

A Relação Entre Performance Financeira e Ambiental nos Países em Desenvolvimento: O Caso do Brasil

André Luiz Bufoni
Professor Assistente
Universidade Federal do Rio de Janeiro
Av. Pasteur, 250 – Praia Vermelha
22.290-240 – Rio de Janeiro - RJ
bufoni@facc.ufrj.br

Resumo

A maior corrente de pesquisas para investigar os motivos para a performance ambiental corporativa (PAC) busca sua justificativa nas medidas de desempenho financeira, como por exemplo a lucratividade (ROE) e o preço das ações. Além das teorias que embasam as hipóteses para explicar este relacionamento, a literatura indica existirem, em vários níveis, fatores contingenciais que não estão sobre a ingerência dos administradores. Este *paper* verifica com a modelagem de regressão múltipla sobre uma amostra de empresas no Brasil retirada da base de dados do IBASE, a hipótese de ser significativa esta relação no Brasil. Os resultados indicam não ser possível rejeitar a hipótese nula. Discute-se então (1) que o impacto social e a disposição a pagar do consumidor por bens ambientais no Brasil podem ser menores que das outras pesquisas em que este teste foi realizado; (2) as empresas no Brasil privilegiam fatores não financeiros para o planejamento de seus investimentos ou são apenas reativas na dimensão ambiental da responsabilidade social. Estes são objetivos para futuras pesquisas.

Palavras-Chaves: Responsabilidade Social Corporativa. Performance Social Corporativa. Performance Ambiental Corporativa.

Abstract

Most researches that aims to investigate the motivations for corporate environmental performance (CEP), seeks its justification in financial performance measures such as profitability (ROE) and stock price. In addition to the theories that support the hypotheses to explain this relationship, the literature indicates there are, at various levels, contingency factors that are not manageable by administrators. This paper verifies, using the modeling of multiple regression on a sample of companies in Brazil extracted from the database of IBASE, if this relationship is significant in Brazil. The results indicate not be possible to reject the null hypothesis. It is argued then (1) that the social impact and consumer willingness to pay for environmental goods in Brazil may be lower than other studies in which this test was performed, (2) companies in Brazil emphasize non-financial factors for planning of their investments or are only reactive to the environmental dimension of social responsibility. These are goals for future research.

Key-words: Corporate Social Responsibility. Corporate Social Performance. Corporate Environmental Performance

1. Introdução

Um dos fatores mais freqüentados como objetivo de pesquisas em performance social corporativa (PSC) e mais especificamente na dimensão ambiental da performance corporativa (PAC), conforme nos orienta Marrewijk (2003) – algumas vezes chamada de ambientalismo empresarial (HALME, 2002; BANERJEE, 2001; BANERJEE; IYER; KASHYAP, 2003; PRASAD; ELMES, 2005), sempre foi a rentabilidade ou a performance financeira das empresas. Isto porque, como afirmam Rodgers e Gago (2003):

“o julgamento dos gestores é fortemente influenciado pela maximização do valor das ações (maximização do lucro empresarial). Ou seja, a liberdade moral do Conselho somente permanecerá intacta se for consistente com a meta de maximização dos lucros”.

Há evidências de que o ambientalismo pode levar a uma vantagem competitiva (SHRIVASTAVA, 1995; PORTER; VAN DER LINDE, 1995; KLASSEN; WHYBARK, 1999; BANERJEE, 2001), ser uma ferramenta para a consecução dos objetivos econômicos concedendo vantagem tática no mercado, adquirindo o capital reputacional (WARTICK, 2002) e a fidelidade por gratidão do consumidor (DETOMASI, 2007; GIACALONE; PAUL; JURKIEWICZ, 2005).

Apesar de talvez por isso muitos trabalhos terem encontrado uma relação positiva entre estas variáveis (PRESTON; O'BANNON, 1997; ALBERTON; COSTA JUNIOR, 2007; ROMAN; HAYIBOR; AGLE, 1999; ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003; BAKKER; GROENEWEGEN; HOND, 2005), acredita-se que na realidade esta relação seja intermediada por inúmeros fatores gerenciáveis (estratégicos e operacionais) (LEWIS; HARVEY, 2001; SHARMA, 2000; HENRIQUES; SADORSKY, 1999) e contingentes nos níveis ambientais, da indústria e da empresa (SHARMA; PABLO; VREDENBURG, 1999; ETZION, 2007; LOUNSBURY, 2001). A internacionalização parece ser um desses fatores que têm influência sobre a performance ambiental das empresas (GONZÁLEZ-BENITO; GONZÁLEZ-BENITO, 2005; WERNER; BROUTHERS; BROUTHERS, 1996; CHRISTMANN P. , 2004), já que sofrem e influenciam o ambiente regulatório em que estão inseridas (RUGMAN; VERBEKE, 1998; CHRISTMANN; TAYLOR, 2001), classificando países e estabelecendo para eles estratégias específicas (HART; MILSTEIN, 1999; SHARFMAN; SHAFT; TUHANYI, 2004).

Diante disso, este trabalho se propõe verificar a relação existente entre a performance financeira e a performance ambiental em um ambiente organizacional diverso das pesquisas anteriores: o Brasil. Para este mister, foram desenhados modelos de regressão múltipla para testar a relevância e a significância da relação entre ambas as variáveis. Os dados foram compilados da base de dados disponível no IBASE, como parte da exigência para concessão do certificado de Empresa Cidadã. As variáveis dependentes e independentes são respectivamente o investimento em meio ambiente (interno e externo e total) e o resultado operacional das empresas.

Os resultados são surpreendentes, pois não parece haver qualquer relação entre a performance financeira e ambiental das empresas brasileiras. Os dados indicam que, em todos os modelos testados, em nenhum foi possível rejeitar-se a hipótese nula. Discute-se as possíveis explicações para estes resultados: (1) não há um impacto social significativo pela aplicação em meio ambiente, e logo não há retorno efetivo. Justificativa esta que recai sobre a parcela contingente e externa dos fatores, tais como

consciência do consumidor e sua disposição a pagar; (2) os fatores que levam a uma empresa a investir no meio ambiente parecem ter pouca relação com motivações financeiras. Sendo estes, objetivos de pesquisas futuras.

Este artigo está estruturado da seguinte maneira. A parte seguinte efetua uma estratégica revisão da bibliografia para extrair dela as teorias que fundamentam o seu esperado comportamento e os fatores que parecem influenciar a performance ambiental com ênfase na internacionalização. Na terceira parte são desenhadas as formas funcionais e as variáveis testadas, para, na quarta parte apresentar os dados e os resultados. A partir daí, na quinta parte estes resultados são discutidos e que derivam as conclusões com recomendações para futuras pesquisas.

2. Revisão Bibliográfica

Para tentar explicar a performance ambiental corporativa, vários pesquisadores usaram teorias e paradigmas dentro de suas áreas. Tal fato explicaria a falta de coesão na literatura para as publicações referentes ao assunto (ETZION, 2007, p. 639). De fato, não apresenta a mesma concentração e abundância dos grupos maiores, ou seja, de responsabilidade e performance social corporativas (BAKKER; GROENEWEGEN; HOND, 2005), nem a abundância de estudos daqueles grupos (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003). Foram usadas então, como ponto de partida, as revisões abrangentes, efetuadas sobre mais de uma década e sobre amostras diferentes de Bansal e Gao (2006) e Etzion (2007). Além disso, foram revistos todos os trabalhos citados por Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003) em sua meta-análise que tem relação direta com a PAC.

