

Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais*

Rubens Augusto de Miranda**

Hudson Fernandes Amaral***

SUMÁRIO: 1. Introdução; 2. A relação entre o Estado e as estatais; 3. Governança corporativa; 4. Responsabilidade social corporativa; 5. Governança corporativa socialmente responsável; 6. Considerações finais.

SUMMARY: 1. Introduction; 2. The relation between the State and State-owned enterprises; 3. Corporate governance; 4. Corporate social responsibility; 5. Socially responsible corporate governance; 6. Final considerations.

PALAVRAS-CHAVE: governança corporativa; responsabilidade social corporativa; empresas estatais; administração de risco.

KEY WORDS: corporate governance; corporate social responsibility; State-owned enterprises; management risk.

A globalização, entre outros eventos, trouxe para o setor produtivo de domínio público a necessidade de alguns ajustes e de reestruturação para poder continuar justificando a atuação do Estado na economia. Assim, nos últimos anos passou-se a considerar que a atuação das empresas estatais deve ser pautada na responsabilidade

* Artigo recebido em ago. 2009 e aceito em nov. 2010.

** Graduação em ciências econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), mestrado em economia pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), doutorando em administração pela UFMG. Professor do Departamento de Administração e do Curso de Especialização em Gestão Estratégica (Cege) da UFMG. Endereço: UFMG, Faculdade de Ciências Econômicas, Departamento de Ciências Administrativas. Av. Antônio Carlos, 6627, prédio FACE, bloco 01, s. 4010 — CEP 31270-901, Belo Horizonte, MG, Brasil. E-mail: rubensmiranda@yahoo.com.br.

*** Graduação em administração pela UFMG, mestrado em D`Etude Approfondies en Sciences de Gestion, Université des Sciences Sociales de Toulouse I — França, doutorado em sciences de gestion, Université Pierre Mendés France Grenoble II França. Professor do Departamento de Administração e do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração (Cepead) da UFMG. Endereço: UFMG, Faculdade de Ciências Econômicas, Departamento de Ciências Administrativas. Av. Antônio Carlos, 6627, prédio FACE, bloco 01, 4º andar, s. 4030 — Pampulha — CEP 31270-901, Belo Horizonte, MG, Brasil. E-mail: hfamaral@cepead.face.ufmg.br.

para com seus proprietários, os governos e os demais interessados, e a governança corporativa deve ser um instrumento para a consecução de tal objetivo. No trabalho, entendeu-se que as políticas sociais das estatais, quando bem administradas, podem fazer parte de uma estratégia eficiente de geração de valor, no âmbito das teorias de *stakeholders*. Portanto, objetivou-se investigar como a realização de boas práticas de governança corporativa nas empresas estatais pode contribuir para que o braço social da corporação melhore o desempenho financeiro em vez de se restringir a ações de interesses partidários. Concluiu-se que tais empresas devem considerar as estratégias associadas à ideia de responsabilidade social corporativa sob algumas restrições.

Corporate governance and social responsibility management in state-owned enterprises

The globalization, among others events, brought for the productive sector of public domain the necessity of some adjustments and reorganization to be able to continue justifying the performance of the State in the economy. Thus, in the last years it was to consider it that the performance of the state-owned companies must be based in the responsibility with its owners, the governments and the others interested parties, and the corporate governance must be an instrument for the achievement of such objective. In the work, it was understood that the social politics of the state-owned enterprises, when managed well, can be part of an efficient strategy of value generation, in the scope of the theories of stakeholders. Therefore, it was objectified to investigate as the accomplishment of good practical of corporate governance in the state-owned enterprises can contribute so that the social arm of the corporation improves the financial performance instead of if restricting the action of partisan interests. One concluded that such companies must consider the strategies associates to the idea of corporative social responsibility under some restrictions.

1. Introdução

Apesar da onda de privatizações que marcou a economia de países desenvolvidos e em desenvolvimento nas décadas de 1980 e 1990, as empresas estatais¹ ainda representam um papel importante na economia mundial. Embora a predominância das mesmas se atenha muitas vezes a setores configurados como monopólios naturais, tais como indústrias de infraestrutura e utilidade, em alguns países as estatais continuam sendo o fator de dinamismo na economia.

¹ As empresas estatais no presente trabalho são entendidas como empreendimentos cujo Estado, inclusive os níveis subnacionais, tenha um controle significativo, seja pleno, majoritário, ou mesmo uma minoria expressiva, do negócio.

Segundo dados do Departamento de Coordenação e Controle de Empresas Estatais (Dest), no Brasil, em 2005, havia 117 empresas estatais.² Desse universo, 79,5% faziam parte do setor produtivo e 20,5% do setor financeiro. As maiores empresas eram de capital aberto, tendo o governo como principal acionista. O investimento das empresas estatais federais no ano de 2005 totalizou R\$ 28 bilhões,³ com quase 90% originário de recursos próprios. Os ativos do setor produtivo estatal chegaram a R\$ 391 bilhões.

Os motivos que levam um Estado a investir em estatais são variados, podendo estar relacionados a ideologias políticas, a soluções econômicas para falhas de mercado. Diferentes estatais pertencentes ao mesmo governo também podem diferir em relação a suas missões, ambiente de mercado, autonomia etc., assim como possuir múltiplos objetivos, abarcando aspectos políticos, sociais, econômicos e culturais. A utilização de estatais como instrumento de políticas públicas normalmente resulta em choques entre os empreendimentos públicos e os privados, principalmente quando atuam em setores competitivos. Esses conflitos ocorrem porque as estatais possuem vantagens competitivas consideráveis ante as empresas privadas. Segundo Nielsen (1982), as empresas estatais têm: 1) Pouca ou nenhuma necessidade de geração de lucros ou pagamento de dividendos; 2) Menores custos de investimentos e de financiamento de exportações, assim como acesso a fundos em melhores termos; 3) Pouco ou nenhum imposto doméstico; 4) Preferências para compras e vendas do governo; 5) Informações internacionais, comércio e regulamentações que favorecem os negócios das estatais. Se considerarmos que o Estado deva ser um árbitro neutro no mundo dos negócios, a propriedade de empresas pelo mesmo pode implicar uma parcialidade em causa própria. Devido a tais vantagens competitivas, estudiosos observam que a competição com as empresas estatais é injusta. O comportamento das mesmas no cenário internacional chega a ser considerado predatório por alguns estudiosos (Aharoni, 1980).

Apesar da diversidade de perfis, as estatais normalmente defrontam-se com problemas comuns. A experiência tem revelado uma grande dificuldade dessas empresas em compatibilizar seus múltiplos objetivos, pois, muitas vezes, as atividades de interesse público são conflitantes com as metas econômicas de geração de lucros e valor.⁴ Assim, “[...] *the problem of ensuring that such enterprises were appropriately managed became a major preoccupation of*

² Além destas, havia 20 estatais atuando no exterior: duas pertenciam ao Grupo Banco do Brasil e as outras 18 ao Grupo Petrobras.

³ Somente o Grupo Petrobras investiu o montante de R\$ 22.854 milhões.

⁴ Esse conflito ocorre principalmente em estatais de capital aberto, empresas de economia, devido à pressão dos outros acionistas para um bom desempenho financeiro.

many governments” (Vernon, 1984:40). Para Monsen e Walters (1977), os governos muitas vezes utilizam as empresas estatais para resolver no curto prazo alguns problemas econômicos e sociais e, com isso, obter ganhos eleitorais. A prática mais comum é a utilização das estatais no combate à inflação por meio da defasagem de preços, comprometendo a lucratividade das mesmas. A experiência brasileira de hiperinflação revela que tal prática, quando utilizada sistematicamente, pode acarretar um efeito contrário ao esperado e muito difícil de ser revertido.

