,048867	215112,1	0,065911	213090	0,067679
POLPRE	442008,4	0,007824	439827,3	0,008081	502590,2	0,003216	499211,2	0,003399
POLSAVE	-505025	0,001124	-502777	0,001201	-541909	0,000529	-540495	0,000562
POLSAVF	334885,5	0,08871	334404,2	0,089323	374411,2	0,06491	378756,9	0,063214
CER	415807,4	0,117898	423609,9	0,11384	447142,5	0,10044	453407	0,097606
POAM	-144514	0,172413	-141037	0,178158				
PPROD					-331648	0,011119	-325429	0,012372
EDUAM	292736,1	0,115501	284468,4	0,121145	327364,8	0,08919	316102,2	0,095851
FILAN	351422,1	0,010013	350850,3	0,0101	361253,6	0,008155	359828,4	0,008361
PEPROD	179069	0,197619	184649,7	0,190091	255636	0,113329	260877,8	0,108489

DANO98	42646,31	0,775236	41791,41	0,779944	60180,77	0,685975	61076,14	0,682187
DANO99	31163,73	0,831013	30397,5	0,83521	20594,21	0,887433	21033,99	0,88512
DANO00	-9559,26	0,944568	-8540,23	0,95045	-5545,74	0,967485	-4158,33	0,975612
Alimentos	-616560	0,107489	-624916	0,102658	-592299	0,120594	-601897	0,114579
Comércio	-310853	0,417774	-312106	0,41608	-299085	0,433199	-298229	0,434794
Construção	-1101749	0,003388	-1103090	0,00335	-1105861	0,003142	-1107250	0,003109
Eletricidade	-386563	0,350938	-381274	0,358081	-393672	0,339764	-390477	0,344288
Mat.transpo	-919787	0,025358	-918856	0,025548	-940694	0,021493	-941817	0,021408
Metalurgia	-965322	0,006739	-963999	0,006863	-963632	0,006603	-966592	0,006494
Papel/celul	-983463	0,017538	-986210	0,017141	-924333	0,02467	-931714	0,023432
Petroquimi	-449319	0,26204	-439627	0,270924	-393050	0,320563	-379804	0,335707
Siderurgia	389385,4	0,351588	399268,4	0,337221	437664,1	0,291433	453402,7	0,272358
Telecom	-77181,5	0,850201	-97636,3	0,812459	-96019,3	0,81348	-113076	0,782624
Têxtil	-1043416	0,003674	-1041259	0,003718	-998053	0,005307	-992804	0,005535
Transporte	-90600,6	0,894672	-101644	0,881491	-107144	0,874961	-130286	0,84773
Saneament	-401998	0,409189	-401560	0,409787	-359028	0,459255	-362792	0,454657

Regressões para vendas- gastos

Dependent Variable: VENDASREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/09/03 Time: 11:06								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	716464,5	0,000006	1093759	0,000208	697081,1	0,000012	1038602	0,000382
MAIOR	-3239,21	0,066894			-2804,46	0,095873		
CMAIOR			-6715,86	0,024188			-6006,12	0,037921
IAF	-414562	0,004521	-402455	0,004360	-423982	0,003906	-415204	0,003462
IAG	1615951	0,000000	1629186	0,000000	1648698	0,000000	1658334	0,000000
IAB	-190143	0,275930	-119263	0,352042	-182554	0,284471	-120529	0,350960
IAFUN	1208631	0,030808	1325310	0,019891	1208527	0,031326	1305436	0,021841
GASATE	439496,8	0,003196	383869,2	0,009931	462371,8	0,002035	413165,5	0,005962
ISO	196428,8	0,098421	204316,9	0,089394	198104,4	0,097183	204358,3	0,090035
CERT	-409348	0,006811	-387198	0,009908	-406783	0,007222	-386890	0,010113
GASTRE	186936,4	0,071847	188135	0,070255	182376,7	0,078617	181253,5	0,079621
EDUFOR	564271,9	0,000144	531690	0,000344	547547,8	0,000225	518906,4	0,000479
GASLUC	11311,92	0,472504	8768,156	0,478639	-12107,1	0,470679	-12830,2	0,468886
GASPRE	519723,9	0,010650	527753,1	0,009567	509416,1	0,012132	515528,7	0,011174
POLSAVE	-344748	0,016268	-318076	0,024981	-384892	0,008303	-359300	0,013153
POLSAVF	476430,9	0,029888	431361,5	0,045386	503876,6	0,023882	458778,4	0,037046
CER	960108,4	0,003819	1002392	0,002603	981751,9	0,003346	1014886	0,002473
GAAM	-305205	0,023422	-300132	0,023945				
PPROD					-174870	0,108643	-158681	0,128590
EDUAM	389563,5	0,059733	374899,1	0,066505	420208,8	0,048269	404112,2	0,054423
GASFIL	304253,2	0,054626	284924,9	0,065734	252165	0,090155	235935,5	0,104175