2.1. Referencial Teórico

De acordo com a literatura existem 3 tipos básicos de motivações para que as empresas se engajem na causa ambiental (GONZÁLEZ-BENITO; GONZÁLEZ-BENITO, 2005; BANSAL; ROTH, 2000). Motivações éticas, competitivas e relacionais (ou algumas vezes chamada de legitimação).

A primeira diz respeito ao sentimento de responsabilidade ecológica (WEEKS; MOORE; MCKINNEY, 1999; IBRAHIM; ANGELIDIS; HOWARD, 2006; ANGELIDIS; IBRAHIM, 2002), ou, é vista por Bansal e Roth (2000, p. 728) como “uma motivação com esteio na preocupação que uma empresa tem com suas obrigações sociais e valores”. A segunda geralmente definida como “como responsividade potencial para aumentar a lucratividade de longo prazo” (BANSAL; ROTH, 2000, p. 724) e a terceira, pode ser definidas como, o desejo de uma firma em melhorar a adequação de suas ações dentro de um conjunto de regulações, normas, valores e crenças (BANSAL; ROTH, 2000, p. 726).

Apesar de desde o pioneiro Moskowitz (1972; 1974; 1974; Profiles in Corporate Responsibility, 1975) muitas teorias da administração, tais como a teoria da agência, dos custos de transação, do capital reputacional, dos *stakeholders* e da visão baseada em recursos terem sido usadas para tentar explicar esta relação (ORLITZKY, 2001; MOORE, 2001), quatro destas teorias parecem ser recorrentes na maior parte das pesquisas analisadas: a teoria dos *stakeholders*, a visão baseada em recursos e a teoria da legitimação, a teoria do capital reputacional.

A teoria dos *stakeholders*, definidos aqui como os indivíduos ou grupos capazes de afetar ou serem afetados pelas metas ambientais das empresas (HENRIQUES;

SADORSKY, 1999), coloca que a capacidade de uma firma gerar bem-estar de maneira sustentável, e conseqüentemente gerar valor de longo prazo, é determinada pela sua capacidade de direta ou indiretamente se relacionar com seus *stakeholders*, que são de diversos tipos (e.g. organizacionais, comunitários, ambientais) e, por isso, têm interesses em comum e também muitos conflitos entre si (JAMALI; MIRSHAK, 2007; LAAN; EES; WITTELOOSTUIJN, 2007; BANERJEE; IYER; KASHYAP, 2003; HILLMAN; KEIM; LUCE, 2001).

A importância de cada stakeholder é medida na literatura através da saliência de cada grupo, levando em consideração três atributos (GAGO; ANTOLÍN, 2004, p. 68; HENDRY, 2006; WINN, 2001):

- **Força ambiental** – Capacidade e habilidade para fazer a companhia adotar decisões de acordo com as demandas ambientais do stakeholder, através de recompensas e punições econômicas, usando ações legais ou ações diretas, ou influenciando a sua imagem pública.
- **Legitimação Ambiental** – Capacidade das demandas do stakeholder serem consideradas adequadas pelos gestores das empresas.
- **Urgência Ambiental** – a importância que o stakeholder dá a sua demanda ambiental e quão rápido demandam sua satisfação.

Segundo Gago e Antolín (2004), Henriques e Sadorsky (1996; 1999) e por Fineman e Clarke (1996), os gestores atribuem importância por ordem, ao governo, aos acionistas e aos consumidores, à frente da comunidade, dos funcionários e das futuras gerações. Das teorias existentes para explicar a performance ambiental das empresas, a teoria dos stakeholders parece ser a mais poderosa, a mais específica e a mais coerente com a teoria da agência (NASI; NASI; PHILLIPS; ZYGLIDOPOULOS, 1997). De acordo com esta visão, o atual desafio da gestão contemporânea seria reconhecer e prover as suas necessidades (RICART; RODRÍGUEZ; SANCHEZ, 2005). “Empresas bem sucedidas no futuro serão aquelas que conquistaram sua ‘licença’ para operar.” (HUTCHINSON, 1996).

Ainda pouco conhecida dos acadêmicos brasileiros, existe uma corrente que defende a visão baseada em recursos ou RBV (*resource-based view*) (MARCUS; ANDERSON, 2006; BANERJEE, 2001; JUDGE JR.; DOUGLAS, 1998; JIANG; BASAL, 2003; MCKAY, 2001; KLASSEN; WHYBARK, 1999; CHRISTMANN P. , 2000). Kuhn (2008, p. 1229-30), resume assim o assunto:

Na *resource-based view* (RBV), as empresas são concebidas como uma ‘cesta de recursos’ que, se configuradas e empregadas estrategicamente, criarão competências produtivas que são valiosas, raras, inimitáveis, e não substituíveis. Em muitas versões da RBV, uma forte e integrada cultura cria competências e fornece uma identidade para os membros, reduzindo custos de comunicação, coordenação e aprendizado. Gerentes controlam esta criação, que depende de ‘autoridade (para permitir a direção), tomada de decisão centralizada, coexistência e conhecimentos comuns (para permitir a comunicação)’

Russo e Fouts (1997, p. 537) explicam ainda que

“Na visão baseada em recursos, os recursos são classificados em tangíveis, intangíveis e baseados no corpo funcional. Recursos tangíveis incluem reservas financeiras, e recursos físicos tais como plantas, equipamentos, e estoques de

matéria prima. Recursos intangíveis incluem reputação, tecnologia e recursos humanos e o último inclui a cultura, o treinamento e a expertise dos empregados, e seu compromisso e lealdade. Como estes recursos não são produtivos por si mesmos, a análise também precisa considerar as capacidades da organização – suas habilidades em montar, integrar, e gerenciar a cesta de recursos a sua disposição.”

Então (RUSSO; FOUTS, 1997, p. 536), “para que os recursos de uma empresa tenham valor, eles devem permitir a firma à ‘explorar oportunidades ou neutralizar ameaças’ no ambiente empresarial”. E acrescentam que este é “o link na teoria baseada em recursos entre o ambiente competitivo e as capacidades da empresa”.

Como afirma Christmann (2000, p. 664), parte da pesquisa em estratégia ambiental sugere que existe uma relação direta entre melhores práticas ambientais e a performance financeira das empresas, mas que a eficácia em produzir este incremento na vantagem competitiva depende da existência de determinados tipos de ativos (em sentido amplo). Estes ativos são, por isso, chamados de complementares e o sucesso na aquisição da vantagem competitiva depende destes recursos. “Em outras palavras os ativos complementares moderam a relação entre as melhores práticas ambientais e a vantagem competitiva” (2000, p. 666).

Apesar de não estar isenta de críticas, este enfoque organizacional, juntamente com a teoria dos stakeholders, estabelecem as bases para a maioria dos trabalhos constantes da revisão bibliográfica consultada. Uma diferença básica entre a teoria institucional convencional e a teoria dos recursos é de que esta última pressupõe que a organização possui grande poder para responder a pressões externas, enquanto a teoria institucional acredita que a organização não tem escolha (MCKAY, 2001; RUSSO; FOUTS, 1997).

