



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UNB
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E GESTÃO
PÚBLICA – FACE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – PPGA

**GASTOS FINANCEIROS COM *STAKEHOLDERS* E DESEMPENHO DE MICRO,
PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

José Elenilson Cruz

Orientador: Prof. Dr. Rafael Barreiros Porto

Tese de Doutorado

BRASÍLIA/DF

2017

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UNB
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E GESTÃO
PÚBLICA – FACE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – PPGA

**GASTOS FINANCEIROS COM *STAKEHOLDERS* E DESEMPENHO DE MICRO,
PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

José Elenilson Cruz

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Administração, da Universidade de Brasília, como requisito parcial à obtenção do grau de Doutor em Administração. Aprovada pela seguinte Comissão Examinadora:

Prof. Dr. Rafael Barreiros Porto, Universidade de Brasília.
Orientador

Prof. Dr. Tomás de Aquino Guimarães, Universidade de Brasília.
Examinador Interno

Profa. Dra. Angela Cristiane S. Póvoa – PUC-PR.
Examinadora Externa

Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, FEA-USP.
Examinador Externo

Brasília/DF, 28 de abril de 2017.

DEDICATÓRIA

À minha mãezinha guerreira, Elza Clarinda Cruz, à minha esposa, Janaína Fleuri, ao meu filho Christian, aos meus irmãos e ao meu querido padrinho, Sebastião Felício, in memoriam.

AGRADECIMENTOS

Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Administração/PPGA/UNB pelos bons ensinamentos, em especial ao Prof. Dr. Tomás de Aquino Guimarães, do qual fui aluno em duas disciplinas. Ao Prof. Dr. Rafael Barreiros Porto, meu orientador, pelas lições, incentivo e paciência na condução da orientação desta tese. Aos colaboradores e ex-colaboradores do PPGA, pela presteza nos atendimentos, especialmente à Sonária Lúcia, que acompanhou a evolução deste trabalho. Aos colegas de curso, que dividiram comigo momentos de estudos e reflexões, e contribuíram com *insights* relevantes ao desenvolvimento desta pesquisa, em especial: Danielle Montenegro, Daiana Pimenta, Luiz Carlos, Isaac Matias, Jorge Henrique e Mauro Capelari. Aos colegas do grupo de pesquisa Experimenta, que deram importantes contribuições durante as apresentações de partes desta pesquisa, em especial à Professora Eluiza Watanabe.

Ao Conselho Regional de Contabilidade do Estado de Goiás (CRC-GO), nas pessoas de seu presidente, Prof. Edson Bento dos Santos, e de seu diretor de fiscalização, Prof. Saulo Gonçalves, pelo apoio nos contatos com os escritórios de contabilidade do Estado de Goiás. Ao meu irmão, Elinaldo Miranda Cruz, pelo fornecimento de relatórios contábeis e pela busca de apoio junto aos seus colegas contadores. À Profa. Valquíria Duarte, da Universidade Estadual de Goiás, campus de Jaraguá, pela busca de apoio junto aos escritórios de contabilidade da região central do Estado de Goiás. Ao Prof. Gabriel Castelo Branco, do Instituto Federal de Brasília (IFB), pelo estreitamento do contato com escritórios de contabilidade do Distrito Federal.

Aos profissionais de contabilidade, aqui nominados, e seus colaboradores, cuja contribuição foi fundamental à realização desta tese: Antônio Castilho, Calos Pereira, Cassius Pimenta, Daniel Augusto Negri, Djalma Silva Arantes, Donizete Crossara, Edvanio Júnior da Silva, Elias José da Silva, Eugênio Ferreira de Souza, José Maria de Oliveira Vieira, Leomar Abadia Cardoso da Silva, Marcilene Cardoso de Oliveira, Manoel Estevam Farias Filho, Maria Aparecida Borges, Maria Perpétua dos Santos, Robson Fernandes Felipe e Rodney Guardia.

Aos colegas professores de gestão, do Instituto Federal de Brasília (IFB), campus Gama, pelo apoio nos momentos mais difíceis, especialmente André Godin, Daniel Soares, David Frederik, Erika Cruvinel, Gabriel Castelo Branco, Giovanna Tedesco, Guilherme Wilson, Leoncio Dutra, Luís Cláudio, Luís Fernando, Marta Eliza, Pedro Brom e Sérgio Mariano. Ao amigo Adolfo Beltrami e à Prof^a Maria do Rosário, pela revisão ortográfica.

RESUMO

As pesquisas que procuram explicar as relações entre práticas socialmente responsáveis e desempenho de pequenas e médias empresas (PMEs) focam nos efeitos de ações espontâneas e não discutem os impactos sobre o desempenho financeiro. Como consequências, não mensuram o desempenho social na profundidade necessária e não geram implicações relevantes ao planejamento financeiro de PMEs. Além disso, nesse objeto, escassas são as evidências de destinação de recursos financeiros para o atendimento de demandas dos *stakeholders*, especialmente sob as premissas da teoria *slack resources*. Considerando a tradição desse campo no uso de dados de percepção e recorte temporal transversal, esta tese procura complementar os resultados já alcançados, utilizando medidas de dados contábeis estruturadas em forma de painel, com a aplicação de recorte longitudinal. A amostra é formada por 128 micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), dos setores da indústria, comércio e serviços, com o total de 662 observações distribuídas no período de 2010 a 2015. São adicionados três estudos à literatura de desempenho social e financeiro em PMEs, os quais contemplam a mensuração do desempenho social por meio de gastos financeiros, obrigatórios e espontâneos, com três *stakeholders*: colaboradores, clientes e comunidade, e a aferição do desempenho financeiro através de medidas de crescimento de vendas, retorno contábil e folga financeira. No primeiro estudo caracterizou-se o perfil de gastos financeiros com *stakeholders*, a partir de grupos de empresas com perfis diferentes de condições financeiras, aplicando análises de *cluster* e de variância (ANOVA/MANOVA). Identificou-se que *clusters* de empresas com melhores condições financeiras possuem maior nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com colaboradores, do que *clusters* de empresas com condições financeiras inferiores. No segundo, comparou-se o desempenho financeiro, a partir de grupos de empresas com perfis diferentes de gastos com *stakeholders*, aplicando também análises de *clusters* e de variância (MANOVA). Os resultados indicam que *clusters* de empresas com mediano nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, no conjunto dos *stakeholders*, possuem melhores resultados financeiros. Na terceira pesquisa, testou-se as relações temporais entre resultados financeiros e gastos com *stakeholders*, em três cenários de tempo: t , $t+1$ e $t+2$, utilizando regressões por mínimos quadrados ordinários e modelos com efeitos fixos. Identificou-se que resultados financeiros prévios não são preditores de gastos totais com *stakeholders*, mas existem efeitos positivos de folga financeira sobre gastos espontâneos com colaboradores, e sobre gastos com clientes, assim como de lucratividade sobre esses últimos gastos. Identificou-se, ainda, efeitos negativos dos gastos totais com *stakeholders*, dos gastos com colaboradores e dos gastos com os clientes sobre o desempenho financeiro, e efeitos positivos de gastos com a comunidade sobre as vendas. Estes resultados ampliam a teoria ao evidenciar os montantes de gastos financeiros, obrigatórios e espontâneos, por *stakeholder*, de PMEs com diferentes condições financeiras, e as diferenças de desempenho financeiro de PMEs com perfis diferentes de gastos, obrigatórios e espontâneos, com *stakeholders*. Para a gestão de PMEs, os resultados contribuem para melhorar a eficácia do planejamento financeiro, evidenciando, por *stakeholder*, os gastos obrigatórios e espontâneos, que elevam ou destroem o desempenho financeiro.

Palavras-chaves: Gastos financeiros, *stakeholders*, desempenho social, desempenho financeiro, pequenas e médias empresas.

ABSTRACT

The researches try to explain the relationship between socially responsible practices and small-business performance (SMEs) focuses on the effects of spontaneous actions and does not discuss impacts on financial performance. As a consequence, they don't measure social performance to the necessary depth and don't generate relevant implications for the financial planning of SMEs. However, in this object, there is little evidence of the allocation of financial resources to meet stakeholder demands, especially under the assumptions of Slack resources theory. Considering the tradition of this field in the use of perception data and transverse temporal cut, this thesis seeks to complement the already achieved results, using data measures structured in panel form, with the application of longitudinal cut. The sample is made up of 128 micro, small and medium-sized enterprises (SMEs) from the industry, commerce and services sectors, with a total of 662 observations distributed between 2010 and 2015. Three studies are added to the literature on social and financial performance in SMEs, which include the measurement of social performance through compulsory and spontaneous financial expenses, with three stakeholders: employees, customers and the community, and the financial's measurement performance through measures of sales growth, accounting return and financial freedom. In the first study, the financial's profile expenses with stakeholders was analyzed from groups of companies with different profiles of financial conditions, applying cluster analysis and variance analysis (ANOVA / MANOVA). It was identified that companies' clusters with better financial conditions have a higher level of compulsory and spontaneous expenses with employees than companies' clusters with lower financial conditions. In the second, the financial performance was compared from groups of companies with different profiles of stakeholder spending, also applying cluster analysis and variance analysis (MANOVA). The results indicate that companies' clusters with better financial results have a medium level of expenditures, obligatory and spontaneous, among the stakeholders. In the third research, we tested the temporal relationships between financial results and expenses with stakeholders, in three time scenarios: t , $t + 1$ and $t + 2$, using ordinary least squares regressions and fixed effects models. It was identified that previous financial results aren't predictors of total expenditures with stakeholders, but there are positive effects of financial backlash on spontaneous expenses with employees, and on customer expenses, as well as profitability on these last expenses. We also identified negative effects of total expenditures with stakeholders, employee expenditures and client spending on financial performance, and positive effects of community spending on sales. These results broaden the theory by showing the amounts of mandatory and spontaneous financial expenses per stakeholder of SMEs with different financial conditions and the differences in the financial performance of SMEs with different profiles of obligatory and spontaneous spending with stakeholders. For the management of SMEs, the results contribute to improving the effectiveness of financial planning, highlighting, by stakeholder, the compulsory and spontaneous expenses that increase or destroy financial performance.