PEPROD	235604,1	0,119047	269148,7	0,089845	211398,9	0,149956	235286,3	0,124872
--------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Regressões para vendas- gastos com dummies

Dependent Variable: VENDASREAL								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 08/11/03 Time: 10:42								
Sample: 1998 2001								
Included observations: 4								
Total panel (balanced) observations 544								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	1238509	0,000556	1384504	0,001786	1197400	0,000786	1302442	0,002971
MAIOR	-1313,55	0,279993		0	-932,327	0,338197		0
CMAIOR		0	-2576,86	0,23358		0	-1843,63	0,300592
IAF	-66705,3	0,342575	-59851,6	0,352903	-66280,5	0,343616	-61755,6	0,348525
IAG	1316571	1,29E-05	1314764	1,32E-05	1375054	6,21E-06	1372755	6,44E-06
IAB	-218904	0,249938	-185596	0,278533	-237165	0,232483	-213457	0,249576
IAFUN	2603448	6,79E-05	2643934	4,95E-05	2652132	5,39E-05	2679154	4,23E-05
GASATE	-120561	0,275726	-124307	0,269569	-99475,4	0,311244	-102291	0,306393
ISO	249197,1	0,059729	245639,5	0,062587	253604,6	0,056605	251009,1	0,05866
CERT	-475173	0,003275	-471901	0,003463	-464528	0,003955	-462370	0,004103
GASTRE	146631,4	0,121543	148084,1	0,119075	161632,4	0,101686	162047,2	0,100997
EDUFOR?	361480,9	0,013369	351764,7	0,015936	337358	0,019206	330586,3	0,021755
GASLUC	140114,7	0,195301	137211,3	0,200272	118253,7	0,234829	116516,5	0,238148
GASPRE	-46470,4	0,423652	-52076,2	0,414491	-47315,5	0,422316	-51376,8	0,415671
POLSAVE	-216136	0,090549	-209873	0,097652	-248304	0,061163	-243663	0,06522
POLSAVF	472465,1	0,029335	463134,6	0,032374	502302,6	0,022589	494927	0,024684