Reputação, ou o conjunto de percepções das pessoas dentro e fora da empresa é uma função da (1) credibilidade; (2) fidelidade; (3) confiabilidade; e (4) responsabilidade. Reputação é um ativo intangível de conseqüências estratégicas (para uma profunda revisão sobre o assunto e sua conexão com a teoria dos stakeholders, ver (MAHON, 2002).

Miles e Covin (2000) verificaram que a reputação facilita que a empresa consiga (1) concessão de preços; (2) uma moral mais elevada; (3) um risco reduzido; (4) uma maior flexibilidade estratégica; e (5) um desempenho financeiro melhor. Ou seja, “ser uma empresa ‘boa’ ajuda a criar uma vantagem reputacional que leva a melhores desempenhos no mercado e financeiro” (MILES; COVIN, 2000, p. 309). Logo, descuidar-se de sua reputação pode limitar sua performance.

Em geral, parece também haver uma relação positiva entre reputação e a performance social, infelizmente o mesmo não pode ser dito sobre a performance ambiental, vez que os resultados de Brammer e Pavelin (2006) indicam que “a ocorrência de um grande desempenho ambiental pode melhorar ou danificar a reputação dependendo de como as atividades da empresa se adéquam ao meio ambiente na visão de seus stakeholders”. Resulta daí que cuidar da reputação pode não fazer muito ou nenhum bem, mas pode evitar grandes males.

Por último, surge a teoria da legitimação que afirma “que empresas tomarão medidas para garantir que suas atividades e sua performance são aceitáveis para a comunidade” (NITKIN; BROOKS, 1998, p. 1504; WILMSHURST; FROST, 2000). Por exemplo, setores poluentes investem em meio ambiente na tentativa de legitimar suas atividades e angariar a complacência das autoridades (LEHMAN, 2004; KONAR; COHEN, 1997; BRAMMER; MILLINGTON, 2004).

A legitimação perante grupos de stakeholders seria também a explicação encontrada por alguns autores para a divulgação. Sobre isso falam Cormier, Gordon e Magnan (2004), afirmando que gerentes ainda têm foco nos investidores como principal grupo motivador da divulgação de informações sociais.

2.2. A relação entre as performances

De maneira a iniciar esta discussão foi trazido o modelo de tipologia desenvolvido por Preston e O'Bannon (1997, p. 422) onde são descritas as possíveis hipóteses para os relacionamentos existentes entre a performance financeira e a performance social corporativas. Estes relacionamentos envolvem dois tipos de problemas: se os resultados financeiros e sociais estão relacionados negativamente, positivamente ou não estão relacionados, e um segundo grupo de problemas que tem relação com suas bases causais. Ou seja, é a performance financeira que ocasiona a performance social, a social que ocasiona a financeira, ou existe um efeito sinérgico (positivo e negativo) entre ambas?

Primeiro, trata-se do impacto da performance social sobre a performance financeira. A teoria dos stakeholders descrita anteriormente, dá suporte a hipótese de existir uma relação positiva entre a alta (baixa) performance social, associada à incerteza e ao risco de uma empresa que politicamente não incorpora todos os aspectos relativos a seus stakeholders, e a alta (baixa) performance financeira, associada às perdas de oportunidades de maiores retornos entre os diversos stakeholders (Hipótese 1).

Por outro lado, acredita-se que a performance social seja uma variável independente e que haja um *trade-off* desta com o desempenho financeiro. Parece, ainda segundo Preston e O'Bannon (1997), que o mercado parece interpretar negativamente a capacidade competitiva de uma empresa que “desvia” recursos para atividades sociais com relação às suas concorrentes (Hipótese 4).

Tabela 2 – Tipologia estendida das possíveis relações entre as performances social e financeira.

Extended typology of possible social-financial performance relationships

Causal sequence	Positive	Negative	Complex positive
Social performance leads to financial performance	(1) Social impact hypothesis	(4) Tradeoff hypothesis	(7) Complex social impact hypothesis
Financial performance leads to social performance	(2) Available funding hypothesis	(5) Managerial opportunism hypothesis	(8) Complex available funding hypothesis
Social performance and financial performance are synergistic	(3) Positive synergy hypothesis	(6) Negative synergy hypothesis	(9) Complex positive synergy hypothesis

Retirado de Moore (2001)

As segunda e quinta hipóteses da Tabela 2 – Tipologia estendida das possíveis relações entre as performances social e financeira. referem-se respectivamente, ao *rationale* de que o desempenho socioambiental de uma corporação é uma decisão ética – política – sistemática e que este desempenho depende da existência de recursos para tal, sendo então sua base causal positiva, ou, ao contrário, com base no comportamento gerencial oportunístico preconizado pela teoria econômica dos custos de transação, que

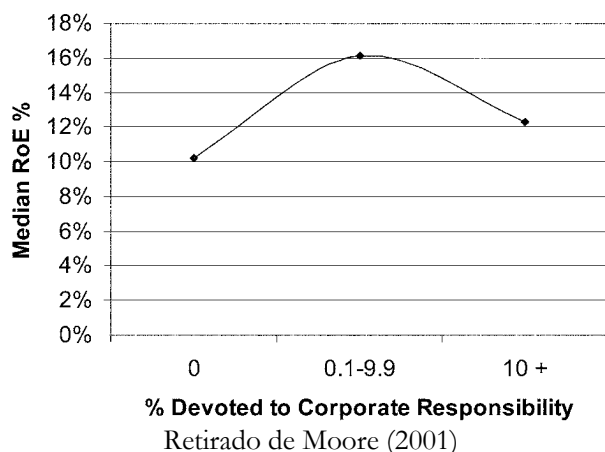
os gerentes visam seus próprios interesses apenas, levando a raciocínios e metas de curto prazo. Nas palavras dos autores a razão é a seguinte:

Quando a performance financeira é forte, gerentes podem tentar realizar os lucros (*cash in*) reduzindo os gastos sociais de maneira a tirar vantagem da oportunidade para aumentar seus próprios ganhos de curto prazo. - (PRESTON; O'BANNON, 1997, p. 423-424)

Há ainda duas outras hipóteses (3 e 6) com relação as bases causais dos desempenhos sociais e financeiros: o de que tais resultados são sinérgicos, ou seja, interagem entre si e são por isso não observáveis através da maioria dos testes. Esta a principal e relevante consequência para as pesquisas.

Por fim, existe a terceira coluna da Tabela de Moore (2001), com as hipóteses 7, 8 e 9, que teve sua origem em estudos que concluíram que a relação entre ambas as performances não é linear como mostra a Figura 1. Em outras palavras, “deve existir relações mais complexas que simplesmente as lineares e, em particular, deve existir um nível ótimo de performance além do qual os gastos dedicados a tais atividades deprimem mais que contribuem para o desempenho financeiro. Então, deve haver cálculos de custo-benefício para serem executados” (MOORE, 2001).

Figura 1 – Relação U invertido entre performance financeira e social



2.3. Fatores Contingentes Ambientais

Na verdade existem inúmeras outras variáveis que estão fora do alcance da manipulação de gerentes e administradores, ainda mais quando se considera que o objeto em estudo é o meio ambiente (BOIRAL, 2006, p. 316). Estas variáveis são conhecidas como contingenciais (SHARMA; PABLO; VREDENBURG, 1999).