Argumentos de política industrial e de desenvolvimento regional costumam servir de justificativa para existência de empresas estatais. Entretanto, a globalização, mudanças tecnológicas e a desregulamentação de mercados monopolizados trouxeram para o setor produtivo de domínio público a necessidade de alguns reajustes e reestruturação para poder continuar justificando sua existência. A atuação das estatais deve ser pautada na responsabilidade para com seus proprietários, os governos e os demais interessados, o público em geral, e a governança corporativa deve ser um instrumento para a consecução de tal objetivo.

A ênfase social, muitas vezes em detrimento dos aspectos econômicos, observada nas empresas estatais não deve ser necessariamente entendida como prejudicial à criação de valor para seus proprietários, o governo e acionistas minoritários em empresas de economia mista. No presente trabalho, entende-se que as políticas sociais das estatais, quando bem administradas, podem fazer parte de uma estratégia eficiente de geração de valor, no âmbito das teorias de *stakeholders*. Portanto, objetiva-se investigar como a realização de boas práticas de governança corporativa nas empresas estatais pode contribuir para que o braço social da corporação melhore a performance financeira em vez de se restringir a ações de interesses partidários.

2. A relação entre o Estado e as estatais

O relacionamento entre as empresas estatais e seu principal proprietário, o(s) governo(s), é multivariado e dinâmico, ou seja, não há um padrão único e permanente. Hafsi e Koenig (1998:236) propõem que essa relação pode ser modelada em um ciclo, no qual “[...] *the state-SOE⁵ relationship can thus be shown to involve from mutual dependence and co-operation to autonomy*

⁵ *State-Owned Enterprises* (SOE).

via an adversarial stage”. A ideia é que no momento da criação das empresas estatais seus objetivos são bem especificados e as crenças e os valores de seus administradores estão estreitamente ligados aos do governo. É um momento de muita cooperação entre os oficiais do governo e os gestores. Entretanto, com o crescimento da empresa vão surgindo fatores que aos poucos passam a minar essa relação, tais como: os objetivos iniciais, quando alcançados, não são atualizados; as operações passam a requerer ações mais rápidas do que a burocracia permite; a heterogeneidade de interesses dentro do governo, que afetam as decisões das empresas. Isso porque os sistemas de incentivos e recompensas, os canais de comando e controle de empresas fortemente influenciadas pelo governo normalmente não são os ideais para muitos ramos de negócios. A plena autonomia dessas empresas também gera uma série de problemas quanto ao compromisso dos gestores para com o proprietário, ou seja, o governo. O Estado deve procurar balancear esses conflitos, pois se, de um lado, a autonomia é necessária para uma boa performance financeira da empresa, do outro, problemas em relação a *accountability* e *responsiveness*⁶ podem surgir.

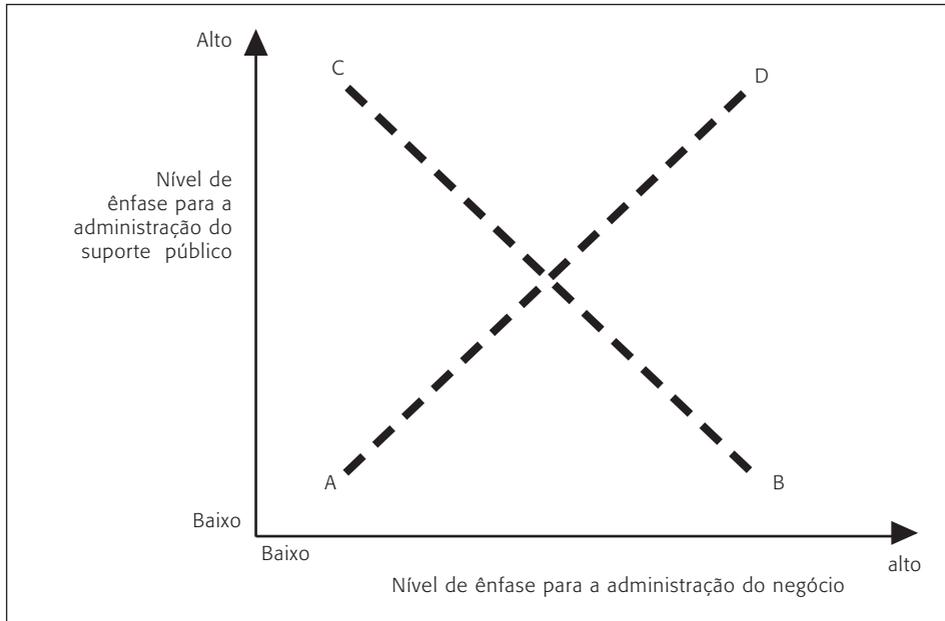
Como o controle governamental sobre as estatais normalmente é efetuado através de ministérios e agências governamentais,⁷ governos de coalizão podem ter dificuldades na administração das mesmas. O motivo se deve ao fato de que nessa situação a direção dos ministérios e das empresas é dividida entre vários partidos, que muitas vezes possuem interesses distintos.

Zif (1981) argumenta que o comportamento das empresas estatais deve ser entendido como uma mistura entre as orientações políticas e de negócios. Assim, os gestores devem administrar o negócio e o suporte público simultaneamente, mas não necessariamente na mesma proporção de prioridades. A visualização de todas as orientações administrativas possíveis é feita na figura 1. Os eixos representam o nível de atenção dada à administração do negócio e do suporte público.

⁶ *Responsiveness* refere-se à sensibilidade dos representantes à vontade dos representados. *Accountability* é a prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis. Apesar de serem termos de significados semelhantes, a diferença é que a *accountability* incorpora a capacidade que os proprietários têm de impor sanções aos gestores, notadamente destituindo os que possuem desempenho insatisfatório.

⁷ A relação das empresas estatais brasileiras de responsabilidade de cada ministério está disponível em: <www.planejamento.gov.br/arquivos_down/dest/empresas_por_ministerio_supervisor.pdf>.

Figura 1
Espaço de orientação política e dos negócios



Fonte: Zif (1981).

Os pontos B e C representam os dois extremos de orientação administrativa. No ponto B tem-se uma alta ênfase no negócio e uma baixa ênfase no suporte público. *“This orientation is typical of managers with career backgrounds in private business who tend to continue with their familiar orientations”* (Zif, 1981:1327). Considera-se que essa abordagem é muito eficiente no cumprimento das metas financeiras, enquanto a realização dos objetivos sociais deixa a desejar. Diferentemente do ponto B, o ponto C indica uma alta ênfase na administração do suporte público em detrimento da administração do negócio. Segundo Zif (1981:1328), essa orientação administrativa *“[...] is prevalent in situations where a managerial position in an SOE is a political patronage prize, or when the government dominates the economic payoff with contracts and subsidies”*.

Segundo Aharoni (1980), os administradores com o perfil representado pelo ponto B procuram garantir o poder de discricionariedade e aumentar sua autonomia, desenlaçando-se da influência dos políticos. O comportamento desses gestores não se diferencia dos congêneres da iniciativa privada. Dado que a dependência em relação ao suporte público muitas vezes é financeira,

os administradores que se enquadram nesse perfil procuram obter bons resultados financeiros e diversificar suas metas para diminuir a dependência em relação ao governo.