Key words: Financial expenses, stakeholders, social performance, financial performance, small and medium enterprises

SUMÁRIO

1	Introdução Geral.....	11
2	Gastos financeiros com <i>Stakeholders</i> em Micro, Pequenas e Médias Empresas Brasileiras: as condições financeiras importam?.....	15
2.1	Introdução.....	15
2.2	Fundamentação teórica.....	17
2.2.1	<i>Background</i> teórico da responsabilidade social e desempenho social empresarial.....	17
2.2.2	Condições financeiras empresariais: dimensões e indicadores.....	20
2.2.3	Aspectos legais das relações das empresas com seus <i>stakeholders</i>	22
2.2.4	Hipóteses de Pesquisa.....	23
2.3	Método.....	27
2.3.1	Delineamento da pesquisa.....	27
2.3.2	Caracterização da amostra.....	27
2.3.3	Procedimentos de coleta, sistematização e tabulação de dados.....	27
2.3.4	Medidas de gastos financeiros com <i>stakeholders</i>	28
2.3.5	Indicadores de condições financeiras.....	31
2.3.6	Agrupamento das empresas por condições financeiras semelhantes.....	32
2.3.7	Caracterização dos <i>clusters</i>	33
2.3.8	Procedimentos de análise de dados.....	34
2.4	Resultados.....	34
2.4.1	Caracterização dos gastos financeiros com <i>stakeholders</i> dos <i>clusters</i> de empresas.....	35
2.5	Discussão.....	41
2.6	Conclusões e recomendações.....	45
3	Desempenho Financeiro e Gastos com <i>Stakeholders</i> em Micro, Pequenas e Médias Empresas: uma análise com base nas teorias dos <i>Shareholders</i> e <i>Stakeholders</i>	46
3.1	Introdução.....	46
3.2.1	Responsabilidade social empresarial (RSE).....	48
3.2.1.1	Teorias dos <i>shareholders</i> e <i>stakeholders</i>	48
3.2.1.2	Desempenho social empresarial – conceito, dimensões e mensuração.....	50
3.2.3	Desempenho financeiro empresarial.....	53
3.2.4	Hipóteses de pesquisa.....	54
3.3	Método.....	57
3.3.1	Delineamento da pesquisa.....	57
3.3.2	Caracterização da amostra.....	57
3.3.3	Procedimentos de coleta, sistematização e tabulação de dados.....	57
3.3.4	Medidas de gastos financeiros com <i>stakeholders</i>	58
3.3.5	Indicadores de desempenho financeiro.....	60

3.3.6 Agrupamento das empresas por desempenho social semelhante	60
3.3.7 Caracterização dos <i>clusters</i>	62
3.3.8 Procedimentos de análise de dados	63
3.4 Resultados.....	63
3.4.1 Desempenho financeiro entre os perfis de gastos com <i>stakeholders</i>	64
3.5 Discussão	66
3.6 Conclusões e recomendações	68
4 Relação entre Gastos com <i>Stakeholders</i> e Resultados Financeiros em Micro, Pequenas e Médias Empresas: evidências empíricas brasileiras.....	70
4.1 Introdução.....	70
4.2 Fundamentação teórica.....	72
4.2.1 Implicações da teoria <i>slack resources</i>	72
4.2.2 Implicações da teoria dos <i>stakeholders</i>	75
4.2.3 Modelo conceitual	78
4.3 Método.....	79
4.3.1 Delineamento da pesquisa	79
4.3.2 Caracterização da amostra.....	79
4.3.3 Procedimentos de coleta, sistematização e tabulação de dados.....	80
4.3.4 Medidas de gastos financeiros com <i>stakeholders</i>	80
4.3.5 Indicadores de resultados financeiros.....	82
4.3.6 Variáveis explicadas e explicativas	83
4.3.7 Variáveis de controle.....	83
4.3.8 Modelagem econométrica.....	84
4.4 Resultados.....	86
4.4.1. Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos com <i>stakeholders</i>	86
4.4.2. Efeito dos gastos com <i>stakeholders</i> sobre o desempenho financeiro.....	89
4.5 Discussão	91
4.5. Conclusões e recomendações	94
5 Conclusão Geral	96
5.1. Contribuições para a literatura.....	96
5.2. Contribuições gerenciais.....	97
5.3. Limitações e sugestões para futuras pesquisas	98
Referências	99

SUMÁRIO DE FIGURAS

Figura 1: Modelo dos três domínios da responsabilidade social empresarial (RSE)	18
Figura 2: Hierarquia do índice total de gastos financeiros com <i>stakeholders</i>	30
Figura 3: Qualidade dos <i>clusters</i>	32
Figura 4: Distribuição geral dos <i>clusters</i>	32
Figura 5: Gastos financeiros totais e com colaboradores	36
Figura 6: Gastos financeiros com clientes e comunidade.....	36
Figura 7: Gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com colaboradores	37
Figura 8: Gastos financeiros com folha de pagamento e desenvolvimento profissional.....	38
Figura 9: Gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com SSCT	39
Figura 10: Desempenho social dos <i>clusters</i> nas subcategorias em “BA-O” e “BA-E”	40
Figura 11: Gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com clientes	40
Figura 12: Resumo da discussão dos resultados.....	44
Figura 13: Qualidade dos <i>clusters</i>	61
Figura 14: Distribuição geral dos <i>clusters</i>	61
Figura 15: Desempenho financeiro em VRV e RSV dos <i>clusters</i>	64
Figura 16: Desempenho financeiro em RSA e RSPL dos <i>clusters</i>	65
Figura 17: Resumo da discussão dos resultados.....	68
Figura 18: Modelo conceitual da pesquisa	79
Figura 19: Saldo dos efeitos dos resultados financeiros sobre gastos com <i>stakeholders</i>	89
Figura 20: Saldo dos efeitos dos gastos com <i>stakeholders</i> sobre o desempenho financeiro... ..	91
Figura 21: Resumo da discussão dos resultados.....	92
Figura 22: Resumo da discussão dos resultados.....	94

SUMÁRIO DE TABELAS

Tabela 1: Scores dos testes da ACP.....	31
Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis de gastos financeiros com <i>stakeholders</i>	31
Tabela 3: estatística descritiva das variáveis de condições financeiras.....	32
Tabela 4: Distribuição dos <i>clusters</i> por setor, porte e condições financeiras.....	33
Tabela 5: Resultados dos testes da Análise de Variância (ANOVA/MANOVA)	34
Tabela 6: Agrupamento das empresas com base nas condições financeiras	35
Tabela 7: Estatísticas descritivas das variáveis de gastos com <i>stakeholders</i>	59
Tabela 8: estatística descritiva das variáveis de condições financeiras.....	60
Tabela 9: Distribuição dos <i>clusters</i> por setor e porte e gastos com <i>Stakeholders</i>	61
Tabela 10: Distribuição dos <i>clusters</i> por setor e porte e gastos com <i>Stakeholders</i>	62
Tabela 11: Resultados dos testes da Análise de Variância (MANOVA)	63
Tabela 12: Estatística descritiva das variáveis explicativas	64
Tabela 13: Scores dos testes da ACP.....	81
Tabela 14: Estatísticas descritivas das variáveis de gastos com <i>stakeholders</i>	82
Tabela 15: estatística descritiva das variáveis de resultados financeiros	83
Tabela 16: Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos totais com <i>stakeholders</i>	86
Tabela 17: Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos obrigatórios e espontâneos com os colaboradores	87
Tabela 18: Efeito dos resultados financeiros sobre gastos obrigatórios e espontâneos com clientes.....	88
Tabela 19: Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos com a comunidade	88
Tabela 20: Efeito dos gastos com <i>stakeholders</i> sobre a VRV e RSV	89
Tabela 21: Efeito dos gastos com <i>stakeholders</i> sobre o RSA e RSPL	90

1 Introdução Geral

A literatura de desempenho social empresarial busca explicar como e até que ponto as empresas respondem às pressões de uma sociedade mais exigente quanto às ações e impactos econômicos, sociais e ambientais de suas atividades. Sob uma perspectiva econômica e instrumental, os estudos desse campo têm como foco mensurar resultados e medir os efeitos de práticas empresariais socialmente responsáveis sobre o desempenho das empresas. As discussões são permeadas, principalmente, por três abordagens teóricas: *slack resources*, teoria dos *shareholders*, e dos *stakeholders*.

Sob a primeira, estudos indicam que empresas com maior capacidade financeira direcionam mais recursos para o atendimento das demandas dos *stakeholders* (Bnoui, 2011; Melo, 2012; Singal, 2014; Waddock; Graves, 1997). A segunda teoria defende que a aplicação desses recursos acima dos limites legais não compensa a perda de lucratividade e torna as empresas menos competitivas (Friedman, 1970). Sob a terceira teoria, especificamente na perspectiva de sua abordagem instrumental, os *stakeholders* são percebidos como uma forma de as empresas elevarem seus ganhos econômicos (Clarkson, 1995; Donaldson & Preston, 1995), e os recursos aplicados em suas demandas, portanto, impulsionam o desempenho financeiro empresarial (Preston & O'Bannon, 1997).

Ao longo da última década, os estudos desse campo migraram do eixo EUA-Europa para países em desenvolvimento, contribuindo para o importante debate dessas questões também em regiões mais carentes, cujo papel social das empresas é bastante relevante (Crisóstomo, Freire, & Vasconcellos, 2011; Dobers & Halme, 2009). No entanto, o foco desses trabalhos têm sido as grandes empresas, até porque os resultados obtidos com elas ainda são controversos. Por muito tempo, o debate sobre responsabilidade e desempenho social empresarial passou ao largo das pequenas e médias empresas (PMEs), por considerar que nesse universo empresarial, uma séria de barreiras dificultava o envolvimento dessas empresas com prática socialmente responsáveis.