Neste ponto Etzion (2007, p. 639) se utiliza de um enfoque diferente para expor a questão, derivado de seu acesso aos conceitos constantes na bibliografia por ele consultada sobre o assunto. Seu raciocínio classifica os fatores em três conjuntos “usando três enfoques distintos, cada um deles elaborado em cada uma das principais seções” de seu trabalho: o meio ambiente organizacional, a indústria, e a empresa. O nível da empresa é ainda dividido em dois subgrupos: o das características estratégicas, já abordado aqui, e o grupo das contingenciais. São assim definidos (ETZION, 2007; LOUNSBURY, 2001):

Nível do meio ambiente organizacional – “Normas, crenças e ações no ambiente organizacional são, claro, altamente influenciadas pela maneira com que os atores – ambos, internos e externos a organização – percebem e entendem o meio ambiente natural e sua relação com ele. Em resumo, na questão de meio-ambiente, as organizações enfrentam uma grande diversidade de *stakeholders*, com um amplo e as vezes conflitante conjunto de conhecimento, demandas, visões de mundo, algumas das quais são removidas de questões financeiras e econômicas. Alguns grupos de agentes que atuam no ambiente organizacional e foram analisados pelos autores são os reguladores, consumidores, a mídia, os investidores, os ativistas e os conselhos diretores. Empresas podem tomar um enfoque pró-ativo não somente com o objetivo de melhorar sua performance ambiental mas também para influenciar o conjunto institucional no qual eles operam”.

Nível da Indústria – “No nível intermediário entre a firma e o ambiente organizacional está o nível da indústria. Como unidade de análise para questões ambientais, ela têm recebido atenção substancial dos pesquisadores. Uma razão é que algumas indústrias possuem impactos óbvios e significantes no meio ambiente. Outros fatores que controlam a performance no nível da indústria são, a sua regulação, seus consumidores, sua dinâmica interna (barreiras), e sua auto-regulação.”

Nível da Empresa – “O foco primário dos pesquisadores são as características específicas que influenciam a performance ambiental. Existem dois tipos de características relevantes essencialmente diferentes. O primeiro tipo, eu chamo de atributos estratégicos (inovação, percepção interna, percepção externa, fluxo de informação). Estes incluem atributos da firma que podem ser conscientemente gerenciados pelos líderes da organização para conseguir melhores performances.” (...) “Outros atributos da firma não podem ser tão facilmente manipulados e seus impactos teoricamente não podem ser descritos de maneira convincente usando a teoria da estratégia. Como tais, estes atributos, os quais eu chamo de contingenciais, são geralmente exógenos a performance ambiental (tamanho, folgas, P&D, escopo operacional).”

Com foco em nosso estudo, sugere-se que fatores domésticos relacionados a arranjos organizacionais, estilos regulatórios e estruturas de mercados influenciem mais as estruturas empresariais que fatores internacionais, ou pressões globais (KOLLMAN; PRAKASH, 2002; RAMUS; MONTIEL, 2005). Isto explicaria, por exemplo, porque em 2001 existiam cinco vezes mais empresas inscritas na ISO14000 no Japão que nos EUA, que possui metade das inscrições da Alemanha.

Uma das decisões estratégicas importantes que deve ser tomada é sobre a internacionalização (GONZÁLEZ-BENITO; GONZÁLEZ-BENITO, 2005; RUGMAN; VERBEKE, 1998; CHRISTMANN; TAYLOR, 2001; WERNER; BROUTHERS; BROUTHERS, 1996; CHRISTMANN P., 2004). Empresas grandes e internacionalizadas localizadas em mercados desenvolvidos como EUA, Europa e Japão, têm de se ocupar mais com o ambiente regulatório interno, enquanto os demais se preocupam com a de seus mercados consumidores, em virtude de acordos internacionais (RUGMAN; VERBEKE; CORPORATE STRATEGY AND INTERNATIONAL ENVIRONMENTAL POLICY, 1998).

Com efeito, Rugman e Verbeke (1998) colocam que condições regulatórias podem fazer com que empresas multinacionais classifiquem os países, tais como: restritivos, paraísos de poluição, inovadores, estratégicos, e tenham estratégias diferentes em suas diversas subsidiárias (JIANG; BASAL, 2003).

Restritivos, são países que possuem altos padrões ambientais, fazendo com que migrem para aqueles mais brandos ou paraísos da poluição. Os inovadores diferem dos

restritivos na medida em que, apesar de elevarem as exigências ambientais, consideram e premiam aquelas empresas que inovam. Os países estratégicos referem-se àqueles que são capturados por grandes empresas que elevam suas regulações e, com isso, criam barreiras a novos entrantes.

Christmann (2004) aponta os stakeholders consumidores, cada vez mais conscientes e informados a respeito das atividades poluentes das empresas globalmente, exercem relevante pressão sobre estas empresas através do consumo, deixando entrever que, onde existam consumidores informados e conscientes, haja também incentivo financeiro a performance socioambiental e punições para uma conduta reputacional negligente.

3. Desenho de Pesquisa

Mediante a revisão efetuada, questiona-se que se as empresas efetuam classificação e determinam estratégias específicas para determinado conjunto de países por níveis de regulação, não será válido generalizar para estes países as conclusões sobre o relacionamento das performances financeira e ambiental.

Outra questão que fortalece esta dúvida é de que, se as empresas de países em desenvolvimento seguem como referência a regulação de mercados consumidores em países desenvolvidos, então esta performance seguiria a exigência de tais mercados e não sua própria performance.

Outro fator que parece determinar esta diferença por conjunto de países é que a regulação depende da conscientização dos consumidores dos bens, que são diferentes dentro da classificação proposta, resultando na seguinte pergunta de pesquisa:

P1: Existe relação entre a performance financeira e ambiental nas empresas brasileiras

Note-se que não se deseja aqui verificar o sinal do coeficiente de determinação da regressão associado a variável independente, que neste caso é a rentabilidade mas apenas testa-se se é significativa ou não.

Para identificar problemas de operacionalização, um pré-teste foi conduzido sem o controle da indústria (BUFONI; FERREIRA; LEGEY, 2007). O teste teve mais de 870 observações de mais de 200 empresas e não encontrou relação significativa entre as performances testadas deste trabalho.

3.1. Variável Dependente

Nossa variável dependente é a performance ambiental corporativa (PAC). Infelizmente não há um consenso na literatura de como definir tal constructo. Gunther e Kaulich (2006) e Etzion (2007, p. 639), trazem a idéia de que a quantidade de constructos deve-se mais ao fato de existirem várias abordagens, significados e usos do neologismo “performance” (e.g. na física, na psicologia e na administração), que pela diversidade do significado “ambiental”.

Mas Gunther e Kaulich (2006) e Gilley K. M., Worrell, Davidson e El-Jelly (2000) afirmam, para nossa sorte, existir um ponto comum na maioria das definições: de que a PAC pode ser medida segundo duas dimensões: “(1) o desempenho do sistema de gestão ambiental (performance no sentido de atividade), e (2) o desempenho no sentido das mudanças de aspectos no meio ambiente interno e/ou impactos ambientais (performance no sentido dos impactos da atividade)”. Assim é que em Sharma (2000, p.

682) a performance ambiental empresarial é classificada em medidas processuais (sistemas organizacionais e relações com stakeholders) e medidas de saída (adequação as normas e impactos ambientais).