O eixo A-D, perpendicular ao B-C, é caracterizado por uma orientação balanceada. O ponto A representa uma administração passiva, com pouca ênfase em ambas as orientações. No ponto D uma alta atenção é dada para as duas orientações, característica dos gestores hábeis em contornar os conflitos frequentes entre a administração do negócio e a administração do suporte público.

3. Governança corporativa

O termo governança se difundiu entre uma ampla gama de disciplinas; entretanto, sua popularização não foi acompanhada por uma maior clareza de significado. Ainda que seja um conceito com múltiplas interpretações, observa-se um predomínio de abordagens cuja proposta é discutir e propor políticas para a gestão de conflitos entre administradores e acionistas (proprietários). Nesse sentido, a ideia de governança corporativa aparece como o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre, principalmente, acionistas, conselho de administração e diretoria. Assim, na literatura, a governança corporativa surge com o objetivo de superar o chamado problema da agência, causada pela separação entre propriedade e controle empresarial. Nessa situação, o bem-estar de uma parte (acionistas) depende das decisões tomadas por outra (gestores). Embora o administrador deva tomar decisões em benefício do acionista, muitas vezes há situações em que os interesses dos dois são conflitantes, induzindo um comportamento oportunista por parte do gestor.

O problema da agência resultante de interesses distintos de gestores e proprietários é observado em empresas com estruturas de propriedades pulverizadas, ou seja, diluídas entre vários pequenos acionistas minoritários. Essa visão de grandes empresas com propriedade acionária dispersa, descrita primeiramente por Berle e Means (1932), moldou o debate de governança corporativa por muitas décadas. Porém, estudos recentes (La Porta, Lopez-De-Silanes e Shleifer, 1998) têm revelado que o paradigma estabelecido a partir do trabalho de Berle e Means é uma exceção, observada com maior frequência nos Estados Unidos e no Reino Unido. Na maior parte do mundo, a estrutura societária predominante é a de concentração em alguns acionistas majoritários. Essa situação pode incorrer em um problema no qual um ou alguns

proprietários podem influenciar o controle da empresa em proveito próprio. Desse modo, surge um novo problema de agência, no qual há um conflito entre acionistas controladores e acionistas minoritários.

Há casos em que o controle deve preservar apenas os interesses dos acionistas e em outros casos os interesses de outros grupos também devem ser considerados. Portanto, podem-se identificar dois modelos de governança corporativa: o anglo-saxão, que prevalece nos Estados Unidos e no Reino Unido, e o nipo-germânico, que predomina no Japão e na Alemanha. No primeiro, as participações acionárias são relativamente pulverizadas. No segundo, a propriedade é mais concentrada. Entretanto, essa não é a única característica que distingue os dois modelos. A criação de valor para os acionistas é o objetivo principal das empresas que utilizam o modelo anglo-saxão, enquanto as empresas que adotam o modelo nipo-germânico procuram articular os interesses dos acionistas com os de outros grupos atingidos pelas tomadas de decisão dos administradores, conhecidos como *stakeholders*. Assim, esses modelos distinguem dois tipos extremos de controle corporativo: *shareholder*, no qual a obrigação fundamental dos administradores é agir em nome dos interesses dos acionistas; e *stakeholder*, onde, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado pela ação e pelos resultados da corporação. Em outras palavras, *stakeholders* são “[...] *groups and individuals who benefit from or are harmed by, and whose rights are violated or respect by, corporate actions*” (Freeman, 1998:174). Assim, o modelo *stakeholder* considera, além dos acionistas, os impactos sobre empregados, clientes, credores, fornecedores e comunidade no geral. O entendimento das estruturas de controle e propriedade é imprescindível para a governança corporativa, dado que estas variáveis influenciam a eficiência do mercado controlado por corporações, ao mostrar o grau de diversificação de risco dos acionais e indicar um potencial problema de agência.

3.1 Governança corporativa em estatais

Segundo a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2005), os governos têm dois grandes desafios na administração das empresas de sua propriedade. O primeiro está ligado à necessidade de balancear as funções de propriedade e responsabilidade pública do Estado em importantes atividades corporativas, tal como eleger e nomear a diretoria, e também conter as interferências políticas negativas. O segundo desafio é o de dirimir as vantagens competitivas das empresas estatais com relação às priva-

das, quando essas competem com empresas privadas, muitas vezes responsáveis pela distorção da competição.

No que tange à governança corporativa, as dificuldades não se restringem aos desafios anteriores. Isso porque as empresas estatais normalmente são protegidas por duas das principais ameaças aos gestores ineficientes, a falência e o *takeover*.⁸ Além disso, esses empreendimentos normalmente envolvem uma cadeia complexa de *stakeholders*, cujos interessados nem sempre são claramente identificáveis. Ou seja, dada a diversidade de interesses e responsabilidades, que incorre em uma multiplicidade de metas, é desafiador para as empresas estatais adotarem boas práticas de governança corporativa.

Pensando em orientar os países na confrontação desses desafios, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico publicou em 2005 o *OCDE guidelines on corporate of State-owned enterprises*. Nesse documento apresentam-se seis diretrizes que o Estado e suas empresas devem seguir para garantir um empreendimento competitivo e responsável:

- 1) Garantir uma estrutura regulatória e legal efetiva para as empresas estatais;
- 2) O Estado deve agir como um proprietário;
- 3) Tratamento equitativo entre os acionistas;
- 4) Responsabilidade para com os *stakeholders*;
- 5) Transparência nas demonstrações financeiras;
- 6) Responsabilidades bem definidas da diretoria.

O objetivo da primeira diretriz é o de garantir que as empresas públicas possam competir com as empresas privadas sem a criação de distorções no mercado. Ou seja, essa diretriz procura: diferenciar a função de propriedade estatal de outras funções do Estado; evitar que as empresas estatais fujam de leis gerais e regulamentações; garantir flexibilidade nos ajustes da estrutura de capital das estatais aos objetivos das mesmas; estabelecer condições para que as estatais fiquem restritas às mesmas condições competitivas de acesso a empréstimos e financiamentos que as empresas privadas.

⁸ *Takeover* é um termo da língua inglesa que significa o processo de mudança do controle de uma empresa através de compra de ações. Tal processo pode ser amigável (quando há acordo entre as partes) e hostil. O *takeover* hostil é a situação na qual a compra da empresa tem a oposição dos gestores da mesma, que procuram de todas as formas cabíveis obstruírem a continuidade do processo.

A segunda diretriz impõe que o Estado aja como um proprietário, atuando com profissionalismo e sempre buscando a eficiência. O governo deve ter uma política de propriedade bem definida, incorporando os objetivos de cada estatal e sua função na governança dessas empresas, assim como delinear a forma pela qual ele pretende implementar tal política.

Segundo a terceira diretriz, o Estado e as empresas estatais devem garantir igual tratamento e acesso a informações para todos os acionistas, mediante, principalmente, o desenvolvimento de uma política ativa de consulta e comunicação entre os proprietários. A garantia do poder de voz dos acionistas minoritários na tomada de decisão da corporação é um dos objetivos dessa diretriz.

Na quarta diretriz a política de propriedade do Estado deve incorporar não somente as responsabilidades das estatais para com os *stakeholders* como também exigir que as mesmas apresentem relatórios sobre suas atividades nesse campo.