No entanto, o desenvolvimento de pesquisas relevantes no contexto de PMEs, a partir dos anos 2000, mostrou que essas empresas cumprem papel relevante do ponto de vista da RSE, não só por produzir bens e serviços de qualidade, gerar emprego e renda aos trabalhadores, e impostos para o governo, mas também por desenvolver práticas que impulsionam as condições de vidas dos colaboradores, estabelecem padrões e processos junto à cadeia de fornecedores, amenizam os impactos sobre o meio ambiente e fomentam o desenvolvimento local (Brammer, Hoejmoose, & Marchant, 2012; Jenkins, 2006; Prinicic &

Floyd, 2003). Esses estudos mostram que as barreiras que possivelmente impediram o envolvimento de PMEs com ações de responsabilidade social empresarial (RSE), como a heterogeneidade em termos de tamanho, capacidade de recursos, cultura, estilo de gestão e relacionamentos informais (Jenkins, 2006; Spence, 1999), proporcionam características singulares às questões de RSE e merecem investigações mais aprofundadas. Assim, uma série de estudos exploratórios e descritivos sobre RSE no universo de PMEs (Jenkins, 2006; Murillo & Lozano, 2009; Spence, 1999) tem contribuído para o desenvolvimento do campo e aberto caminhos para pesquisas com abordagens explicativas (Battaglia, Testa, Bianchi, Iraldo, & Frey, 2014; Tantaló, Caroli, Vanevenhoven, 2012), que nos últimos anos, têm procurado mensurar os efeitos de práticas socialmente responsáveis sobre o desempenho de PMEs

No entanto, estudos sobre a abordagem da *teoria slack resources* ainda são escassos, o que indica a existência de muitos aspectos a serem esclarecidos em relação aos efeitos das condições financeiras sobre o desempenho social em PMEs. Sob a abordagem instrumental da teoria dos *stakeholders*, uma quantidade maior de trabalhos tem sido realizada (Garay & Font, 2012; Madueño, Conesa, & Martínez-Martínez, 2016; Maldonado-Guzman, Pinzon-Castro, & Lopez-Torres, 2016), mas poucos são aqueles (Hammann, Habisch, & Pechlaner, 2009; Jain, Vyas, & Chalasani, 2016) que identificam os efeitos do desempenho social sobre o desempenho financeiro. Não obstante a importância dos resultados já alcançados, esses estudos têm utilizado dados de percepção para mensurar tanto o desempenho social, quanto o desempenho financeiro. Isso significa que pesquisas empíricas assentadas sobre dados de outras naturezas são necessárias para melhor esclarecer se existem ganhos financeiros a partir de um desempenho social superior nessas empresas.

Além disso, a relevância econômica e social das empresas de menor porte também justifica a realização desta pesquisa. Dados do Serviço Brasileiro de Apoio à Micro e Pequenas Empresas (Sebrae, 2014) indicam que os pequenos negócios no Brasil respondem por cerca de 27% do produto interno bruto (PIB) e representam em torno de 98% das empresas formais. Esses números são traduzidos em forte geração de empregos (mais de 50% da força de trabalho) e renda (em torno de 40% da remuneração total) aos trabalhadores brasileiros (Sebrae, 2014). Além disso, a alta capilaridade geográfica e a diversidade dos negócios dessas empresas proporcionam dinamismo à economia do país e oportunidade de trabalho para cidadãos que encontram dificuldades para se empregar nas

grandes organizações, como aqueles sem experiência, com baixa formação educacional e em idade mais avançada (Santos, 2013).

Assim, esta tese foi delineada com vistas a alcançar resultados que complementem os atuais achados da literatura de desempenho social e financeiro em PMEs e forneçam subsídios à gestão do negócio, especialmente no que se refere ao planejamento financeiro de PMEs. Nesse aspecto, o objetivo geral mensurar as relações de causa e efeito entre gastos financeiros com *stakeholders* e desempenho financeiro, a fim de verificar, dentre os primeiros, aqueles que retornam em ganhos econômicos para micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). Os objetivos específicos são: a) caracterizar o perfil de gastos financeiros com *stakeholders* em MPMEs, a partir de grupos de empresas com perfis de condições financeiras diferentes; b) comparar o desempenho financeiro de micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), a partir de grupos de empresas com perfis diferentes de gastos com *stakeholders*; c) testar relações temporais entre resultados financeiros e gastos com *stakeholders*, de imediato, em curto e médio prazos.

Para tanto, esta tese é operacionalizada com dados contábeis estruturados em forma de painel, no período de 2010 a 2015, de uma amostra de 128 empresas, de micro, pequeno e médio portes, que totaliza 662 observações. Para atender seu propósito, esta tese está estruturada em três capítulos, representados por estudos individuais e complementares, cujos objetivos gerais equivalem aos objetivos específicos citados. Os resultados do primeiro estudo mostram que que *clusters* de empresas com melhores condições financeiras possuem maior nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com colaboradores, do que *clusters* de empresas com condições financeiras inferiores, confirmando os pressupostos da teoria *slack resources*. Esses resultados levaram ao segundo estudo, pois se verificou a necessidade de se investigar como se comporta o desempenho financeiro das empresas, tendo em vista diferentes perfis de gastos com *stakeholders*.

Os achados do segundo estudo indicam que *clusters* de empresas com melhores resultados financeiros possuem nível mediano de gastos no conjunto dos *stakeholders*. Em pequenas e médias empresas, gastos obrigatórios com colaboradores são mais relevantes para a rentabilidade do ativo do que gastos com a comunidade. Os resultados desse estudo abriram caminho para realização da terceira pesquisa, com a finalidade de conhecer as relações entre gastos com *stakeholders* e resultados financeiros a partir de defasagens temporais.

No terceiro estudo verificou-se que resultados financeiros não são preditores de maior nível de gastos totais com *stakeholders*, mas folga financeira leva ao aumento de gastos

espontâneos com colaboradores, e ao aumento de gastos obrigatórios e espontâneos com clientes. Identificou-se, ainda, ao longo dos três períodos de estudo, que aumento nos gastos totais com *stakeholders* e nos gastos com colaboradores reduzem o desempenho financeiro, e que as vendas decrescem quando ocorre aumento nos gastos com clientes. Porém, aumento de gastos com a comunidade têm efeitos positivos sobre o crescimento das vendas.

Os resultados ampliam a teoria ao evidenciar os montantes de gastos financeiros, obrigatórios e espontâneos, por *stakeholder*, de PMEs com diferentes condições financeiras, e as diferenças de desempenho financeiro de PMEs com perfis diferentes de gastos, obrigatórios e espontâneos, com *stakeholders*. À gestão de PMEs, os resultados contribuem para melhorar a eficácia do planejamento financeiro, evidenciando, por *stakeholder*, os gastos obrigatórios e espontâneos, que aumentam ou diminuem o desempenho financeiro.

Além desta introdução e de três capítulos, esta pesquisa conta com uma conclusão geral, que sintetiza os resultados, encerra a tese – o principal argumento deste trabalho -, e destaca as contribuições à literatura e as implicações gerenciais.

2 Gastos financeiros com *Stakeholders* em Micro, Pequenas e Médias Empresas Brasileiras: as condições financeiras importam?

2.1 Introdução

O debate sobre o poder discricionário dos gestores quanto à destinação de recursos financeiros para o atendimento das demandas de outros *stakeholders*, que não os proprietários, permeia os estudos sobre a responsabilidade social das empresas (RSE), especialmente no contexto das grandes corporações dotadas de melhores condições financeiras. Sob a teoria *slack resources*, pesquisas mostram que a folga de recursos equivale a uma vantagem frente às empresas que não a detêm, e pode ser utilizada de forma discricionária para vários fins, como combate às ameaças concorrenciais (Greenley & Okemgil, 1998), exploração de oportunidades de mercado (Weinzimmer, 2000), investimento em pesquisa e desenvolvimento (Lee & Wu, 2015), geração de inovação (Mellahi & Wilkinson, 2010), prática de filantropia empresarial (Seifert, Morris, & Bartkus, 2004), entre outras.

No campo do desempenho social empresarial e das relações com *stakeholders*, estudos que se baseiam na teoria *slack resources* indicam que a folga de recursos têm sido utilizada para a melhoria da remuneração, benefícios e condições de trabalho dos colaboradores, aperfeiçoamento das relações com os clientes e fornecedores, estruturação de sistema de gestão ambiental e atendimento das demandas da comunidade (Choi, Kwak, & Choe, 2010; McGuire, Sundgren, & Schneeweis, 1988; Singal, 2014; Waddock & Graves, 1997;). Desempenho social é um constructo que representa a definição operacional da responsabilidade social das empresas. Se RSE equivale ao conjunto das expectativas econômicas, legais e éticas que a sociedade tem das empresas (Carroll, 1979), desempenho social é um indicativo de como e até que ponto as empresas conseguem atender essas expectativas (Frederick, 1994).

No contexto de pequenas e médias empresas (PMEs), estudos nas temáticas da RSE ou desempenho social sob as premissas da teoria *slack resources* são escassos. Bnoui (2011) mostra que condições financeiras afetam o desempenho social de PMEs. No entanto, nesse trabalho, desempenho social e desempenho financeiro são mensurados por meio de dados de percepção, assim como nas demais pesquisas que têm procurado mensurar e explicar os resultados da gestão das relações sociais e de seus impactos sobre outras medidas do desempenho organizacional em PMEs, como competitividade (Battaglia et al., 2014;

Madueño et al., 2016; Tantaló et al., 2012; Turyakira, Venter, & Smith, 2014;), efetividade organizacional (Maldonado et al., 2016) e desempenho financeiro (Jain et al., 2016).