Além disso, performance ambiental corporativa recebe muitas denominações e substitutos tais como as “iniciativas ambientais corporativas” (GILLEY; WORRELL; DAVIDSON; EL-JELLY, 2000) ou a eco-eficiência, (MICHELSEN, 2007), e pode ser medido de inúmeras maneiras. Gilley, Worrell, Davidson e El-Jelly (2000), por exemplo, buscaram as ocorrências de palavras como “environment”, “environmental”, “greening” e “waste reduction” na base do Wall Street Journal Printed Index, enquanto outros mediram a performance ambiental é através das taxas de emissões tóxicas (KASSINS; VAFEAS, 2006; ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003).

É fácil verificar pelo anexo da revisão efetuada por Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003) que duas das mais populares – talvez pela acessibilidade – maneiras de se medir a performance ambiental sejam através de índices especialmente criados para este fim (CEP Indexes), e pela quantidade de informação disponibilizada a respeito do assunto nos relatórios das empresas. Infelizmente estes índices são geralmente operacionalizados em países desenvolvidos. A metodologia utilizada na ponderação dos diversos fatores que os compõem são, muitas vezes, inacessíveis. As tabelas a seguir resumem o assunto:

Tabela 3 – Grupo de medidas de performance social corporativa

Grupo de Medidas Sociais	Variável	Medida
Informações Sociais	Relatórios Anuais, 10K, Carta aos acionistas	Ocorrências de texto
Ranking Reputacional	Moskowitz, Fortune	Classificação
Demonstrativos Sociais	Dados Objetivos	Valores/Classificação
CSP Princípios e Valores	Survey	Econômico, Legal, Ética e Descricionária

Elaboradas a partir de Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003)

Para fins deste estudo, o substituto da performance ambiental corporativa é o montante gasto com meio ambiente pelas empresas, declaradas no balanço social do IBASE. Das instruções de preenchimento do instrumento retiramos a parte que trata do assunto (Figura 1), que se auto-define.

Figura 1 – Instruções de Preenchimento dos Indicadores Ambientais do Modelo IBASE

4. Indicadores ambientais	
Investimentos relacionados com a produção/operação da empresa	Investimentos, monitoramento da qualidade dos resíduos/efluentes, despoluição, gastos com a introdução de métodos não-poluente, auditorias ambientais, programas de educação ambiental para os(as) funcionários(as) e outros gastos com o objetivo de incrementar e buscar o melhoramento contínuo da qualidade ambiental na produção/operação da empresa
Investimentos em programas/projetos externos	Despoluição, conservação de recursos ambientais, campanhas ecológicas e educação socioambiental para a comunidade externa e para a sociedade em geral
Metas anuais	Resultado médio percentual alcançado pela empresa no cumprimento de metas ambientais estabelecidas pela própria corporação, por organizações da sociedade civil e/ou por parâmetros internacionais como o Global Reporting Initiative (GRI)

Fonte: (IBASE, 2007)

A adoção dos investimentos retirados do relatório do IBASE apresenta algumas limitações. Uma limitação é inerente ao caráter auto-declaratório das informações que, sem auditoria externa, são facilmente manipuláveis (IGALENS; GOND, 2005, p. 125), incorporando, por exemplo valores que não são investimentos ou ambientais na essência. Tendo sido retiradas do mesmo instrumento que as variáveis independentes a medida pode apresentar um importante viés, pois é sabido que os declarantes tentarão manter a consistência entre as suas atitudes, percepções e as atribuições de suas repostas nos relatórios (STAW, 1975). Outro ponto que pode ser questionado é que uma medida financeira como investimentos pode não significar uma performance melhor e sim, no máximo, um indicador de pró-atividade, já que há diferenças entre os custos marginais das empresas para abatimento da poluição (PEARCE; TURNER, 1990, p. 112) ou de eficiência no uso dos recursos.

3.2. Variáveis de Controle

A literatura indica existirem duas variáveis que necessitam ser controladas durante os testes de performance ambiental corporativa: o tamanho e o setor.

Um dos fundamentos da utilização do setor como sendo de controle, é que as empresas que apresentam atividades de setores altamente poluentes fazem mais investimentos que setores menos poluentes na tentativa de legitimar suas atividades e angariar a complacência das autoridades (LEHMAN; 2004; KONAR; COHEN, 1997; BRAMMER; MILLINGTON, 2004; STANWICK; STANWICK, 1998). Além disso, cada indústria é composta por suas próprias características culturais, organizacionais e econômicas podem promover ou constranger os esforços dos movimentos sociais para mudar o comportamento da indústria (BAKKER; HOND, 2008). O ambiente institucional em que está inserido, em suma, determina “a realidade organizacional e limita o repertório de possíveis opções” (SHARMA, 2000, p. 681).

A maneira mais comum de operacionalizar sua utilização nas pesquisas é, entre tantos modos, classificando-as segundo seus impactos ambientais (e.g. alto, moderado, baixo) (HUTCHINSON, 1996, p. 14). A intensidade da poluição por sua vez tem a ver com o tipo de energia usado e o uso que faz do capital humano na produção (COLE; ELLIOT; SHIMAMOTO, 2005). Neste trabalho a variável é controlada efetuando-se o estudo sobre a amostra das empresas brasileiras de energia elétrica que apresentaram as informações no IBASE. Esta escolha foi efetuada pela obrigatoriedade deste setor em apresentar estes demonstrativos, com 377 observações no total.

Para a variável tamanho o fundamento da literatura é a de visibilidade, porque “grandes empresas recebem grandes níveis de atenção do público em geral, que pode, por sua vez, ‘encorajar’ as empresas a terem um nível mais alto de performance social” (STANWICK; STANWICK, 1998; BRAMMER; MILLINGTON, 2004). A capacidade de acesso a difíceis recursos é apresentada por Udayasankar (2007) como outro fator que permite configurações de produção acima das empresas menores e mais limitadas. Estas empresas podem também atender a demandas de stakeholders com mais eficiência. (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; COWEN, L.; PARKER, 1990; STANWICK; STANWICK, 1998), tendo sido reconhecida como intermediador em inúmeros estudos sobre performance social e ambiental (ORLITZKY, 2001).

Operacionalizou-se a variável “total de funcionários” como substituto para o tamanho. O total de funcionários foi usado por ser uma medida mais estável e assim representar de maneira mais distinta de outras influências financeiras e por ser mais fidedigna o que se deseja medir. Assim:

H₁: Quanto maior o tamanho da empresa de energia, mais investimentos efetua em meio ambiente.

3.3. Variável Independente

Como visto, ganhos financeiros podem ser provenientes de uma vantagem competitiva adquirida investindo-se em meio ambiente, principalmente pela visibilidade, lealdade do consumidor, futuras compras, novos produtos, novos mercados e ganhos de produtividade. (DENTCHEV, 2004; PRESTON; O'BANNON, 1997; MOORE, 2001; BAKKER; GROENEWEGEN; HOND, 2005; ROMAN; HAYIBOR; AGLE, 1999; ALBERTON; COSTA JUNIOR, 2007).

Tabela 4 – Grupo de Medidas de Desempenho Financeiro das Pesquisas

Grupo de Medidas Financeiras	Variável	Medida
Medida de Mercado	Retorno sobre Investimento	Preço por Ação
Medida Contábil	Resultado Contábil	ROE, ROA, EPS
Medida Perceptiva	Survey	Sabedoria, vantagem e posição

Elaboradas a partir de Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003)

Vários trabalhos confirmaram a tendência de estas duas variáveis estarem positivamente relacionadas, mas serem intermediadas nas pesquisas pelo tipo de operacionalização executado, como, por exemplo, estar mais relacionada com medidas contábeis (e.g. retorno sobre ativos) que com medidas de mercado de ações (lucro por ação) (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003).