Altos padrões de transparência, de acordo com os Princípios de Governança Corporativa da OCDE, são exigidos pela quinta diretriz. Para a obtenção desses altos padrões são necessários: o desenvolvimento, por parte da entidade de coordenação ou propriedade, de um relatório consistente e agregado sobre as demonstrações financeiras, que deve ser publicado anualmente; o desenvolvimento de procedimentos de auditoria interna eficientes e que sejam monitorados diretamente pelos responsáveis; pelo menos as grandes empresas estatais devem estar sujeitas a auditoria externa independente de acordo com os padrões internacionais; disponibilizar material informativo em todas as questões presentes nos Princípios de Governança Corporativa da OCDE.

Por fim, a última diretriz se refere à definição das responsabilidades da diretoria das estatais. O argumento é que a diretoria deve ter autoridade, competências e objetividade necessárias para exercer suas funções de direção estratégica e monitoramento dos gestores. Segundo a OCDE (2005:3), a implementação dessas Diretrizes “[...] *would go a long way to ensure that state ownership is exercised in a professional and accountable manner, and that the same plays a positive role in improving corporate governance across all sectors of our economies*”.

3.1.1 O problema da multiplicidade de metas

O processo de formulação de metas é um dos grandes problemas no gerenciamento de empresas estatais. Isso porque, na formulação das metas e na

avaliação da obtenção das mesmas, as empresas estatais além de enfrentar os problemas frequentes em todas as corporações (incerteza, altos custos informacionais etc.) têm um problema adicional de que o seu principal proprietário não é um simples indivíduo ou organização. Os vários gestores públicos eleitos ou indicados para administrar as estatais percebem o interesse público de forma diferenciada (Aharoni, 1981). Essa característica das estatais gera uma multiplicidade de metas contendo inúmeros conflitos e dilemas. Quanto mais heterogêneo é o governo maior é a multiplicidade de metas. Assim, governos de coalizão, que frequentemente convivem com ambiguidades ideológicas e de interesses, acabam potencializando esse problema.

A Teoria da Firma, desenvolvida por Baumol (1959), Simon (1959, 1979) e Williamson (1964), também considera a existência de metas múltiplas no processo de tomada de decisão, mas as estruturas sociais e políticas são tomadas como dadas, incorrendo numa grande deficiência quando se trata de empresas de propriedade de governos. Isso porque *“managers of SOEs, when faced with conflicting direction, become part of political conflict and bargaining and power relations become important variables”* (Aharoni, 1981:1342). A solução desses conflitos muitas vezes é feita mediante estratégias cooperativas, para garantir o suporte político, que normalmente resultam em desempenhos ineficientes da empresa.

A razão de ser da governança corporativa é resolver o problema da agência e, portanto, sua concepção teórica é modelada em termos dos chamados problemas de Agente-Principal. A teoria pressupõe que o principal é bem definido e seus objetivos são claros. A especificidade das empresas estatais impossibilita a delimitação dos custos de agência,⁹ já que o principal não é necessariamente identificável. O resultado é a quase impossibilidade de se acompanhar o desempenho de gestores de empresas estatais.

Ademais, cabe ressaltar que os administradores de estatais frequentemente são selecionados por critérios distintos aos da iniciativa privada. O mercado de trabalho dos principais gestores das empresas estatais não opera de forma eficiente, já que a performance dos mesmos não é acompanhada com

⁹ São os gastos decorrentes de conflitos de agência existentes numa organização, ou seja, são todos os custos relativos a fazer com que os interesses dos administradores visem os interesses dos proprietários. Brigham & Ehrhardt (2005) consideram os gastos para monitorar as ações dos gestores (auditorias), os gastos para limitar o comportamento indesejável dos gestores (nomear conselheiros externos para o conselho de administração) e o custo de oportunidade acarretado pela burocracia e rigidez consequentes das restrições impostas pelos proprietários sobre a discricionariedade dos administradores como os principais custos de agência defrontados pelas empresas.

retribuições financeiras. Nesse ambiente, gestores inescrupulosos são “estimulados” a agir em benefício próprio, devido à escassez de recompensas, acabando por potencializar conflitos de agência.

4. Responsabilidade social corporativa

As primeiras referências sobre responsabilidade social nos negócios remetem às décadas de 1930 e 1940 (Carroll, 1999), mas foi em meados dos anos de 1950 e início da década seguinte que as questões éticas e sociais dos negócios inundaram as discussões acadêmicas e corporativas. O livro *Social responsibilities of the businessman*, de Howard R. Bowen, publicado em 1953, é considerado a pedra fundamental da literatura moderna sobre o assunto. O trabalho parte da premissa de que os negócios tocam a vida das pessoas de diversas formas. A partir dessa ideia inicial, Bowen levanta questões de como os homens de negócios devem se portar, dado que suas ações afetam a sociedade que os cerca. Esse foi um período no qual os grandes grupos econômicos, acompanhando os anos dourados do capitalismo, cresceram muito em termos de poder, dinheiro e escala geográfica. Assim, tais discussões nada mais eram do que uma resposta ao clamor da sociedade contra as práticas imorais dos negócios.

A resposta corporativa mais pragmática contra a publicidade negativa de suas práticas veio nas décadas de 1960 e 1970 com o surgimento da ideia de consciência corporativa, na qual a busca de lucros deveria incorporar questões morais, e na percepção de que o “contrato social” entre os negócios e a sociedade estava mudando substancialmente. Henry Ford II expõe essa mudança em um discurso na escola de negócios de Harvard, em 1969. Segundo Ford II:

The terms of the contract between industry and society are changing...Now we are being asked to serve a wider range of human values and to accept an obligation to members of the public with whom we have no commercial transactions (Ford II apud Chewning et al., 1990:207).

A partir de então, as expectativas da sociedade em relação à ética dos negócios têm sido crescentes, tanto que nas últimas décadas os negócios vêm sendo cada vez mais avaliados não só pela performance financeira como também por suas contribuições sociais. Nesse contexto, a Comissão da União Europeia publicou em 2001 o *Promoting a European framework for corporate*

social responsibility — *green paper* buscando impulsionar uma ampla discussão de como promover a RSC na Europa e no resto do mundo, com o objetivo de desenvolver novas práticas e aumentar a transparência e a confiabilidade da avaliação das mesmas. Apesar do interesse mundial pelo assunto, Friedman (1970) critica a falta de rigor analítico observada nas discussões acerca da responsabilidade social dos negócios. Segundo o autor:

What does it mean to say that “business” has responsibilities? Only people can have responsibilities. A corporation is an artificial person and in this sense may have artificial responsibilities, but “business” as a whole cannot be said to have responsibilities, even in this vague sense (Friedman, 1970:1).

A consequência dessa falta de rigor é que o termo RSC tem sido usado de forma demasiadamente ampla, abrigando um grande número de ideias, conceitos e técnicas, sendo definido e abordado de modos variados. A origem acadêmica da RSC pode ser a responsável por isso. O motivo é que, com o andamento dos debates, a teoria inicial foi se desdobrando para outras áreas e ideias, mas permaneceu vinculada ao termo original. A falta de pragmatismo, muitas vezes observada, do meio acadêmico acaba gerando esse descolamento entre a teoria e a prática.

A reação do meio corporativo a essa falta de clareza e objetividade resultou em mudanças para outros focos e terminologias com o objetivo de suplantando essas falhas. Entre as terminologias emergentes podemos citar a correspondência social corporativa, cidadão corporativo e performance social corporativa. Correspondência social parte da ideia de que responsabilidade social está muito vinculada à noção de obrigação, assim o termo propõe uma reorientação no sentido de enfatizar a ação corporativa, a proatividade e a implementação de uma função social propriamente dita. Cidadão corporativo¹⁰ (CC) foi um termo cunhado por profissionais de mercado financeiro na década de 1990 e é usado para conectar as atividades dos negócios a uma prestação de contas à sociedade (*social accountability*). O termo performance social corporativa emerge como um conceito global que incorpora os conceitos de responsabilidade e correspondência social corporativa e todas as ações dos negócios que são socialmente benéficas.