CER	526050,9	0,071141	538240,2	0,066803	580638,2	0,053142	588526,2	0,050977
GAAM	-278484	0,038798	-276787	0,038864		0		0
PPROD		0		0	-232663	0,052305	-228175	0,05546
EDUAM	250712,7	0,153827	241156,6	0,162165	273357,5	0,134101	265927,9	0,139651
GASFIL	208180,2	0,13098	198510,7	0,141328	163021,1	0,186835	156232,6	0,196358
PEPROD	328516,8	0,061416	339193,9	0,055694	339949,6	0,057255	346210,8	0,053883
DANO98	-50769,4	0,732914	-53436,5	0,719585	-30232,2	0,838761	-32341,6	0,827825
DANO99	-36020	0,806362	-37772,8	0,797177	-30871,1	0,83355	-32030,5	0,827431
DANO00	-44751,6	0,747225	-43506,8	0,753809	-30066,4	0,82798	-29119	0,833228
Alimentos	-640618	0,096101	-656798	0,087838	-619039	0,108414	-631151	0,101543
Comércio	-254468	0,510775	-262192	0,498366	-210650	0,585831	-216530	0,575744
Construção	-1067716	0,004952	-1072907	0,004743	-1043689	0,006015	-1047579	0,005827
Eletricidade	151664,6	0,711532	160906,2	0,69506	138887,3	0,734867	145352,2	0,723243
Mat.transpo	-824432	0,04673	-824466	0,0466	-846568	0,041099	-846547	0,041026
Metalurgia	-996074	0,005667	-992634	0,005825	-974041	0,006815	-971605	0,006943
Papel/celul.	-829291	0,047454	-831884	0,046289	-842420	0,043948	-845265	0,042837
Petroquímico	-392784	0,322135	-381117	0,334892	-303969	0,449626	-297744	0,457632
Siderurgia	565392,9	0,181875	576313,6	0,171366	600818	0,15848	606998,3	0,152246
Telecomuni	325895,7	0,4167	282528,5	0,484287	338704,2	0,398898	307539,1	0,446655
Têxtil	-1004530	0,005649	-1008016	0,005484	-1009823	0,005422	-1013229	0,00528
Transporte	304821,4	0,653326	289787,8	0,667469	302032,5	0,656455	291865,3	0,665408
Saneament	-284585	0,558055	-283351	0,559626	-172096	0,723371	-172444	0,722655

Regressão para variação das vendas -básico

Dependent Variable: D(LOG(VENDASREAL?(+1)))								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 09/27/03 Time: 11:00								
Sample(adjusted): 1998 2000								
Included observations: 3 after adjusting endpoints								
Total panel (balanced) observations 411								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-0,08689	0,056689	-0,03954	0,350024	-0,08208	0,068064	-0,03444	0,368546
MAIOR	0,000677	0,17149			0,000644	0,184585		
CMAIOR			-3,73E-05	0,486646			-6,45E-05	0,476907
IAF	0,006832	0,448224	-0,01055	0,417642	0,002572	0,480414	-0,01389	0,392091
IAG	-0,03158	0,362411	-0,02854	0,375362	-0,02387	0,394792	-0,02115	0,40665
IAB	0,149433	0,082686	0,131025	0,108429	0,146058	0,087992	0,128286	0,113628
IAFUN	0,207641	0,164711	0,190376	0,184991	0,218337	0,152587	0,201894	0,170861
POLATE	0,099664	0,018854	0,097761	0,022259	0,098838	0,020232	0,096488	0,024239
ISO	-0,02736	0,326721	-0,02876	0,318581	-0,02898	0,317551	-0,02998	0,311859
CERT	0,074942	0,093809	0,075909	0,092041	0,080298	0,078989	0,080697	0,078909
POLTRE	-0,01823	0,334828	-0,02045	0,31733	-0,02072	0,317009	-0,02216	0,306604
EDUFOR	-0,00179	0,48699	-0,00421	0,469452	0,000902	0,49346	-0,00212	0,484701
POLUC	0,000411	0,496604	0,002447	0,479808	0,002513	0,479292	0,004116	0,466154
POLPRE	0,030856	0,299709	0,027668	0,318764	0,024981	0,336475	0,022956	0,349106