Considerando que esses trabalhos foram realizados a partir de dados de percepção, este estudo procura ampliar os resultados já alcançados, especialmente aqueles apoiados na teoria *slack resources*, apresentando resultados com base em dados contábeis. A mensuração e caracterização de gastos financeiros com *stakeholders*, a partir de grupos de empresas com diferentes perfis de condições financeiras, bem como a comparação desses gastos com os resultados financeiros, podem favorecer o entendimento do desempenho de PMEs.

Para tanto, este estudo apoia-se sobre o modelo conceitual de RSE de Swartz e Carroll (2003) para classificar os gastos financeiros com *stakeholders* em obrigatórios, quando da existência de previsão legal, e em espontâneos, quando realizados por motivações outras. Considerando que gastos financeiros com *stakeholders* são uma das medidas do desempenho social empresarial (Borba, 2006; Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011), este trabalho adapta, para fins de seus objetivos, o conceito de desempenho social, de Waddock e Graves (1997). Assim, neste estudo, desempenho social empresarial é uma medida de interação entre a empresa e seus *stakeholders* principais, mensurada por meio de gastos financeiros, para a consecução de obrigações sociais legais e atendimento de outras demandas dos *stakeholders* não reguladas por lei.

Nesse aspecto, este estudo toma por base o *background* teórico da literatura de desempenho social das empresas, para ampliar os resultados desse campo no contexto de PMEs. O objetivo geral é caracterizar o perfil de gastos financeiros com *stakeholders* em MPMEs, a partir de grupos de empresas com perfis de condições financeiras diferentes. Os objetivos específicos são: i) mensurar os gastos financeiros com *stakeholders* e as condições financeiras de MPMEs; ii) identificar se as condições financeiras são fatores condicionantes do nível de gastos financeiros com *stakeholders* em MPMEs.

Por meio da análise de *cluster*, classificou-se as empresas em diferentes grupos com perfis de condições financeiras semelhantes. Em seguida, aplicou-se análises de variância para comparar os grupos entre si com base em seus níveis de gastos com *stakeholders*. Os resultados mostram que condições financeiras não moldam o nível total de gastos com *stakeholders*, mas empresas com melhores condições financeiras gastam mais com colaboradores do que empresas com condições financeiras inferiores. Esse resultado não foi verificado em relação aos gastos com clientes e com a comunidade.

2.2 Fundamentação teórica

2.2.1 *Background* teórico da responsabilidade social e desempenho social empresarial

O debate sobre o poder discricionário dos gestores de privilegiar outros interesses, que não os dos acionistas na condução dos negócios, foi fortemente aquecido por dois casos norte-americanos ocorridos na primeira metade do século XX. O primeiro, de 1919, diz respeito à perda da batalha judicial travada por Henry Ford com dois grandes acionistas da *Ford Motor Company*, os irmãos Dodge, que foram à justiça questionar a decisão de Ford de reinvestir parte do lucro na empresa, visando a expansão das operações e o aumento de salários dos funcionários, o que contrariava os seus interesses, que era a distribuição de lucros acima dos patamares normais para a época (Ashley, Coutinho, & Tomei, 2000; Barbieri & Cajazeira, 2009). O segundo ocorreu em 1953, quando acionistas da empresa A.P. Smith *Manufacturing* (produtora de hidrantes e válvulas) perderam na justiça ação em que questionava a decisão dos dirigentes da empresa de doar recursos financeiros para o fomento de pesquisa na Universidade de Princeton (Ashley et al. 2000; Barbieri & Cajazeira, 2009).

Esses casos ilustram dois posicionamentos institucionais da justiça norte-americana contrários entre si em relação ao papel e a responsabilidade da empresa na sociedade moderna. No primeiro caso, apesar de reconhecer a contribuição de Henry Ford para o sistema social do país, com a construção de hospital para uso dos empregados, a justiça reforçou a ideia de que o objetivo primário da corporação é a geração de lucros para seus acionistas, cabendo aos seus dirigentes agir para o alcance desse fim. No segundo, os juízes deram uma nova interpretação ao princípio da primazia do acionista ao reconhecerem a importância da corporação na sociedade e de suas responsabilidades para com ela, como por exemplo, na manutenção do sistema social, com a criação de fundos comunitários e filantrópicos, sendo esta também uma forma apropriada de proteção dos interesses corporativos (Ashley, et al. 2000; Barbieri & Cajazeira, 2009).

Sobre esses e outros casos de natureza semelhantes, teóricos ampliaram o arcabouço da responsabilidade social empresarial (RSE), cujas bases se assentam nas teorias éticas e na teoria do contrato social, de Locke (1632-1704) e Rousseau (1712-1704), respectivamente (Barbieri & Cajazeira, 2009). Em meio a estas correntes teóricas, surgem as teorias dos *shareholders* e dos *stakeholders*. O arcabouço teórico da RSE foi revisado e estruturado por Archie B. Carroll, em 1979. Tal esforço resultou em um modelo conceitual integrador dos diversos pontos de vistas sobre a responsabilidade social das empresas (RSE). A partir dessa revisão, Carroll (1979) afirma que RSE abrange o conjunto das expectativas econômicas,

legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem das empresas em determinado momento. Com novas revisões e estruturações, o modelo passou, em 2003, a ser representado por três círculos concêntricos, ficando conhecido por modelo dos três domínios da RSE, conforme mostra a Figura 1.

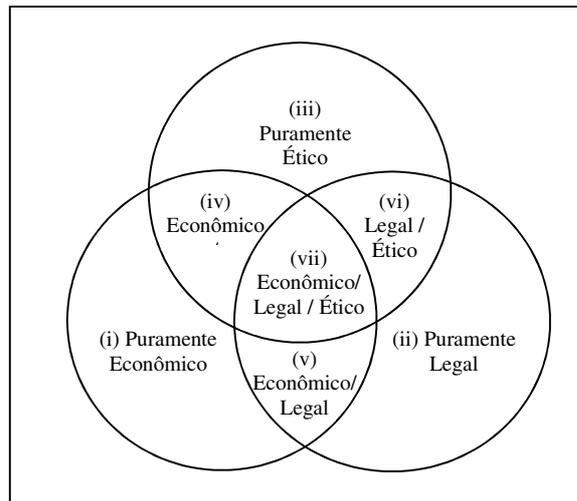


Figura 1: Modelo dos três domínios da RSE
Fonte: Schwartz e Carroll (2003, p. 519)

Apesar do esforço para indicar ações puramente econômicas, legais e éticas, Schwartz e Carroll (2003) reconhecem que essas ações raramente são aplicadas por causa de suas sobreposições, como é demonstrado nas categorias iv, v, vi e vii do modelo. Os autores explicam que ações puramente econômicas podem estar de acordo com a lei e serem suportadas por algum padrão ético; ações puramente legais acabam tendo implicações econômicas, como aquelas que geram perdas para as empresas, e ações puramente éticas podem ter consequências econômicas (positivas ou negativas) e serem passivamente legais. A sétima categoria apresenta simultaneamente entrelaçadas as responsabilidades econômicas, legais e éticas (Schwartz & Carroll, 2003), a qual indica a forma com que as empresas devem atuar, sempre que possível.

Os debates e os desenvolvimentos conceituais de RSE levaram à instrumentalização das ações das empresas com a finalidade de medir como e até que ponto elas respondem às pressões sociais (Frederick, 1994). Sob a perspectiva da instrumentalização, os estudos em torno do desempenho social empresarial tentam prescrever, mensurar e predizer o comportamento das empresas em relação aos impactos de suas atividades sobre os *stakeholders* (Rowley & Berman, 2000). No entanto, o desenvolvimento desse campo sem

integração e sistematização acabou deturpando o real significado de desempenho social empresarial (Wood, 1991).

Wood (1991) reduz os conflitos dessa literatura e torna o conceito de desempenho social empresarial mais integrado e adequado. Para a autora, desempenho social empresarial consiste numa configuração de princípios de responsabilidade social, processos de resposta social, políticas e programas sociais, e resultados observáveis referentes à gestão das relações sociais da empresa. É um conceito que inclui processos de avaliação ambiental, gestão dos *stakeholders* e outras medidas de impactos externos advindos das operações da empresa. Waddock e Graves (1997), numa visão mais estreita, afirmam que desempenho social empresarial é uma medida de mensuração da eficiência das interações mantidas pelas empresas com seus *stakeholders* principais.

Estudos mais recentes desenvolveram suas próprias definições. Dun e Sainty (2009) asseveram que desempenho social das empresas é uma avaliação global de múltiplas perspectivas que inclui a do investidor, dos empregados, dos consumidores, dos fornecedores, da comunidade e do meio ambiente, tendo como essência o reconhecimento que a empresa tem múltiplas responsabilidades com inúmeros *stakeholders* no longo prazo. Wang (2010) aponta que desempenho social empresarial é o desempenho global da empresa nos programas de RSE em relação ao daqueles concorrentes líderes no mesmo segmento, representado pela avaliação dos *stakeholders* sobre a qualidade global dos programas e investimentos em sustentabilidade. Sairally (2013), de outra forma, coloca que desempenho social empresarial é a prática de medir a responsabilidade social das empresas, discutindo os resultados da implementação de políticas, programas e medidas postas em práticas de RSE.

Percebe-se que a linha condutora dos conceitos de desempenho social enfatiza a gestão das relações da empresa com seus *stakeholders* e os impactos que as atividades empresariais provocam sobre as partes interessadas, desde as presentes no dia a dia das operações, como colaboradores, clientes e fornecedores, até as mais difusas, como a comunidade, sociedade e meio ambiente. Sob esse prisma, organizações especializadas criaram *rankings* de desempenho social das grandes corporações, com base nas demonstrações financeiras e outras informações de caráter público. Os *rankings* internacionais impulsionaram as pesquisas nesse campo nas últimas duas décadas, permitindo aos pesquisadores não apenas mensurar e compreender o desempenho social, mas também explicar suas relações com outras medidas organizacionais, como resultados financeiros (Waddock & Graves, 1997), valor da marca (Melo, 2012), custo de crédito (Oikonomou, Brooks & Pavelin, 2014), atração e desempenho

de colaboradores (Zhang, Fan, & Zhu, 2014), vantagem competitiva, reputação e satisfação de clientes (Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi, & Saeidi, 2015).