Segundo Valor (2005), há muitas razões, históricas e geográficas, que justificam a escolha de um termo em particular. A autora ressalta que o ter-

¹⁰ O termo também aparece em Bowen (1953), mas sem grandes pretensões.

mo cidadão corporativo é o preferido em países anglo-saxônicos, mas que a terminologia RSC ainda é a mais usada, principalmente na União Europeia. Para não perdermos o foco nos aprofundando nessas questões, optou-se pela utilização do termo tradicional na análise a ser realizada do presente trabalho. Assim, será considerado o conceito proposto por Bloom & Gundlach (2001). Segundo esses autores, RSC são:

The obligations of the firm to its stakeholders — people and groups who can affect or a who are affected by corporate policies and practices. These obligations go beyond legal requirements and the company's duties to its shareholders. Fulfillment of these obligations is intended to minimize any harm and maximize the long-run beneficial impact of the firm on society (Bloom & Gundlach, 2001:142)

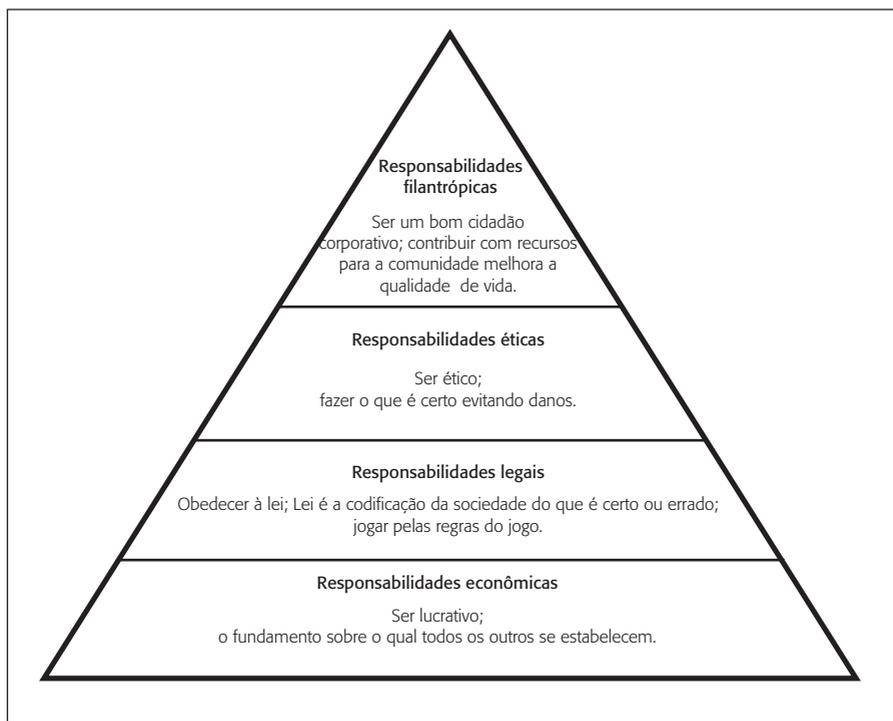
Outra contribuição importante para a definição é de Carroll (1979, 1991), para o qual a RSC pode ser fragmentada em quatro componentes (responsabilidades): econômico, legal, ético e filantrópico. O componente econômico reflete a crença de que as corporações devem ser lucrativas no processo de produzir bens e serviços demandados pelos consumidores. Ao operar com o foco na obtenção de lucros, espera-se que a empresa aja de acordo com as leis e as regulamentações promulgadas pelos governos nas esferas em que a mesma atua, resultando no chamado componente legal. O componente ético relaciona-se à conduta da corporação em questões que a sociedade desaprova, mas que ainda não estão codificadas em leis. Em outras palavras, a sociedade tem normas e valores implícitos e espera que sejam seguidos pelas empresas. Em muitas ocasiões essas normas e valores são as forças por detrás da criação de futuras leis e regulamentações. Por fim, o componente filantrópico se refere às ações corporativas correspondentes às expectativas da sociedade para que o negócio seja considerado um bom cidadão corporativo. Entre tais atividades, destacam-se aquelas que se engajam na promoção da boa vontade e no bem-estar da sociedade.

Carroll (1991) incorpora a esses quatro elementos uma estrutura piramidal, figura 2, na qual as responsabilidades econômicas se constituem no alicerce dos outros componentes. Essa estrutura contraria a ideia de que as responsabilidades econômicas se relacionam às ações da empresa em benefício próprio e que as outras responsabilidades estão ligadas às ações para o benefício da sociedade. Como os componentes estão ligados àqueles que formam sua base, todas as responsabilidades estão vinculadas ao componente econômico. O autor também observa que esses quatro componentes sempre estiveram presentes no mundo dos negócios, com graus distintos de ênfase,

mas só nas últimas décadas os componentes ético e filantrópico têm adquirido maior destaque.

Schwartz & Carroll (2003) refinam o modelo do próprio Carroll (1991) em torno da ideia de que o componente filantrópico deve ser incorporado ao componente ético e/ou econômico. As razões para tanto são: 1) Normalmente é muito tênue a diferença entre as atividades éticas e filantrópicas, tanto em nível teórico como prático; 2) Atividades filantrópicas muitas vezes têm interesses econômicos implícitos, ou seja, tais atividades estão incorporadas em uma ampla estratégia de criação de valor (estratégia filantrópica). Para esses autores, como as estratégias filantrópicas não são, necessariamente, altruístas, suas ações não pertencem à esfera das responsabilidades filantrópicas.

Figura 2
A pirâmide de RSC de Carroll



Fonte: Carroll (1991:42).

Objetivando estabelecer parâmetros para a prática de RSC, Lantos (2001) a distingue em três tipos: ética, altruísta e estratégica. A RSC ética

está relacionada aos deveres éticos da empresa. Portanto, tal fato coloca esse tipo de RSC como indispensável na atuação de qualquer empresa, dado que a empresa é moralmente, e muitas vezes legalmente, responsável por danos reais e potenciais que suas decisões podem infligir sobre os *stakeholders*. Cabe ressaltar que nem sempre esses danos podem ser evitados, mas práticas de RSC podem minimizá-los. Para a RSC ética os fins não justificam os meios. Os administradores são obrigados a tentar maximizar a riqueza dos proprietários independentemente dos meios utilizados (Lantos, 2001)

A tomada de decisões referentes a RSC normalmente incorre no dilema, pelo menos no curto prazo, entre lucratividade e ações sociais. O posicionamento da RSC ética diante de tal dilema é que algumas decisões precisam ser tomadas porque é o correto a ser feito, independente de serem ou não lucrativas. A experiência nos revela que muitas vezes tais ações são revertidas em lucros. Veremos a seguir que a RSC estratégica procura explorar justamente essa possibilidade.

A RSC altruísta (humanitária) equivale à quarta face da RSC proposta por Carroll (2000a) — responsabilidades filantrópicas. Nesse tipo de RSC a realização de ações de responsabilidade social são genuinamente humanitárias, podendo incorrer muitas vezes em sacrifícios pessoais e corporativos. A RSC altruísta vai além da ética e procura, ao ajudar a solucionar os problemas sociais, melhorar a qualidade de vida da população (Lantos, 2001). Como o foco é o bem-estar dos *stakeholders*, as ações de responsabilidade social altruísta se inserem na abordagem normativa da teoria *stakeholder*.