POLSAVE	0,055048	0,158793	0,060799	0,137464	0,056912	0,152475	0,062002	0,134713
POLSAVF	-0,0653	0,213133	-0,07862	0,173369	-0,07129	0,192909	-0,08359	0,15923
CER	-0,04161	0,391797	-0,05129	0,367365	-0,03416	0,410797	-0,04353	0,38678
POAM	0,066017	0,097669	0,058655	0,122561				
PPROD					0,043205	0,188725	0,035756	0,229561
EDUAM	-0,00194	0,491323	0,002625	0,488275	0,003663	0,483656	0,008082	0,463955
FILAN	0,03274	0,264584	0,036533	0,24092	0,034408	0,254339	0,037978	0,232473
PEPROD	-0,00176	0,490229	-0,0004	0,497795	0,007082	0,460969	0,009009	0,450533

Regressão para variação das vendas com gastos

Dependent Variable: D(LOG(VENDASREAL?(+1)))								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 09/27/03 Time: 11:37								
Sample(adjusted): 1998 2000								
Included observations: 3 after adjusting endpoints								
Total panel (balanced) observations 411								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-0,09274	0,04455	-0,02656	0,398502	-0,08396	0,063702	-0,01277	0,450399
MAIOR	0,000867	0,117969			0,00071	0,162948		
CMAIOR			-0,00011	0,460226			-0,00028	0,402116
IAF	-0,00243	0,481546	-0,02434	0,31617	-0,00135	0,489791	-0,02216	0,331624
IAG	-0,02587	0,386221	-0,02423	0,393532	-0,03221	0,360358	-0,02833	0,376808
IAB	0,153947	0,076594	0,129632	0,110917	0,147777	0,085742	0,127164	0,115902
IAFUN	0,252431	0,118759	0,235756	0,134986	0,253221	0,118902	0,241135	0,130351
GASATE	0,057112	0,147259	0,045622	0,207755	0,048187	0,186399	0,037549	0,249193
ISO	-0,02516	0,339212	-0,02672	0,330112	-0,02622	0,333134	-0,02719	0,327516
CERT	0,09203	0,050172	0,092441	0,049901	0,090157	0,053967	0,091243	0,0523
GASTRE	0,055218	0,10113	0,056113	0,097934	0,058246	0,090007	0,05878	0,088272

EDUFOR	-0,02531	0,320039	-0,03074	0,287128	-0,02273	0,337774	-0,02935	0,296208
GASLUC	-0,04443	0,207253	-0,04443	0,207706	-0,04248	0,218289	-0,043	0,215735
GASPRE	0,077505	0,149493	0,077589	0,14978	0,081165	0,138657	0,080853	0,139921
POLSAVE	0,046928	0,192751	0,055817	0,153387	0,056697	0,146067	0,063637	0,120833
POLSAVF	-0,05777	0,244339	-0,07325	0,19419	-0,06059	0,23455	-0,07592	0,186417
CER	0,015183	0,460669	0,006072	0,484262	0,020797	0,44633	0,013077	0,466183
GAAM	0,075317	0,086961	0,058237	0,142241				
PPROD					0,031651	0,254558	0,022323	0,318127
EDUAM	0,007451	0,466763	0,008521	0,462086	-0,00418	0,481549	-0,00056	0,497542
GASFIL	-0,04711	0,235439	-0,03928	0,273142	-0,02939	0,322826	-0,02639	0,339899
PEPROD	0,004206	0,476251	0,010669	0,440385	0,018518	0,39743	0,023701	0,370142