No contexto de pequenas e médias empresas (PMEs), os estudos sob temáticas da RSE e das relações com *stakeholders* começaram a migrar do aspecto exploratório e descritivo (Garay & Font, 2012; Jenkins, 2006; Murillo & Lozano, 2006) para o explicativo, com vistas à mensuração e explicação dos resultados da gestão das relações sociais e de seus impactos sobre o desempenho de PMEs (Battaglia et al., 2014; Jain et al., 2016; Tantaló et al., 2012; Madueño et al., 2016; Maldonado-Guzman et al., 2016;). A gama de *stakeholders* abordados nos estudos varia conforme o objeto dos estudos. Em pesquisas com grandes empresas, os *stakeholders* mais citados são: empregados, comunidade e meio ambiente, clientes, governança e acionistas, fornecedores e governo. Nos trabalhos com PMEs, colaboradores, clientes, comunidade e meio ambiente aparecem com maior frequência (Brammer et al., 2012; Jenkins, 2006; Prinicic & Floyd, 2003).

2.2.2 Condições financeiras empresariais: dimensões e indicadores

Condições financeiras, para efeito desta pesquisa, reflete o estado de saúde financeira de uma empresa no decorrer do tempo, e são aferidas por folga de recursos e desempenho financeiro. Folga de recursos, definida como o conjunto de recursos (humanos, materiais e financeiros) que supera o mínimo necessário para produzir um dado nível de produção organizacional (Singh, 1986), tem sido utilizada de forma discricionária pelas empresas para combater ameaças concorrenciais (Greenley & Okemgil, 1998), explorar oportunidades de mercado (Weinzimmer, 2000), pesquisar, desenvolver e inovar em produtos, serviços e processos (Lee & Wu, 2015; Mellahi & Wilkinson, 2010), relizar filantropia empresarial (Seifert et al. 2004) e investir em ações de RSE (Bnoui, 2011; Choi et al. 2010; Singal, 2014).

Segundo Singh (1986), suas duas macro categorias são: folga absorvida e não absorvida. Essa última - a de interesse deste estudo - refere-se à folga financeira propriamente dita, e indica a capacidade da empresa de cumprir suas obrigações atuais (Singh, 1986). Essa categoria se divide em: folga disponível e folga potencial. A primeira representa os recursos ainda não absorvidos na consecução dos objetivos organizacionais, e tem como principais medidas: liquidez corrente e fluxo de caixa (Singh, 1986). A segunda refere-se à capacidade da empresa para atrair recursos externos e afere o grau em que uma empresa pode contrair empréstimos a longo prazo e fundos de curto prazo (Singh, 1986; Lee & Wu, 2015). Suas

principais medidas são: relação preço-lucro da ação e folga potencial, que é a razão entre patrimônio líquido e dívidas totais (Singh, 1986; Lee & Wu, 2015).

Daniel, Lohrke, Fornaciari, & Turner (2004), em meta-análise realizada com artigos empíricos sobre folga de recursos, publicados no período de 1999 a 2000, identificou que folga não absorvida (disponível e potencial) foi utilizada tanto como variável dependente, quanto variável independente e de controle. Para folga disponível, esses autores apontam que as principais métricas são: liquidez corrente (LC) e liquidez seca (LS), e para folga potencial, as métricas mais utilizadas são: endividamento (dívidas/patrimônio líquido) e capacidade de obtenção de créditos externos (patrimônio líquido/dívidas totais).

Por sua vez, o desempenho financeiro, uma das dimensões do desempenho organizacional, reflete os resultados econômicos oriundos das decisões tomadas no âmbito das atividades de uma empresa (Combs, Crook & Shook, 2005). Suas medidas permite comparar a empresa com ela mesma e com outras similares do seu setor de atuação (Teixeira & Amaro, 2013). Segundo Combs et al. (2005), o desempenho financeiro possui três dimensões. A primeira, retorno contábil, é representada por indicadores de rentabilidade, tais como: a) retorno sobre os ativos (RSA), que mede a capacidade dos ativos em gerar rentabilidade, b) retorno sobre as vendas (RSV), que mede o ganho imediato da empresa a partir das vendas, e; c) retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL), que mensura a taxa de retorno do capital dos proprietários. A segunda dimensão é a do crescimento, que é aferida por medidas de participação de mercado, tais como: variação das vendas (VRV) e crescimento do lucro, e a terceira dimensão do desempenho financeiro é o valor de mercado, mensurada por indicadores como o retorno sobre a ação e o Q de Tobin.

Estudos empíricos indicam que os resultados obtidos com medidas de retorno contábeis são mais estáveis e menos contraditórios do que os obtidos com medidas de valor de mercado (Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011; Griffin & Mahon, 1997), sendo RSV, RSA, e RSPL as medidas mais utilizadas. Já a variação das vendas, nos estudos desse campo, foi encontrada em apenas um estudo (Saeidi et al. 2015). No contexto de pequenas e médias empresas, os estudos que se aproximam do campo teórico do desempenho social mensuram o desempenho financeiro por meio de dados de percepção.

No trabalho de Hammann et al. (2009), sobre a criação de valor de práticas de RSE de PMEs alemãs, o desempenho financeiro foi abordado por meio da percepção de proprietários e gestores quanto ao aumento de lucro e redução de custos. Na pesquisa de Garay e Font (2012), sobre práticas de RSE e desempenho financeiro de PMEs turísticas de Catalunha na

Espanha, o desempenho financeiro foi mensurado a partir da percepção dos proprietários sobre: número de meses da alta temporada, preços médios nas altas e baixas temporadas, situação financeira no momento da pesquisa, nível de satisfação dos gerentes com a situação financeira corrente. No estudo de Jain et al. (2016), sobre RSE e desempenho financeiro em PMEs indianas, o desempenho financeiro foi mensurado por medidas de percepção quanto à variação das vendas, margem de vendas e quanto à satisfação das empresas com essas variações.

Seguindo trabalhos anteriores com grandes empresas (Griffin & Mahon, 1997; Crisóstomo et al., 2011), serão utilizadas neste estudo medidas representativas de duas dimensões do desempenho financeiro: retorno contábil (RSV, RSA e RSPL) e crescimento (VRV) para aferir o desempenho financeiro de MPMEs. E visando complementar os resultados obtidos no contexto de grandes corporações, a folga financeira de MPMEs será mensurada por meio da liquidez corrente (LC) – representativa da folga disponível -, e da capacidade de obtenção de créditos externos, aqui denominada de folga financeira potencial (FFP), - representativa da folga potencial, assim como fizeram Lee e Wu (2015).

Portanto, a união de medidas de desempenho financeiro e folga financeira permite a aferição das condições financeiras das empresas. Dadas as condições financeiras, pode-se caracterizar os gastos financeiros com os principais *stakeholders*. Esses gastos podem ser classificados em obrigatórios e espontâneos com base nos aspectos legais que permeiam as relações das empresas com *stakeholders*.

2.2.3 Aspectos legais das relações das empresas com seus *stakeholders*

Partindo-se do entendimento de que as obrigações legais para com os *stakeholders* compõem espectro das responsabilidades sociais das empresas (Carroll, 1979; Schwartz & Carroll, 2003), é mister, para os objetivos deste estudo, discutir os aspectos obrigatórios das relações de PMEs com seus *stakeholders* principais, considerados nesta pesquisa: colaboradores, clientes e comunidade.

No que se refere aos empregados, a primeira obrigação das empresas é a assinatura da carteira de trabalho em até 48 horas após a admissão, conforme determina o art. 29 da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). A assinatura da carteira de trabalho é, segundo Noronha (2003), o maior símbolo do emprego formal no Brasil, e se constitui uma verdadeira certidão de cidadania, porque por meio dela, o trabalhador tem acesso aos direitos sociais garantidos pelo Estado brasileiro. Inicialmente, os direitos trabalhistas regulamentados pela CLT em 1943 foram: salário mínimo, férias remuneradas, jornada de trabalho, condições de

proteção contra acidentes de trabalho, indenização por dispensa sem justa causa e aposentadoria por tempo de serviço. Depois, com o passar do tempo, esses direitos foram ampliados, passando a incluir: descanso semanal remunerado, 13º salário, salário família, fundo por tempo de garantia e serviço, trabalho temporário, proteção do trabalho feminino e de menores, dentre outros (Corrêa, 2010). Adicionalmente, é obrigação das empresas garantir as conquistas dos trabalhadores negociadas entre os sindicatos representativos de categorias econômicas e profissionais, por meio das convenções coletivas de trabalho (CCT), uma vez que segundo o artigo 611 da CLT, as CCT são acordos de caráter normativo.

Quanto às obrigações com os clientes, o Brasil apresenta um conjunto de leis que regula critérios e padrões de produção, qualidade, especificações técnicas, garantia, instruções de uso, segurança, entre outros, na maioria dos ramos de atividade. Além de observar esses aspectos em níveis específicos de suas atividades, as empresas são obrigadas a cumprir o código de defesa do consumidor (CDC), que equipara o consumidor a coletividade de pessoas, ainda que indetermináveis, que por ventura tenha intervindo nas relações de consumo, o que representa grande desafio para as empresas em termos de acompanhamento do ciclo de vida dos produtos ou serviços.