Muitos autores têm defendido que a RSC é uma estratégia importante para alcançar o objetivo de maximização da riqueza dos proprietários. A RSC “[...] *should be considered as a form of strategic investment*” (McWilliams et al., 2006:4). Segundo McWilliams e Siegel (2001:125) os administradores devem encarar a RSC “*precisely as they treat all investment decisions*”. As empresas somente devem engajar-se em atividades sociais se as mesmas agregarem valor à firma. Esses são os argumentos que defendem a existência de uma RSC estratégica. Nesse tipo de RSC acredita-se que boas ações sociais geram bons resultados não apenas para a sociedade, mas também para os negócios. As firmas devem realizar ações sociais quando essas estão alinhadas com seus interesses financeiros. A ideia é que a administração do risco social é um componente importante a ser incorporado à gestão estratégica da empresa. Nessa perspectiva, os *stakeholders* não proprietários são considerados meios (instrumentos) para alcançar a finalidade de maximização de lucros (Goodpaster, 1991). Mediante esses argumentos podemos concluir que a RSC estratégica alinha-se com a abordagem instrumental da teoria *stakeholder*.

Esse posicionamento dos gestores é observado na pesquisa realizada por CRS Europe, Deloitte & Euronext (2003), que entrevistou 388 administradores de fundos e analistas financeiros de nove países europeus¹¹ abordando questões relacionadas a investimentos sociais e seus respectivos impactos sobre a criação de valor. Segundo a pesquisa, 78% dos entrevistados consideram que a administração dos riscos sociais e ambientais tem um impacto significativamente positivo sobre o valor da empresa no longo prazo. No que tange ao impacto de curto prazo no valor da empresa (3-12 meses), somente 32% dos entrevistados acreditam que a administração desses riscos tem um impacto positivo.

Essa visão de que as ações sociais influenciam o valor da firma se deve, em grande parte, ao fato de que tais ações normalmente valorizam os ativos intangíveis. O relatório do United Nations Global Compact (2004) defende esse argumento lembrando que os ativos intangíveis, incluindo reputação e marca, muitas vezes chegam a representar dois terços do valor de mercado das empresas listadas. O estudo da Global Environmental Management Initiative — Gemi (2004) chega a conclusões que também vão por esse caminho. Segundo a Gemi:

- ▼ 50% a 90% do valor de mercado das empresas podem ser atribuídos a ativos intangíveis;
- ▼ 35% das decisões de alocação de portfólio dos investidores institucionais são baseadas em ativos intangíveis como o desempenho social;
- ▼ 81% dos 500 maiores executivos globais colocam questões sociais entre os 10 principais fatores que guiam seus negócios na criação de valor.

Por fim, é importante incluir um quarto tipo de RSC na tipologia proposta por Lantos (2001). Um tipo específico de RSC frequentemente observado em empresas estatais é aquele que almeja ganhos políticos. O desenho é similar ao da RSC altruísta, ou seja, incorre-se em sacrifícios financeiros sem nenhum ganho econômico explícito. Na verdade, os benefícios são contabilizados na arena política, por meio de favores e ganhos eleitorais. O governo também pode efetuar gastos sociais com objetivos eleitorais a partir de lucros e receitas de impostos das estatais, mas quando tais gastos são internalizados na atuação das empresas esses ganhos políticos são usufruídos, principalmente, por seus gestores. O resultado é que os cargos executivos das empresas estatais acabam servindo de trampolim para a vida política.

¹¹ Bélgica, França, Alemanha, Itália, Holanda, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido.

4.1 Responsabilidade social corporativa e a melhoria do ambiente competitivo

Seguindo o raciocínio da RSC estratégica, Porter e Kramer (2002) analisam que o argumento clássico de Friedman possui duas hipóteses implícitas: 1) Os objetivos econômicos e sociais são separados e distintos, então o melhor resultado de um ocorre à custa do resultado do outro; 2) Os benefícios gerados pelas ações sociais das corporações sociais não são maiores do que aqueles gerados por ações sociais de indivíduos. Essas hipóteses podem ser verificadas na prática quando as contribuições corporativas não são alinhadas com as estratégias de atuação das empresas. Entretanto, para esses autores, as corporações podem usar seus esforços sociais para melhorar o “contexto competitivo” de atuação da empresa melhorando o ambiente de negócios nas localidades onde operam. O equívoco é achar que as empresas estão isoladas da sociedade a seu redor, pois a capacidade de a empresa competir está estreitamente ligada às circunstâncias locais onde elas operam. Segundo Porter e Kramer (2002:59):

Competitiveness today depends on the productivity with which companies use labor, capital, and natural resources to produce high-quality goods and services. Productivity depends on having workers who are educated, safe, healthy, decently, and motivated by a sense of opportunity...

...The availability of skilled and motivated employees; the efficiency of the local infrastructure, including roads and the telecommunications; the size and sophistication of local market; the extent of governmental regulations — such contextual variables have always influence companies' ability to compete.

Considerando a visão clássica de Friedman de que algumas dessas funções são exclusivamente do governo e não das empresas, é difícil concordar que as corporações devam ficar de braços cruzados esperando por um tempo indeterminado que o governo as faça. Entretanto, para que as ações sociais tragam resultados positivos é imprescindível que as empresas entendam a ligação entre tais ações e o contexto competitivo na qual elas operam. O entendimento dos canais pelos quais as ações sociais criam valor para a corporação resulta em maiores impactos econômicos e sociais (Porter e Kramer, 2002). Portanto, o sucesso a RSC como estratégia de criação de valor vai depender da habilidade dos gestores em selecionar ações mais efetivas.

Segundo Porter (1989:87), o contexto competitivo é modelado a partir de quatro grandes atributos inter-relacionados e que modelam o potencial de competitividade. Delineiam-se os seguintes atributos:

- 1) **Condições de Fatores.** A posição da região nos fatores de produção, como trabalho especializado ou infraestrutura, necessários à competição em determinada indústria.
- 2) **Condições de Demanda.** A natureza da demanda interna para os produtos ou serviços da indústria.
- 3) **Indústrias correlatas e de apoio.** A presença, ou ausência, na região, de indústrias abastecedoras e indústrias correlatas que sejam competitivas.
- 4) **Estratégia, estrutura e rivalidade das empresas.** As condições que, na região, governam a maneira pela qual as empresas são criadas, organizadas e dirigidas, mais a natureza da rivalidade interna.

Todos esses atributos possuem uma relação de dependência e de reforço em que a fraqueza em um compromete todo o resto, prejudicando a competitividade da região. A análise desses elementos do contexto pode servir de norteador para a empresa identificar as áreas nas quais há uma sobreposição de interesses sociais e econômicos, para com isso gerar ganhos competitivos com seus investimentos sociais. Porter e Kramer (2002) observam que, apesar da existência de *free riders* (caronas), as empresas com investimentos sociais obtêm ganhos individuais que as outras empresas presentes no mesmo contexto competitivo não usufruem.

5. Governança corporativa socialmente responsável

Por tudo que vimos não é difícil discernir que, independente da posição contrária ou a favor dos investimentos sociais em função dos negócios, eles podem representar uma importante estratégia de criação de valor para as empresas. Reconhecendo-se que as práticas da governança corporativa procuram estabelecer regras e medidas para que as ações das empresas não só estejam em consonância com os interesses como também possibilitem ganhos máximos para os acionistas, é imprescindível olhar mais atentamente para os princípios da RSC.