Este trabalho se utiliza de uma medida relativa de rentabilidade, dividindo-se o resultado operacional pela receita líquida, ambos disponíveis no instrumento. A medida é uma das mais usadas na literatura. O resultado operacional tem a vantagem de excluir ganhos auferidos com atividades que não são inerentes as atividades regulares, como, por exemplo, venda de ativo imobilizado. Acreditamos que esta medida reflète melhor o que deseja medir do que a medida absoluta de resultado. Nossa proposição hipotética foi a seguinte:

H₂: Empresas com maiores rentabilidades investem mais em meio ambiente

4. Forma Funcional, Dados e Resultados

Para testar as hipótese 1 e 2, elaboramos a medida relativa de rentabilidade sobre a receita líquida utilizando o resultado sobre a receita e o log do investimento ambiental na produção externo e total. No modelo 2.1 fazemos o teste na presença do mediador tamanho medido pelo coeficiente (β_3).

Por já se tratar de uma medida relativa de rentabilidade, dispensamos o uso da escala logarítmica da variável independente.

$$\ln \alpha_t = \beta_1 + \beta_2 \left(\frac{y_t}{x_t} \right) + \beta_3 \ln x_t \quad 2.1$$

$$\ln a_t = \beta_1 + \beta_2 \left(\frac{y_t}{x_t} \right) \quad 2.2$$

Onde, y é o resultado operacional divulgado no balanço social, x é o número de funcionários e a o investimento ambiental total (t), na produção (p) e externo (e) todos referentes ao mesmo período t . Os resultados foram os seguintes:

		Coeficientes					
		Coeficientes		Coeficientes Padronizados		Colinearidade	
Modelo		B	Erro	Beta	t	Sig.	Tolerância VIF
2.1t	Investimento Ambiental Total – 267obs/R2=,176						
	ROE	-,067	,107	-,035	-,624	,533	,994 1,006
	Nº de empregados	,000	,000	,421	7,518	,000	,994 1,006
2.1p	Investimento Ambiental na Produção – 164obs/R2=,116						
	ROE	-,069	,113	-,045	-,612	,541	,995 1,005
	Nº de empregados	,000	,000	,340	4,595	,000	,995 1,005
2.1e	Investimento Ambiental Externo - 120obs/R2=0,12						
	ROE	,316	,309	,088	1,024	,308	,998 1,002
	Nº de empregados	,000	,000	,334	3,872	,000	,998 1,002
2.2	ROE T	-,009	,117	-,004	-,073	,942	1,000 1,000
	ROE P	-,041	,121	-,026	-,340	,734	1,000 1,000
	ROE E	,340	,324	,095	1,047	,297	1,000 1,000

Fonte: Elaborado pelo autor

Todos os resultados encontrados relativos a rentabilidade nos modelos propostos são insignificantes e não em nenhum foi possível rejeitar a hipótese nula nem com 25% de confiança.

Considerando o tamanho, todos os testes efetuados utilizando-se o número de funcionários como variável de controle tiveram resultados significativos e não negativos.

5. Discussão e Conclusão

Durante o pré-teste e em todos os testes executados não parece haver relação significativa, positiva ou negativa entre a performance financeira e ambiental ($\beta=0$), aqui representados pelos indicadores de investimentos em meio ambiente e ROE, retirados da base de dados fornecida pelo IBASE. Os resultados indicam não ser possível confirmar H_2 , e contrariam o que estipula a maior parte da literatura executada sobre amostras anteriores.

Uma vez que são sensivelmente diferentes dos encontrados em amostras globais e de países desenvolvidos, os resultados mostram que o ambiente organizacional é relevante para traçar a estratégia da empresa com relação ao meio ambiente, principalmente no que tange ao esperado retorno sobre tais investimentos, que podem ser mesmo nulificados.

Por outro lado, este trabalho confirma a relação preconizada pela maior parte da literatura que coloca o tamanho como variável que intermedeia a relação. O número de funcionários se mostrou significativo a 1% em todos os testes efetuados na presença da variável, ou seja, com qualquer variável dependente ambiental estudada.

Algumas afirmações da literatura podem ser usadas para tentar explicar este diferente comportamento. Uma delas é da referencia regulatória de uma empresa sediada em um país como o Brasil não estar no seu mercado doméstico, mas referenciado em um mercado consumidor desenvolvido. Dada a obrigatoriedade das exigências para acesso a estes mercados, são exigidos também investimentos que podem não ter motivações financeiras, mas mercadológicas, tornando as variáveis menos relacionadas.

Dois evidências na amostra parecem fortalecer esta afirmação. A primeira é de que, apesar de algumas empresas estarem apresentando resultados negativos, os investimentos na maior parte das vezes permanece sendo feito, mostrando que tais investimentos são mais o produto de um planejamento que de uma disponibilidade, contrariando a hipótese da disponibilidade de fundos proposta por Preston e O'Bannon (1997).

Ainda as teorias da legitimação e reputacional podem ser utilizadas para justificar investimentos sem o respectivo esperado retorno financeiro, como resposta a sociedade e a stakeholders específicos que podem estabelecer ambientes regulatórios sofisticados. É o que parece acontecer com o setor de energia elétrica que obriga as empresas a publicar informações desta natureza mais do que qualquer outro setor no Brasil.

Outra possível explicação é de que, ao contrário, o retorno esperado pelo investimento efetuado no meio ambiente não estar sendo realizado, ou seja, não há significativo impacto social das ações ambientais e logo não há também no resultado ou ganhos de vantagem competitiva. No caso específico do Brasil, alguns ambientalistas alegam que a falta do sentimento de escassez ajuda na “despreocupação” do consumidor brasileiro que, mesmo que tivesse em média o mesmo nível de consciência e de educação que os países desenvolvidos, ainda assim, por isso, teria uma disposição a pagar menor por tais serviços ambientais, refletido isso nos resultados da presente pesquisa.

Dado o caráter exploratório da presente investigação, futuras pesquisas poderiam ser realizadas na intenção de se aprofundar nestas explicações e verificar a sua procedência.

Referências

ALBERTON, A.; COSTA JUNIOR, N. Meio Ambiente e Desempenho Econômico-Financeiro: Benefícios dos Sistemas de Gestão Ambiental (SGAs) e o Impacto da ISO 14001 nas Empresas Brasileiras. **RAC-Eletrônica**, 1 (2), p. 153-171, Mai/Ago 2007.

ANGELIDIS, J.; IBRAHIM, N. Practical Implications of Educational Background on Future Corporate Executives' Social Responsibility Orientation. **Teaching Business Ethics**, 6, p. 117-126, 2002.

BAKKER, F.; HOND, F. Introducing the Politics of Stakeholder Influence A Review Essay. **Business & Society**, 47 (1), p. 8-20, Mar 2008.