Dentre outros aspectos, o CDC regula os direitos do consumidor, a prevenção e reparação dos danos e a responsabilidade pelo efeito do produto e do serviço. Para o CDC, o consumidor é elo fraco da relação de consumo, e nesse caso, imputa ao fornecedor a responsabilidade civil objetiva por vícios ocultos no bem fornecido. Isso significa que é obrigação da empresa fornecedora, independentemente da existência de culpa, reparar o produto ou substituí-lo, bem como reparar os danos causados por ele, decorrentes de informações insuficientes ou inadequadas sobre seu uso e riscos, mesmo que o consumidor não apresente provas (Lei nº 8.078, 1990). Quanto à comunidade, os aspectos legais são tratados pelo código civil, por legislações ambientais, por leis que tratam de resíduos sólidos e outros dispositivos legais no âmbito dos poderes públicos estadual e municipal.

Conforme o exposto, esse trabalho entende que os gastos financeiros de MPMEs com *stakeholders* podem ser classificados em duas categorias: obrigatórios, quando previstos em lei, e espontâneos, dispendidos por outras motivações, como aquelas contempladas no domínio ético do modelo conceitual de RSE de Schwatz e Carroll (2003).

2.2.4 Hipóteses de pesquisa

Este estudo parte do pressuposto de que empresas com melhores condições financeiras podem destinar maior quantidade de recursos financeiros para atender de forma mais

adequada as demandas de seus *stakeholders*, como melhoria da remuneração, benefícios e condições de trabalho dos colaboradores, aperfeiçoamento das relações com o cliente e atendimento de demandas comunitárias (Bnoui, 2011; Choi et al., 2010; McGuire et al., 1988; Singal, 2014; Waddock & Graves, 1997) e praticar a filantropia empresarial (Seifert et al., 2004). Nesse aspecto, maiores níveis de gastos financeiros com *stakeholders* dependem de melhores condições financeiras das empresas, levando à proposição da hipótese 1 a seguir enunciada:

Hipótese 1: *Clusters* de empresas com melhores condições financeiras têm maior nível de gastos financeiros totais com *stakeholders*, do que *clusters* de empresas com piores condições financeiras.

Os colaboradores são os *stakeholders* mais privilegiados com a aplicação de recursos financeiros pelas empresas, devido à sua elevada importância para o negócio (Van der Laan, Van Ees, & Witteloostuijn, 2008). Nas PMEs, colaboradores têm alto impacto sobre a competitividade do negócio pela capacidade que têm de aumentar ou diminuir os níveis de produtividade (Madueño et al., 2016). Em atividades mais especializadas, a dependência de mão de obra é maior, levando as PMEs a maiores esforços para oferecer melhores remunerações, condições de trabalho e benefícios para manutenção de seus talentos (Gasparin, 2011). Como esse esforço requer sacrifício financeiro maior, é provável que as PMEs em melhores condições financeira estejam mais adequadamente preparadas para fazê-lo. Nesse aspecto, formula-se a hipótese 2 desse estudo, qual seja:

Hipótese 2: *Clusters* de empresas com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos financeiros com colaboradores, do que *clusters* de empresas com piores condições financeiras.

No Brasil, o custo da legislação trabalhista varia conforme o setor e o ramo de atividade. Na indústria, esse custo, em geral, é mais elevado do que no comércio e nas empresas de serviços. Além da contribuição ao INSS, do FGTS, férias e 13º salário, nas empresas industriais os encargos sociais englobam risco de acidente de trabalho, salário educação, contribuições ao sistema “S” e ao INCRA. Como se trata de um setor com sindicatos mais atuantes, ao incluir os benefícios conquistados por convenções coletivas, como alimentação, auxílio creche, cesta básica, e outras obrigações acessórias, o custo dos

encargos sociais pode chegar a 180% do salário do trabalhador (Souza, Firpo, Ponczek, Zylberstajn, & Ribeiro, 2012).

Além disso, no setor industrial existem aspectos normativos específicos que oneram as operações, como os estabelecidos pela Norma Regulamentadora (NR) 12, que ampliou em 300 itens as exigências relacionadas à segurança no trabalho em máquinas e equipamentos de produção (Ogeda, 2014). Nesse aspecto, espera-se que as empresas industriais com melhores condições financeiras apliquem maior nível de recursos financeiros para atender as exigências legais relacionados aos colaboradores, do que as indústrias em situação financeira inversa. Assim, é proposta a hipótese 2a a seguir:

Hipótese 2a: *Clusters* de empresas industriais com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos obrigatórios com colaboradores, do que *clusters* de empresas industriais com piores condições financeiras.

Os gastos espontâneos com colaboradores são de natureza econômica e não econômica. Dentre os primeiros estão os prêmios por produtividade, gratificações e participação nos lucros, e compondo os últimos, os principais são: alimentação, assistência médica e odontológica, bolsas de estudo e auxílio-creche. Essas iniciativas são típicas de empresas mais estruturadas, física e financeiramente, e mais profissionalizadas em relação à gestão de seus recursos humanos, como as de porte médio dessa amostra. Por sua vez, empresas com problemas financeiros suspendem os benefícios não econômicos e, muitas vezes, chegam a reduzir ou cortar os benefícios econômicos, afetando a remuneração dos trabalhadores (Buckley, 1989). Nesse contexto, formula-se a hipótese 2b a seguir:

Hipótese 2b: *Clusters* de médias empresas com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos espontâneos com colaboradores, do que *clusters* de médias empresas com piores condições financeiras.

As empresas industriais são bastante afetadas pelo conjunto de legislação que regula os critérios e padrões de produção, qualidade, especificações técnicas, garantias, instruções de uso e segurança de produtos. São empresas que devem observar esses critérios e cumprir o código de defesa do consumidor (CDC). É provável que em PMEs os gastos despendidos para o cumprimento das obrigações legais tenham significativo peso sobre o total de gastos com os clientes. Nesse aspecto, empresas industriais com melhores condições financeiras têm maior capacidade para arcar com os custos de adaptação de estrutura - visando o alcance dos

referidos padrões legais -, desenvolver programas de relacionamento com os clientes - objetivando o atendimento das obrigações previstas no CDC – e basear suas estratégias de vendas também em itens espontâneos - visando aumentar as vendas de forma mais rápida. Por outro lado, indústrias com problemas financeiros têm dificuldade para arcar com custos de pesquisas de satisfação de clientes e adaptação do produto no mercado (Buckley, 1989), modificação de estrutura e aquisição de tecnologias. Com base no exposto, postula-se as hipóteses 3 e 3a seguintes:

Hipótese 3: *Clusters* de empresas industriais com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos com clientes, do que *clusters* de empresas industriais com piores condições financeiras.

Hipótese 3a: *Clusters* de empresas industriais com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos obrigatórios com clientes, do que *clusters* de empresas industriais com piores condições financeiras.

Diversos tipos de incentivos são utilizados com o objetivo de estimular as vendas de mercadorias ou produtos, tais como bonificações, brindes, premiações, descontos, entre outros. A bonificação de mercadorias - distribuição gratuita pelo fornecedor de unidades adicionais de produtos após a realização de uma venda (www.tax-contabilidade.com.br) -, é um dos principais instrumentos de negociação utilizado pelo comércio varejista para redução dos custos operacionais, visando a manutenção de preços atrativos e competitivos (Antunes & Sampaio 2015). Já os brindes são utilizados como complementos de estratégia de vendas, se constituindo de objetos de pequeno valor individual, tais como: agendas, canetas, canecas, chaveiros, régua, entre outros (www.tax-contabilidade.com.br). Essas estratégias de vendas são comuns em empresas industriais e atacadistas (as de porte médio na amostra deste estudo) na busca por melhor posicionamento de produtos e mercadorias no comércio varejista, e sua adoção é mais intensa naquelas com melhores condições financeiras. Sob esse aspecto, formula-se a hipótese 3b a seguir:

Hipótese 3b: *Clusters* de médias empresas com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos espontâneos com clientes, do que *clusters* de médias empresas com piores condições financeiras.

Apesar de empresas em melhores condições financeiras possuírem folga de recursos que as possibilitam realizar maior nível de gastos financeiros com as demandas da comunidade, do que aquelas que enfrentam problemas financeiros (Bansal, 2005), é preciso considerar que nas empresas brasileiras as ações direcionadas à comunidade são, em sua maior parte, assistencialistas, aleatórias e pulverizadas (Passador, 2002). Assim, é plausível esperar que não exista diferença entre os gastos de empresas com melhores e piores condições financeiras. Isso leva à formulação da hipótese de pesquisa 4 a seguir:

Hipótese 4: Não há diferença significativa no nível de gastos financeiros com a comunidade entre *clusters* de empresas com melhores e piores condições financeiras.

2.3 Método

2.3.1 Delineamento da pesquisa

Trata-se de um estudo comparativo com abordagem predominante quantitativa, realizado com estrutura de dados em painel, que engloba o período de 2010 a 2015, e uma amostra de 128 empresas, entre micro, pequenas e médias, da indústria, comércio e serviços.

2.3.2 Caracterização da amostra

Para a classificação do porte das empresas foram considerados os critérios do BNDES estabelecidos na Circular BNDES 011/2010, conforme abaixo:

- Microempresa: receita bruta anual até R\$ 2,4 milhões;
- Pequena empresa: receita bruta anual maior que R\$ 2,4 milhões até R\$ 16 milhões;
- Média empresa: receita bruta anual maior que R\$ 16 milhões até R\$ 90 milhões.

A amostra é por conveniência porque a indicação das empresas foi feita pelos profissionais responsáveis pela contabilidade. Os dados foram extraídos dos relatórios contábeis oficiais: demonstração do resultado do exercício (DRE), balanço patrimonial e balancete analítico. No total, são 662 observações assim distribuídas:

- a) por ano: 2010 – 73; 2011 – 128; 2012 – 127; 2013 – 123; 2014 – 115; e 2015 – 96;
- b) por porte: micro – 382; pequena: 181; e média: 99 observações.