O estudo de Strandberg (2005) delinea dois grupos distintos, mas não mutuamente excludentes, nos quais a RSC vem sendo incorporada às práticas de governança corporativa. Para o autor, a convergência de práticas tem ocorrido tanto como uma questão de valores como uma questão de administração de risco.

Ao nível de valores, as considerações éticas da RSC são percebidas como imprescindíveis para uma boa governança. Nesse grupo, a governança corporativa é entendida mais como uma expressão dos valores da instituição do que como regras, e a RSC seria uma expressão externa desses valores. Para as firmas que estão aderindo a essa visão, o processo de governança consiste em determinar que tipo de cidadão corporativo a empresa deseja ser (Strandberg, 2005).

No outro grupo a RSC é conectada à governança corporativa mediante a administração de risco. Nessa visão a RSC é uma questão de risco operacional, que no caso são os riscos sociais e ambientais. Assim, a melhora dos resultados financeiros oriundos da administração do risco e das oportunidades visualizadas pela RSC é uma importante questão de governança, dado que os gestores possuem responsabilidades fiduciárias.

Independente do modo de análise, as práticas de governança vêm cada vez mais incorporando os princípios de RSC. Strandberg (2005:9-10) apresenta as práticas, mencionadas pelos gestores entrevistados que melhor representam esses princípios:

- ▼ As **iniciativas de relatórios globais** normalmente incluem importantes indicadores cruzados, tal como independência e *expertise* de diretores; processos em nível da diretoria para **supervisionar** a identificação e a administração de oportunidades e riscos econômicos, ambientais e sociais; e a ligação entre compensação dos executivos e o alcance de metas financeiras e não financeiras;
- ▼ A **administração de risco** é um ponto fundamental de conexão, pois um dever-chave da diretoria é a consideração dos riscos corporativos de longo prazo. A competência dos diretores, seus esforços proativos para ter uma visão ampla do que afeta os ativos intangíveis e sua habilidade para avaliar a estratégia nas áreas críticas para a performance corporativa e da governança;
- ▼ **Transparência e prestação responsável de contas** são práticas importantes. As corporações precisam ter uma transparência significativa em questões sociais, ambientais e éticas para possibilitar uma melhor ligação com os interesses econômicos. As operações de RSC da diretoria e o *status* do relacionamento da empresa com todos os *stakeholders* também devem ser bem transparentes;
- ▼ Com o surgimento de novas formas de riscos e oportunidades, um corpo heterogêneo de diretores pode enfrentar melhor as situações com que a

empresa se depara do que se o mesmo fosse homogêneo. É importante que a corporação tenha diretores com *backgrounds* em questões não tradicionais nos negócios. Assim, **composição e diversidade da diretoria** é uma questão importante para a existência de uma união entre RSC e governança;

- ▼ A **política de compensação** também pode afetar a performance social. Os incentivos financeiros precisam ser definidos numa perspectiva de longo prazo que capte a administração de risco e oportunidades.

O grau de alinhamento da governança com a RSC depende muito do relacionamento da corporação com seus *stakeholders*. Quanto mais profunda a relação, espera-se que o alinhamento seja maior. Reconhecidamente, a sensibilidade das empresas para com os *stakeholders*, e vice-versa, não difere apenas entre firmas, mas também entre setores e países. Em países subdesenvolvidos, que possuem carências nas mais diversas áreas, espera-se que os *stakeholders* sejam extremamente sensíveis a qualquer ação social das empresas.

A crescente sensibilização mundial às questões de sustentabilidade nos levam a crer que a convergência entre RSC e governança é inexorável. O interesse em relação às questões não financeiras vem crescendo entre as mais diversas indústrias de forma consistente, pois é um processo que vem se intensificando ao longo de quase um século. As grandes empresas estão na vanguarda desse movimento, não apenas motivadas pela performance de longo prazo, mas também por serem muitas vezes de propriedade do grande público (mediante os fundos de pensão).

6. Considerações finais

O balanço de interesses das ações de RSC no arcabouço da teoria *stakeholder* possui um dilema inerente à sua concepção difícil de ser solucionado. Isso porque quase sempre os interesses dos *stakeholders* são divergentes e difíceis de serem compatibilizados. Por exemplo, enquanto os funcionários querem melhores salários e assistências, os clientes, concomitantemente, querem melhores preços, produtos etc. O conflito distributivo tão presente nas mais diversas áreas do domínio econômico também se faz presente aqui. Freeman (1998) ressalta a necessidade de que o balanço sirva a todas as partes interessadas, porém não oferece nenhum guia de como resolver esse desafio. Independentemente da equidade no balanceamento, o engajamento das empresas em práticas com princípios de RSC é um grande passo, dentro do arcabouço da teoria *stakeholder*.

Como qualquer outra corporação, as estatais não devem se desvincular dessa tendência. Tais empresas devem considerar as estratégias associadas à ideia de RSC. No entanto, ao tratarmos essas questões tendo como foco as empresas estatais, o grau de complexidade aumenta em função da própria natureza dos interesses envolvidos. Devido à peculiaridade de ter a proeminente figura do Estado como grande interessado, as empresas estatais devem se restringir a determinados tipos de ações sociais para não incorrerem em arbitrariedades. Tais restrições estão ligadas à RSC altruísta e política.

Por que as empresas estatais não podem se engajar em práticas de RSC altruísta como qualquer outra empresa da iniciativa privada? A resposta é que, como nas empresas estatais é muito tênue a linha divisória entre RSC altruísta e política, é temeroso que elas sejam usadas como trampolim político.

A RSC altruísta não é o único meio pelo qual o governo pode fazer ações sociais sem fins lucrativos com recursos provenientes das empresas estatais. A princípio, o governo como proprietário pode fazer o que bem desejar com os lucros que lhe são conferidos. Nesse sentido, é mais conveniente que o Estado administre bem suas empresas e depois utilize eventuais lucros com ações sociais sem fundamento estratégico ou ético do que internalizar essas ações no funcionamento da empresa. Vários são os motivos, entre os quais podemos citar que: 1) essa postura possibilita a continuidade de geração de dividendos e até aumentá-los; 2) não compromete a imagem de eficiência da empresa, ponto no qual os críticos da atuação do Estado em empreendimentos se centram; 3) inibe a utilização do aparato público como trampolim político; 4) inibe conflitos entre o(s) governo(s) e os acionistas privados em empresas de capital misto.

As questões expostas e discutidas no decorrer do trabalho vêm, há algumas décadas, permeando debates acadêmicos e corporativos ao redor do mundo. No Brasil, tais debates ainda são incipientes e necessitam de um aprofundamento nas particularidades de nossa economia e sociedade. O presente trabalho ambiciona contribuir para a emergência dessas questões nos debates acadêmicos brasileiros.

Referências

AHARONI, Yair. The State-owned enterprise as a competitor in international markets. *Columbia Journal of World Business*, v. 15, n. 1, p. 14-22, Spring 1980.

AHARONI, Yair. Performance evaluation of State-owned enterprises: a process perspective. *Management Science*, v. 27, n. 11, p. 1340-1347, Nov. 1981.

BAUMOL, William J. *Business behavior, value and growth*. New York: Macmillan, 1959.

BERLE, Adolph A.; MEANS, Gardiner C. *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan, 1932.

BLOOM, Paul N.; GUNDLACH, Gregory T. *Handbook of marketing and society*. California: Sage Publications, 2001.