Regressões para variação das vendas com gastos e dummies

Dependent Variable: D(LOG(VENDASREAL?(+1)))								
Method: Pooled Least Squares								
Date: 09/27/03 Time: 11:44								
Sample(adjusted): 1998 2000								
Included observations: 3 after adjusting endpoints								
Total panel (balanced) observations 411								
	Versão 1		Versão 2		Versão 3		Versão 4	
Variable	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-0,04002	0,375853	0,030451	0,424775	-0,03247	0,398678	0,042022	0,39655
MAIOR	0,000727	0,17544			0,000591	0,221028		
CMAIOR			-0,00025	0,419955			-0,00039	0,374995
IAF	0,042703	0,223054	0,022311	0,34005	0,04464	0,21317	0,025298	0,320086
IAG	-0,03828	0,356719	-0,03929	0,353294	-0,0453	0,33349	-0,04508	0,334362
IAB	0,084636	0,224566	0,058933	0,294246	0,083162	0,228967	0,060855	0,288409
IAFUN	0,339327	0,071336	0,322283	0,081433	0,350163	0,065783	0,334449	0,074195
GASATE	-0,0289	0,341468	-0,04223	0,274375	-0,03736	0,297957	-0,04858	0,244487
ISO	-0,07525	0,123422	-0,07809	0,115343	-0,07493	0,124782	-0,07799	0,11588
CERT	0,067876	0,128362	0,06722	0,13092	0,066733	0,132723	0,066434	0,133945

GASTRE	0,015039	0,367462	0,015443	0,364181	0,017819	0,345067	0,01774	0,345824
EDUFOR	0,022634	0,350266	0,018439	0,377918	0,0256	0,332049	0,020472	0,365108
GASLUC	-0,02398	0,332417	-0,02548	0,322838	-0,02249	0,342559	-0,02429	0,330892
GASPRE	0,082906	0,160923	0,087545	0,147659	0,081659	0,164915	0,085915	0,152385
POLSAVE	0,036594	0,257729	0,039105	0,244305	0,043263	0,219997	0,044873	0,212181
POLSAVF	-0,01954	0,409606	-0,02837	0,371126	-0,0201	0,407238	-0,02927	0,367375
CER	0,01784	0,455131	0,021225	0,446766	0,017971	0,4549	0,021805	0,445407
GAAM	0,062515	0,141301	0,051177	0,187626				
PPROD					0,014874	0,384515	0,012169	0,404882
EDUAM	0,004476	0,480149	0,009805	0,456542	-0,00023	0,498968	0,004824	0,478701
GASFIL	-0,05119	0,219575	-0,04529	0,246034	-0,03652	0,286281	-0,03416	0,298687
PEPROD	-0,03274	0,341441	-0,03303	0,34057	-0,01891	0,40718	-0,02069	0,398616
DANO98	-0,07261	0,097218	-0,07565	0,085396	-0,07123	0,10441	-0,07463	0,090262
DANO99	0,000555	0,989745	3,32E-05	0,999388	0,003043	0,943867	0,001885	0,965269
Alimentos	-0,21216	0,106645	-0,20824	0,113491	-0,2107	0,110368	-0,20798	0,115119
Comércio	-0,06334	0,629616	-0,07049	0,592167	-0,06979	0,59536	-0,0759	0,564195
Construção	-0,16591	0,198299	-0,16549	0,199956	-0,1703	0,187149	-0,16948	0,189551
Eletricidade	0,051444	0,719366	0,056622	0,693213	0,060558	0,672189	0,0646	0,652285
Mat.transpo	-0,01604	0,909316	-0,01097	0,937971	-0,01636	0,907653	-0,01138	0,935726
Metalurgia	0,001296	0,991554	0,009679	0,937057	-0,00337	0,978078	0,005678	0,963062
Papel/celul.	0,110353	0,44324	0,124619	0,385912	0,122887	0,393608	0,134107	0,351102
Petroquím	0,135809	0,314525	0,123136	0,360378	0,130838	0,341996	0,120466	0,380573
Siderurgia	-0,02597	0,859731	-0,04134	0,777456	-0,01721	0,907433	-0,03209	0,827511
Telecomuni	0,151546	0,267791	0,152436	0,269813	0,150841	0,270697	0,148926	0,281234
Têxtil	-0,00217	0,98598	-0,01008	0,934938	0,006166	0,960196	-0,00296	0,980928
Transporte	0,201542	0,381247	0,231416	0,312732	0,200571	0,384214	0,228294	0,319717
Saneament	0,130097	0,430996	0,136791	0,40824	0,118595	0,473926	0,127146	0,4428