2.3.3 Procedimentos de coleta, sistematização e tabulação de dados

O Contador, pela sua relação de proximidade e confiança com pequenos e médios empresários, é, em muitos casos, uma importante fonte de consulta dos proprietários nas

decisões de financiamento e investimento. Melhor comunicação e relações mais transparentes entre a empresa e o escritório de contabilidade impulsiona níveis de organização, controle e autonomia da empresa sobre suas finanças, resultando em uma organização mais saudável financeiramente. Entretanto, o desenvolvimento e manutenção de uma "boa contabilidade" depende essencialmente do comportamento e da cultura dos empresários. Nesse aspecto, a estratégia para coleta dos dados foi focada nas organizações contábeis, e não diretamente nas empresas, com o objetivo de ter o Contador como intermediador entre o autor deste estudo e os empresários.

Assim, foram realizadas visitas a escritórios de contabilidade instalados no Distrito Federal e no estado de Goiás para apresentação do projeto de pesquisa e solicitação de apoio ao estudo. Foi entregue aos contadores versão resumida do projeto, destacando as implicações teóricas e gerenciais do estudo, acompanhada do comprovante de matrícula no curso e currículo do autor, currículo do orientador e termo de compromisso de utilização dos dados exclusivamente para fins científicos e de confidencialidade da identidade das empresas.

Após o entendimento da proposta, coube a esses profissionais identificar, dentre seus clientes, as empresas que se enquadravam nos dois requisitos mínimos definidos para a coleta dos dados. O primeiro foi a confiabilidade dos dados contábeis, ou seja, só podiam participar do estudo MPMEs que levam a sério o papel da contabilidade e buscam cumprir suas obrigações legais sem subterfúgios ou artifícios de omissão de receitas e despesas visando a sonegação de impostos. O segundo é a emissão dos relatórios contábeis analíticos ano a ano para o período de estudo.

Então, coube aos contadores a responsabilidade por indicar as empresas e contatar os proprietários visando a obtenção de autorização para a cessão dos relatórios, o que torna a participação deles e de seus funcionários fundamental para a exequibilidade da pesquisa. O período de coleta (recebimento dos relatórios), sistematização e tabulação dos dados foi de 15/01/2016 a 15/11/2016.

2.3.4 Medidas de gastos financeiros com *stakeholders*

Os *stakeholders* considerados neste estudo são colaboradores, clientes e comunidade. O termo “colaboradores” permite incluir, além de empregados, outros públicos internos, como os terceirizados, estagiários, menores aprendizes e proprietários-gerentes. Estes, aliás, na maioria das PMEs, são os principais gestores (Leone, 1999). Os colaboradores têm grande capacidade de aumentar ou diminuir os níveis de produtividade do negócio, impactando de forma considerável na competitividade de PMEs (Jain et al., 2016; Madueño et al., 2016). A

escolha de comunidade deve-se à sua proximidade com o empresário e sua família. Estudos mostram que PMEs são mais sensíveis aos problemas de sua vizinhança (Jenkins, 2006). Os clientes, por sua vez, são a razão da existência das empresas e, portanto, são considerados *stakeholders* primários (Van der Laan et al., 2008).

Foram extraídos dos balancetes analíticos, ano a ano, os valores gastos pelas empresas em itens/componentes relativos a esses *stakeholders*, conforme sugestão dos indicadores Ethos-Sebrae de RSE para micro e pequenas empresas.

Referentes aos colaboradores foram considerados os gastos com os seguintes itens:

- **Folha de pagamento bruta (FPB):** salários, pró-labore, comissões, abonos, 13º salário, férias e encargos sociais compulsórios (FGTS, INSS, etc.);
- **Saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT):** equipamentos de proteção individual (EPI), uniforme e calçados, exames médicos, utensílios de trabalho, medicamentos e despesas médicas, dedetização, insalubridade, periculosidade, seguro de acidente no trabalho;
- **Benefícios adicionais (BA):** participação nos lucros e resultados (PLR), planos de saúde e odontológico, auxílio alimentação, lanches e refeições, auxílio-creche, transporte, prêmios, gratificação, seguro de vida, assiduidade, produtividade, confraternizações, previdência privada, cesta básica, cesta natalina;
- **Desenvolvimento profissional e empregabilidade (DPE):** bolsa de estudos, e palestras, assinatura de jornais e revistas.

Relativos aos clientes, considerou-se os gastos com os seguintes itens:

- **Adaptação do produto ao mercado:** rótulos, embalagens e instruções de uso, e reparação de danos de produtos e/ou serviços;
- **Pesquisa e promoção de vendas:** pesquisa de satisfação de clientes, brindes e materiais promocionais, e bonificações de vendas.

Para a comunidade, considerou-se os gastos com os seguintes itens:

- **Participação comunitária:** doações a entidades comunitárias, patrocínio a eventos culturais e de lazer e a equipes de esportes locais, assim como doações a partidos políticos.

A classificação dos gastos em “obrigatórios” e “espontâneos”, por *stakeholder*, foi feita segundo o ramo de atividade das empresas, com base na legislação do trabalho, convenções coletivas e legislação de defesa do consumidor. Encontrou-se gastos financeiros,

obrigatórios e espontâneos, com colaboradores e clientes, e gastos somente espontâneos com a comunidade. Seguindo a metodologia do balanço social, do IBASE, a soma dos valores dos itens foi dividida pela receita líquida, em cada ano de análise, obtendo-se índices relativos, que permitiram comparar os gastos entre as empresas na mesma base. Os índices relativos aos itens formam as subcategorias, estas formam as categorias dos gastos com *stakeholders*, conforme mostra a Figura 2:

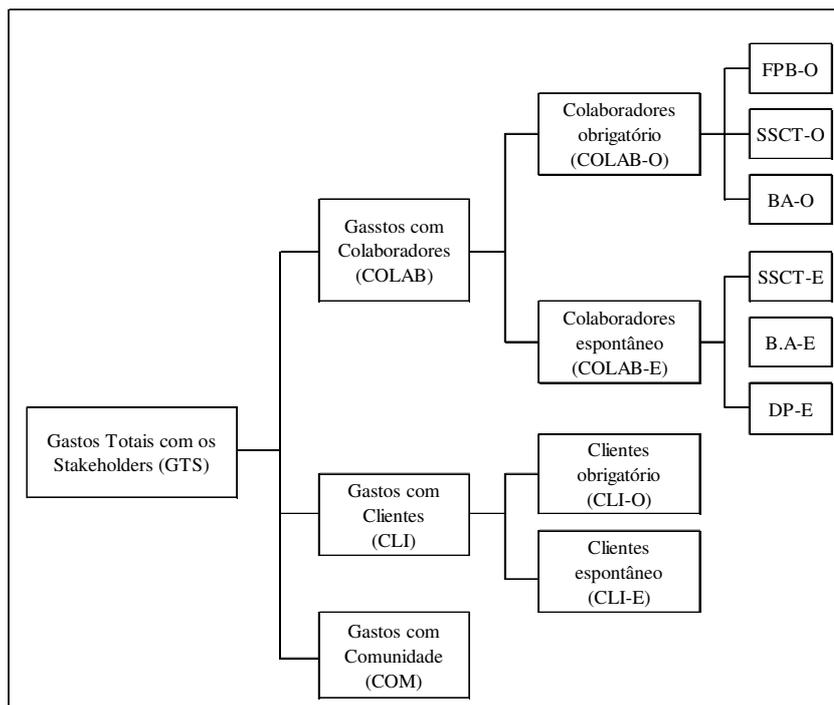


Figura 2: Hierarquia do índice total de gastos financeiros com *stakeholders*

Nota: FPB (folha de pagamento bruta), SSCT-O/E (saúde, segurança e condições de trabalho – obrigatória e espontânea), B.A-O/E (benefícios adicionais – obrigatórios e espontâneos) e DPE (desenvolvimento profissional e empregabilidade). Fonte: o autor.

Para evitar a sobreposição dos gastos com os colaboradores sobre os gastos totais, calculou-se o índice dos gastos totais com *stakeholders*, aplicando-se a técnica de análise de componentes principais (ACP). Os escores foram salvos pelo método “regressão”. A ACP permite a transformação linear ótima de um conjunto de variáveis originais intercorrelacionadas em um novo conjunto de variáveis não correlacionadas (Lindner & Pitombo, 2016). A Tabela 1 apresenta os resultados da ACP:

Tabela 1: Scores dos testes da ACP

Descrição	Score
KMO	0,52*
Comunidade	0,80
Clientes	0,74
Colaboradores	0,45
Variância explicada	46%

Fonte: dados da pesquisa (2017); *p < 0,01

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis dos gastos financeiros:

Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis de gastos financeiros com *stakeholders*

Variáveis	Média	D.P	Mínimo	Máximo
Gastos totais com os stakeholders (GTS)	-0,0074	1,0064	-0,3476	17,5966
Colaboradores (COLAB)	0,1873	0,1920	0,0021	1,9626
Clientes (CLI)	0,0031	0,0285	0,0000	0,4484
Comunidade (COM)	0,0003	0,0022	0,0000	0,0305
Colaboradores - obrigatório (COLAB-O)	0,1826	0,1883	0,0021	1,9626
Colaboradores - espontâneo (COLAB-E)	0,0047	0,0141	0,0000	0,2064
Clientes - obrigatório (CLI-O)	0,0025	0,0277	0,0000	0,4338
Clientes - espontâneo (CLI-E)	0,0006	0,0028	0,0000	0,0263
Folha de pagamento bruta - obrig (FPB-O)	0,1744	0,1765	0,0014	1,9626
Saúde, seg. cond. trab - obrig. (SSCT-O)	0,0013	0,0050	0,0000	0,0612
Saúde, seg. cond. trab - esp. (SSCT-E)	0,0001	0,0006	0,0000	0,0081
Benefícios adicionais - obrig. (BA-O)	0,0069	0,0204	0,0000	0,1987
Benefícios adicionais - esp. (BA-E)	0,0043	0,0140	0,0000	0,2064
Desenvolvimento profissional - esp. (DP-E)	0,0003	0,0013	0,0000	0,0176