BOWEN, Howard R. *Social responsibilities of the businessman*. New York: Harper & Row, 1953.

BRANCO, Manuel C.; RODRIGUES, Lúcia L. Positioning stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, v. 12, n. 1, p. 5-15, 2007.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. *Administração financeira: teoria e prática*. São Paulo: Thomson Pioneira, 2005.

CARR, Albert Z. Is business bluffing ethical? *Harvard Business Review*, v. 46, n. 1, p. 143-146, 148-149, 152-153, Jan./Feb. 1968.

CARROLL, Archie B. A tree-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, v. 4, n. 4, p. 39-48, 1979.

CARROLL, Archie B. The pyramid of corporate social responsibility: toward of moral management of organizational stakeholder. *Business Horizons*, v. 34, n. 4, p. 39-48, 1991.

CARROLL, Archie B. Corporate social responsibility: evolution of definitional construct. *Business & Society*, v. 38, n. 3, p. 268-295, Sep. 1999.

CARROLL, Archie B. The four faces of corporate citizenship. In: RICHARDSON, John E. *Business ethics 00/01*. Dushkin/McGraw-Hill, 2000a. p. 187-191.

CARROLL, Archie B. Ethical challenges for business in the new millennium: corporate social responsibility and models of management morality. *Business Ethics Quarterly*, v. 10, n. 1, p. 33-42, 2000b.

CHEWNING, Richard C.; EBY, John W.; ROELS, Shirley J. *Business through the eyes of faith*. San Francisco: Harper & Row, 1990.

CLARKE, Julia. Corporate social reporting: an ethical practice. In: BLAKE, John; GOWTHORPE, Catherine. *Ethical issues in accounting*. London & New York: Routledge, 1998. p. 184-199.

CSR EUROPE; DELOITTE; EURONEXT. *Investing in responsible business: the 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers*.

CSR Europe, 2003. Disponível em: <www.csreurope.org/publications/surveyfundmanagers/>.

DEST. *Perfil das empresas estatais: exercício 2005*. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, 2005. Disponível em: <www.planejamento.gov.br/controle_estatais/conteudo/publicacoes/perfil_das_estatais/2005/sumario.htm>.

EUROPEAN COMMISSION. Promoting a European framework for corporate social responsibility — green paper. *Office for Official Publications of the European Communities*, Luxemburg, 2001.

FREEMAN, R. Edward. Stakeholder theory of the modern corporation. In: PINCUS, L.B. *Perspectives in business ethics*. Singapore: McGraw-Hill, 1998. p. 171-181.

FREEMAN, R. Edward; WICKS, Andrew C.; PARMAR, Bidhan. Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization Science*, v. 15, n. 3, p. 364-369, 2004.

FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, Sept. 13, 1970. Disponível em: <www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>.

GLOBAL ENVIRONMENTAL MANAGEMENT INITIATIVE. *Clear advantage: building shareholder value*. Gemi, Feb. 2004. Disponível em: <www.gemi.org/GEMI%20Clear%20Advantage.pdf>.

GOODPASTER, Kenneth. E. Business ethics and stakeholder analysis. *Business Ethics Quarterly*, v. 1, n. 1, p. 53-73, 1991.

GRAVES, Samuel P.; WADDOCK, Sandra; KELLY, Marjorie. How do you measure corporate citizenship? *Business Ethics*, v. 15, n. 2, p. 17, Mar./Apr. 2001.

HAFSI, T.; KOENIG, C. The State-SOE relationship: some patterns. *Journal of Management Studies*, v. 25, n. 3, p. 235-249, May 1998.

JAWAHAR, I.M.; MCLAUGHLIN, Gary. L. Toward a descriptive stakeholder theory: an organizational life cycle approach. *Academy of Management Review*, v. 26, n. 3, p. 397-414, June 2001.

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

JENSEN, Michael; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, v. 54, n. 2, p. 717-738, 1998.

LANTOS, Geoffrey P. The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, v. 18, n. 7, p. 595-630, 2001.

LEVITT, Theodore. The dangers of social responsibility. *Harvard Business Review*, v. 36, n. 5, p. 41-50, 1958.

LIOUKAS, S.; BOURANTAS, D.; PAPADAKIS, V. Managerial autonomy of State-owned enterprises: determining factors. *Organization Science*, v. 4, n. 4, p. 645-666, Nov. 1993.

MCWILLIAMS, Abigail; SIEGEL, Donald. Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, v. 26, n. 1, p. 117-127, 2001.

MCWILLIAMS, Abigail; SIEGEL, Donald; WRIGHT, Patrick M. Corporate social responsibility: strategic implications. *Journal of Management Studies*, v. 43, n. 1, p. 1-18, 2006.

MONSEN, R. Joseph; WALTERS, Kenneth D. The nationalized firm: the politicians free lunch? *Columbia Journal of World Business*, v. 12, n. 1, p. 90-102, Spring 1977.

NIELSEN, Richard P. Government-owned businesses: market presence, competitive advantages and rationales for their support by the State. *American Journal of Economics and Sociology*, v. 41, n. 1, p. 17-27, Jan. 1982.

OCDE. *OCDE guidelines on corporate governance of State-owned enterprises*. Paris: OCDE Publishing, 2005.

PORTER, Michael. *A vantagem competitiva das nações*. São Paulo: Campus, 1989.

PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark R. The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, v. 80, n. 12, p. 56-68, 2002.

SCHWARTZ, Mark S.; CARROLL, Archie B. Corporate social responsibility: a three-domain approach. *Business Ethics Quarterly*, v. 13, n. 4, p. 503-530, 2003.

SIMON, Herbert A. Theories of decision making in economics and behavioral science. *American Economic Review*, v. 49, n. 3, p. 253-288, June 1959.

SIMON, Herbert A. Rational decision making in business organizations. *American Economic Review*, v. 69, n. 4, p. 495-513, Sept. 1979.

STERNBERG, Elaine. The defects of stakeholder theory. *Corporate Governance*, v. 5, n. 1, p. 3-10, Jan. 1997.

STRANDBERG, Coro. *The convergence of corporate governance and corporate social responsibility: thought-leaders study*. Burnaby, 2005. Disponível em: <www.corostrandberg.com/pdfs/Corporate_Governance.pdf>.

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. *Who cares wins: connecting financial markets to a changing world*. United Nations, 2004. Disponível em: <www.unglobalcompact.org/docs/news_events/8.1/WhoCaresWins.pdf>.

VALOR, Carmen. Corporate social responsibility and corporate citizenship: towards corporate accountability. *Business and Society Review*, v. 110, n. 2, p. 191-212, 2005.

VERNON, Raymond. Linking managers with ministers: dilemmas of the State-owned enterprises. *Journal of Policy Analysis and Management*, v. 4, n. 1, p. 39-55, Autumn 1984.

WILLIAMSON, Oliver E. *The economics of discretionary behavior: management objectives in a theory of a firm*. New Jersey: Prentice-Hall, 1964.

WINDSOR, Duane. Corporate social responsibility: three keys approaches. *Journal of Management Studies*, v. 43, n. 1, p. 93-114, 2006.

ZIF, Jehiel. Managerial strategic behavior in State-owned enterprises – business and political orientations. *Management Science*, v. 27, n. 11, p. 1326-1339, 1981.

ZIF, Jehiel. Explanatory concepts of managerial strategic behavior in State-owned enterprises: a multinational study. *Journal of International Business Studies*, v. 14, n. 1, p. 35-46, Spring/Summer 1983.