- BAKKER, F., GROENEWEGEN, P.; HOND, F. A Bibliometric Analysis of 30 Years of Research and Theory on Corporate Social Responsibility and Corporate Social Performance. **Business Society** , 3 (44), p. 283-317, Set 2005.
- BANERJEE, S. Managerial Perceptions of Corporate Environmentalism: Interpretations from Industry and Strategic Implications for Organizations. **Journal of Management Studies** , 38 (4), p. 489-513, Jun 2001.
- BANERJEE, S., IYER, E.; KASHYAP, R. Corporate Environmentalism: Antecedents and Influence of Industry Type. **Journal of Marketing** , 67 (2), p. 106-122, Apr 2003.
- BANSAL, P.; GAO, J. Building the Future by Looking to the Past: Examining Research Published on Organizations and Environment. **Organization Environment**, 19, p. 458, 2006.
- BANSAL, P.; ROTH, K. Why Companies Go Green: A Model of Ecological Responsiveness. **Academy of Management Journal** , 43 (4), p. 717-736.
- BOIRAL, O. Global Warming: Should Companies Adopt Proactive Strategy? **Long Range Planning**, 39, p. 315-330, Aug 2000.
- BRAMMER, S.; MILLINGTON, A. Stakeholder Pressure, Organizational Size, and the Allocation of Departmental Responsibility for the Management of Corporate Charitable Giving. **Business Society** , 43 (3), p. 268-295, Sep 2004.
- BRAMMER, S.; PAVELIN, S. Corporate Reputation and Social Performance: The Importance of Fit. **Journal of Management Studies** , 43 (3), p. 435-455, May 2006.
- BUFONI, A., FERREIRA, A.; LEGEY, L. F. Os Investimentos Ambientais Divulgados no Balanço Social do IBASE pelas Empresas Brasileiras. **IX Engema - Encontro Nacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente**. Curitiba. 2007.
- CHRISTMANN, P. Effects of 'Best Practices' of Environmental Management on Cost Advantage:. **Academy of Management Journal** , 43 (4), p. 663-680, Aug 2000.
- CHRISTMANN, P. Multinational Companies and the Natural Environment: Determinants of Global Environmental Policy. **Academy of Management Journal** , 47 (5), p. 747-760, Oct 2004.
- CHRISTMANN, P.; TAYLOR, G. Determinants of Firm Self-Regulation in China. **Journal of International Business Studies** , 32 (3), p. 439-454, Third Quarter 2001.
- COLE, M., ELLIOT, R.; SHIMAMOTO, K. Industrial characteristics, environmental regulations and air pollution: an analysis of the UK manufacturing sector. **Journal of Environmental Economics and Management**, 50, p. 121-143, 2005.
- CORMIER, D., GORDON, I.; MAGNAN, M. Corporate Environmental Disclosure: Contrasting Management's Perceptions with Reality. **Journal of Business Ethics** , 49, p. 143-165, 2004.

- COWEN, S., L., F.; PARKER, L. Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis. **Accounting, Organizations and Society** (12), p. 111-122, 1990.
- DENTCHEV, N. A. Corporate Social Performance as a Business Strategy. **Journal of Business Ethics** (55), p. 397-412, 2004.
- DETOMASI, D. A. The Political Roots of Corporate Social Responsibility. **Journal of Business Ethics**, Spring 2007.
- ETZION, D. Research on Organizations and the Natural Environment, 1992-Present A Review. **Journal of Management** , 33, p. 637, 2007.
- FINEMAN, S.; CLARKE, K. Green Stakeholders: Industry Interpretations and Response. **Journal of Management Studies** , 33 (6), p. 715-730, Nov 1996.
- FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. **Academy of Management Journal** (33), p. 233-258, 1990.
- GAGO, R.; ANTOLÍN, M. Stakeholders salience in corporate environmental strategy. **Corporate Governance** , 4 (3), p. 65-76, 2004.
- GIACALONE, R., PAUL, K.; JURKIEWICZ, A. Preliminary Investigation into the Role of Positive Psychology in Consumer Sensitivity to Corporate Social Performance. **Journal of Business Ethics**, 58, p. 295-305, Spring 2005.
- GILLEY, K. M., WORRELL, D. L., DAVIDSON, W.; EL-JELLY, A. Corporate Environmental Initiatives and Anticipated Firm Performance: The Differential Effects of Process-Driven Versus Product-Driven Greening Initiatives. **Journal of Management** , 26, p. 1199, 2000.
- GONZÁLEZ-BENITO, J.; GONZÁLEZ-BENITO, O. An Analysis of the Relationship between Environmental Motivations and ISO14001 Certification. **British Journal of Management**, 16, p. 133-148, 2005.
- GUNTHER, E.; KAULICH, S. Measuring Environmental Performance with EPIVI-KOIVIPAS Software Tool - Material Flow Analyses, Environmental Assessment and Success Control. In: B. Wagner, S. Enzler, B. Wagner; S. Enzler (Eds.), **Material Flow Management**, p. 57-90. Physica-Verlag HD. 2006.
- HALME, M. Corporate Environmental Paradigms in Shift: Learning During The Course of Action at UPM-KYMMENE. **Journal of Management Studies** , 39 (8), p. 1087-1109, Dec 2002.
- HART, S.; MILSTEIN, M. Global Sustainability and the Creative Destruction of Industries. **Sloan Management Review** , 41 (1), p. 23-33, Fall 1999.
- HENDRY, J. Taking Aim at Business: What Factors Lead Environmental Non-Governmental Organizations to Target Particular Firms? **Business & Society** , 45 (1), p. 47-86, Mar 2006.

HENRIQUES, I.; SADORSKY, P. The Determinants of an Environmentally Responsive Firm: An Empirical Approach. **Journal of Environmental Economics and Management**, 30, p. 381-395, 1996.

HENRIQUES, I.; SADORSKY, P. The Relationship Between Environmental Commitment and Managerial Perceptions of Stakeholders Importance. **Academy of Management Journal**, 42 (1), p. 87-99, Feb 1999.

HILLMAN, A., KEIM, K. G.; LUCE, R. Board Composition and Stakeholder Performance: Do Stakeholder Directors Make a Difference? **Business & Society**, 40 (3), p. 195-314, Sep 2001.

HUTCHINSON, C. Integrating Environment Policy with Business Strategy. **Long Range Planning**, 29 (1), p. 11-23, 1996.

IBASE. (2007). **Balço Social** - modelo atual. Acesso em 10 de abril de 2008, disponível em Portal IBASE: http://www.balancosocial.org.br/media/BS_Empresas2007.pdf

IBRAHIM, N. A., ANGELIDIS, J. P.; HOWARD, D. P. Corporate Social Responsibility: A Comparative Analysis of Perceptions of Practicing Accountants and Accounting Students. **Journal of Business Ethics** (66), p. 157-167, 2006.

IGALENS, J.; GOND, J. Measuring Corporate Social Performance in France: A Critical and Empirical Analysis of ARESE data. **Journal of Business Ethics** (56), p. 131-148, 2005.

JAMALI, D.; MIRSHAK, R. Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context. **Journal of Business Ethics** (72), p. 243-262, 2007.

JIANG, R.; BASAL, P. Seeing the Need for ISO 14001. **Journal of Management Studies**, 40 (4), p. 1047-1067, Jun 2003.

JUDGE Jr., W.; DOUGLAS, T. Performance Implications of Incorporating Natural Environmental Issues into Strategic Planning Process: An Empirical Assessment. **Journal of Management Studies**, 35 (2), p. 241-262, Mar 1998.

KASSINS, G.; VAFEAS, N. Stakeholders Pressures and Environmental Performance. **Academy of Management Journal**, 49 (1), p. 145-159, Feb 2006.

KLASSEN, R.; WHYBARK, D. C. The Impact of Environmental Technologies on Manufacturing Performance. **Academy of Management Journal**, 42 (6), p. 599-615, Dec 1999.

KOLLMAN, K.; PRAKASH, A. EMS-based Environmental Regimes as Club Goods: Examining Variations in Firm-level Adoption of ISO14001 and EMAS in U.K., U.S. and Germany. **Policy Sciences**, 53, p. 43-67, 2002.

- KONAR, S.; COHEN, M. Information as regulation: the effect of community right to know laws on Toxic emissions. **Journal of Environmental Economics and Management** (32), p. 109-124, 1997.
- KUHN, T. A Communicative Theory of the Firm: Developing an Alternative Perspective on Intra-organizational Power and Stakeholder Relationships. **Organization Studies** , 29 (08-09), p. 1227-1254, 2008.
- LAAN, G. V., EES, H. V.; WITTELOOSTUIJN, A. V. Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures. **Journal of Business Ethics**, Spring 2007.
- LEHMAN, G. Social and environmental accounting: trends and thoughts for the future. **Accounting Forum** (28), p. 1-5, 2004.
- LEWIS, J.; HARVEY, B. Perceived Environmental Uncertainty: The Extension of Miller's Scale to the Natural Environment. **Journal of Management Studies** , 38 (2), p. 201-233, March 2001.
- LOUNSBURY, M. Institutional Sources of Practice Variation: Staffing College and University Recycling Programs. **Administrative Science Quarterly** , 46, p. 29-56, 2001.
- MAHON, J. Corporate Reputation: Research Agenda Using Strategy and Stakeholder Literature. **Business & Society** , 41 (4), p. 415-445, Dec 2002.
- MARCUS, A.; ANDERSON, M. A General Dynamic Capability: Does it Propagate Business and Social Competencies in the Retail Food Industry? **Journal of Management Studies** , 43 (1), p. 19-46, Jan 2006.
- MARREWIJK, M. Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion. (K. A. Publishers., Ed.). **Journal of Business Ethics**, (44), p. 95–105, 2003.
- MCKAY, R. Organizational Responses to an Environmental Bill of Rights. **Organization Studies**, 22 (4), p. 625-658, 2001.
- MICHELSEN, O. Eco-efficiency in redesigned extended supply chains; furniture as an example. In: G. Huppel; M. Ishikawa (Eds.), **Quantified Eco-Efficiency**, p. 163–179. Spring, 2007.
- MILES, M. P.; COVIN, J. G. Environmental Marketing: A Source of Reputational, Competitive, and Financial Advantage. **Journal of Business Ethics** (23), p. 299–311, 2000.
- MOORE, G. Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry. **Journal of Business Ethics**,(34), p. 299-315, 2001.
- MOSKOWITZ, M. Choosing Socially Responsible Stocks. **Business and Society Review**, (1), p. 72–75, 1972.

MOSKOWITZ, M. Profiles in Corporate Responsibility. **Business and Society Review**, p. 28–42, Spring 1975.

MOSKOWITZ, M. Social Responsibility Portfolio 1973. **Business and Society**, 15, (1). January 1974.

MOSKOWITZ, M. Socially Responsible Corporations. **Business and Society**, July 1974 .

NITKIN, D.; BROOKS, L. Sustainability Auditing and Reporting: The Canadian Experience. **Journal of Business Ethics**, 17, p. 1499-1507, 1998.

ORLITZKY, M. Does Firm Size Confound the Relationship Between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance? **Journal of Business Ethics**, (33), p. 167-180, 2001.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F.; RYNES, S. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. **Organization Studies**, 3 (43), p. 403-44,2003.

PEARCE, D. W.; TURNER, R. K. **Economics of Natural Resources and the Environment**. Baltimore. Maryland: The Johns Hopkins University Press, 1990.

PORTER, M.; VAN DER LINDE, C. Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship. **The Journal of Economic Perspectives**, 9 (4), p. 97-118, Autumn 1995.

PRASAD, P.; ELMES, M. In the Name of the Practical: Unearthing the Hegemony of Pragmatics in the Discourse of Environmental Management. **Journal of Management Studies**, 42 (4), p. 845-867, Jun 2005.

PRESTON, L.; O'BANNON, D. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. **Business Society**, (36), p. 419, 1997.

RAMUS, C.; MONTIEL, I. When Are Corporate Environmental Policies a Form of Greenwashing? **Business & Society**, 44, (4), p. 377-414, Dec 2005.

RODGERS, W.; GAGO, S. A Model Capturing Ethics and Executive Compensation. **Journal of Business Ethics**, (48), p. 189–202, 2003.

ROMAN, R., HAYIBOR, S.; AGLE, B. The Relationship between Social and Financial Performance: Repainting a Portrait. **Business & Society**, vol. 38, p. 109-125, Mar 1999.

RUGMAN, A.; VERBEKE, A. Corporate Strategies and Environmental Regulations: An Organizing Framework. **Strategic Mangement Journal**, 19, (Special Issue), p. 363-375, Apr 1998.

RUGMAN, A.; VERBEKE, A. Corporate Strategy and International Environmental Policy. **Journal of International Business Studies**, 29 (4), p. 819-833, 1998.

RUSSO, M.; FOUTS, P. A Resource-based Perspective on Corporate Environmental Performance. **Academy of Management Journal**, 40 (3), p. 534-559, Jun 1997.

SHARFMAN, M. P.; SHAFT, T. M.; TUHANYI. A Model of the Global and Institutional Antecedents of High-Level Corporate Environmental Performance. **Business Society**, 43 (1), p. 6, 2004.

SHARMA, S. Managerial Interpretations and Organizational Context as Predictors of Corporate Choice of Environmental Strategy. **Academy of Management Journal**, 43 (4), p. 681-697, Aug 2000.

SHARMA, S.; PABLO, A.; VREDENBURG, H. Corporate Environmental Responsiveness Strategies: The Importance of Issue Interpretation and Organizational Context. **Journal of Applied Behavioral Science**, 35, p. 87-108, 1999.

SHRIVASTAVA, P. The role of corporations in achieving ecological sustainability. **Academy of Management Review**, 20 (4), p. 936-60, 1995.

STANWICK, P.; STANWICK, S. The Relationship Between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination. **Journal of Business Ethics**, (17), p. 195-204, 1998.

UDAYASANKAR, K. Corporate Social Responsibility and Firm Size. **Journal of Business Ethics**, Spring 2007.

WARTICK, S. Measuring Corporate Reputation: Definition and Data. **Business & Society**, 41 (4), p. 371-392, Dec 2002.

WEEKS, W.; MOORE, C.; MCKINNEY, L. J. **Journal of Business Ethics**, 20, p. 301-313, 1999.

WERNER, S.; BROUTHERS, L.; BROUTHERS, K. International Risk and Perceived Environmental Uncertainty: The Dimensionality and Internal Consistency of Miller's Measure. **Journal of International Business Studies**, 27 (3), p. 571-587, 1996.

WILMSHURST, T.; FROST, G. Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. **Accounting Auditing & Accountability Journal**, 13 (1), 2000.

WINN, M. Building Stakeholder Theory with a Decision Modeling Methodology. **Business & Society**, 40 (2), p. 133-166, Jun 2001.