Fonte: dados da pesquisa (2017)

2.3.5 Indicadores de condições financeiras

Conforme mencionado na fundamentação teórica, as condições financeiras foram mensuradas por variáveis de retorno contábil e folga financeira. O retorno contábil foi medido por três variáveis: a) retorno sobre as vendas (RSV), b) retorno sobre o ativo (RSA, e c) retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL). A folga financeira foi mensurada por duas variáveis: liquidez corrente (LC) - representativa de folga disponível - e por folga financeira potencial (FFP) - representativa de folga potencial. As fórmulas de cálculo são demonstradas a seguir:

$$VRV = \frac{\text{Receita Bruta em } t}{\text{Receita Bruta em } t-1} - 1 \quad (1)$$

$$RSV = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Bruta}} \quad (2)$$

$$RSA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total médio}} \quad (3)$$

$$RSPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido médio}} \quad (4)$$

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (5)$$

$$FFP = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Passivo Exigível}} \quad (6)$$

Os valores foram extraídos da demonstração de resultado do exercício (DRE) e do balanço patrimonial (BP) das empresas, em cada ano compreendido no período de estudo. As estatísticas descritivas das variáveis de condições financeiras são apresentadas na Tabela 3 a seguir:

Tabela 3: estatística descritiva das variáveis de condições financeiras

Variáveis	Média	D.P	Mínimo	Máximo
Retorno s/ as vendas (RSV)	0,23	0,37	-2,40	2,54
Retorno s/ o ativo (RSA)	0,25	0,39	-1,32	2,47
Retorno s/ o pat. líquid (RSPL)	0,18	4,01	-101,46	6,49
Liquidez corrente (LC)	11,32	31,79	0,01	444,03
Folga financeira potencial (FFP)	9,66	24,86	0,02	243,18

Fonte: dados da pesquisa (2017)

2.3.6 Agrupamento das empresas por condições financeiras semelhantes

Com base nas variáveis de condições financeiras (RSV, RSA, RSPL, LC e FFP), porte e setor, foi aplicada a análise *de twostep cluster* para classificar as empresas em grupos distintos. Essa análise de *cluster* permitiu a formação de grupos de empresas utilizando variáveis qualitativas e quantitativas, e gerou uma quantidade adequada de *clusters* com razoável homogeneidade interna e heterogeneidade externa (Hair, Black, Babin et al., 2009). A qualidade do agrupamento e a distribuição dos *clusters* são apresentadas nas Figuras 3 e 4:

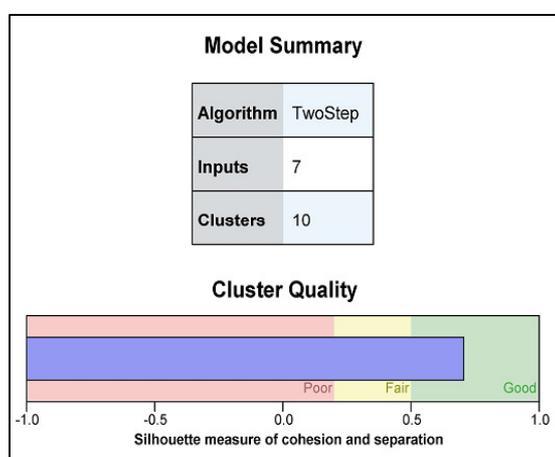


Figura 3: Qualidade dos clusters
Fonte: dados da pesquisa (2017)

Cluster	Observações	%
1	38	6
2	61	9
3	51	8
4	76	11
5	54	8
6	133	20
7	29	4
8	10	2
9	105	16
10	105	16
Total	662	100

Figura 4: Distribuição geral dos clusters
Fonte: dados da pesquisa (2017)

A distribuição dos *clusters* por porte, setor e condições financeiras é apresentada na Tabela 4 a seguir:

Tabela 4: Distribuição dos *clusters* por setor, porte e condições financeiras.

Cluster	Setor			Porte			Condições Financeiras				
	Ind.	Com.	Serv.	Mic.	Peq.	Méd.	Médias				
	%	%	%	%	%	%	RSV	RSA	RSPL	LC	FFP
1	13	0	7	0	0	38	0,12	0,10	0,21	2,46	2,60
2	0	22	0	0	0	62	0,07	0,23	0,26	4,00	1,88
3	28	0	0	0	28	0	0,19	0,26	0,34	3,18	2,70
4	0	28	0	0	42	0	0,06	0,20	0,30	2,61	1,08
5	0	0	26	0	30	0	0,16	0,31	0,33	6,19	3,90
6	0	48	0	35	0	0	0,36	0,21	0,29	10,03	9,60
7	0	0	13	8	0	0	0,50	0,27	0,38	117,54	92,30
8	0	2	3	3	0	0	-0,52	-0,57	-11,28	2,79	1,47
9	0	0	51	27	0	0	0,43	0,45	0,68	7,91	7,71
10	59	0	0	27	0	0	0,16	0,24	0,28	8,18	9,25
Total	100	100	100	100	100	100	-	-	-	-	-

Fonte: dados da pesquisa (2017)

2.3.7 Caracterização dos *clusters*

Com base no desempenho nos cinco indicadores financeiros, os *clusters* foram classificados em “melhor”, “pior” e condição financeira “mediana”. Observou-se suas posições, de 1 a 10, em ordem decrescente, nos cinco indicadores financeiros. Os *clusters* que aparecem três vezes ou mais nas três primeiras posições ao longo dos cinco indicadores foram classificados em “melhores” condições financeiras (6, 7 e 9), e os que aparecem três vezes ou mais nas três últimas posições, foram classificados em “piores” condições financeiras (2, 4 e 8). Os demais se enquadram em condições financeiras “medianas”. Assim, a caracterização dos *clusters* ficou:

- *Cluster 1* - médias empresas industriais e de serviço com medianas condições financeiras.
- *Cluster 2* - médias empresas comerciais com piores condições financeiras.
- *Cluster 3* - pequenas empresas industriais com medianas condições financeiras.
- *Cluster 4* - pequenas empresas comerciais com piores condições financeiras.
- *Cluster 5* - pequenas empresas de serviços com medianas condições financeiras.
- *Cluster 6* - microempresas comerciais com melhores condições financeiras.
- *Cluster 7* - microempresas de serviço com melhores condições financeiras.

- *Cluster 8* - microempresas comerciais e de serviços com piores condições financeiras.
- *Cluster 9* - microempresas de serviço com melhores condições financeiras.
- *Cluster 10* - microempresas industriais com medianas condições financeiras.

Apesar de os *clusters 7 e 9* serem formados por microempresas de serviços com melhores condições financeiras, percebe-se que as empresas do primeiro grupo apresentam elevados indicadores de folga financeira, o que evidencia o baixíssimo endividamento a curto e a longo prazos quando comparado com as empresas do *cluster 9*.

2.3.8 Procedimentos de análise de dados

A partir da formação dos *clusters*, aplicou-se as técnicas de análise de variância (ANOVA e MANOVA) para caracterizar o perfil dos gastos financeiros dos *clusters*. Primeiro realizou-se uma ANOVA tendo os *clusters* como variáveis explicativas, e o gasto total com *stakeholders* (GTS) como variável explicada. Depois foram realizadas três MANOVAS, repetindo-se os *clusters* como variáveis explicativas. Na primeira MANOVA, as variáveis explicadas foram os gastos com colaboradores (COLAB), com clientes (CLI) e com a comunidade (COM). Na segunda, as variáveis explicadas foram os gastos obrigatórios e espontâneos com colaboradores (COLALAB-O e COLAB-E), os gastos obrigatórios e espontâneos com clientes (CLI-O e CLI-E) e os gastos obrigatórios e espontâneos com a comunidade (COM). Na terceira, as variáveis explicadas foram: gastos obrigatórios com folha de pagamento bruta (FPB-O), gastos obrigatórios e espontâneos com saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT-O e SSCT-E), gastos obrigatórios e espontâneos com benefícios adicionais (BA-O e BA-E) e gastos espontâneos com desenvolvimento profissional (DP-E).

2.4 Resultados

Os resultados das análises de variância (ANOVA e MANOVA) constam da Tabela 5:

Tabela 5: Resultados dos testes da Análise de Variância (ANOVA/MANOVA)

Variável Explicativa	Variáveis Explicadas										
	Estatística	DSC	COLAB	CLI	COM	FPB	SSCT-O	SSCT-E	BA-O	BA-E	DPE
Cluster de Empresas	Grau Liberd.	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
	Quad. Méd.	6,51	0,49	0,00	0,00	0,39	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
	Teste F	6,95	15,93	4,81	2,96	14,95	5,43	1,97	20,00	2,91	2,39
	Niv Signific.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00	0,02	0,01
	R ²	0,09	0,18	0,62	0,04	0,17	0,07	0,03	0,22	0,04	0,03
	R ² ajustado	0,08	0,17	0,05	0,03	0,02	0,06	0,01	0,21	0,03	0,02

Fonte: dados da pesquisa (2017)

Na Tabela 6 são apresentadas as estatística descritivas de média e desvio padrão das variáveis de condições financeiras dos *clusters*.

Tabela 6: Estatísticas descritivas das variáveis de condições financeiras.

Cluster	RSV		RSA		RSPL		LC		FFP	
	Média	D.P.	Média	D.P.	Média	D.P.	Média	D.P.	Média	D.P.
1	0,12	0,18	0,10	0,16	0,21	0,45	2,46	3,24	2,60	4,92
2	0,07	0,10	0,23	0,36	0,26	0,60	4,00	5,50	1,88	2,65
3	0,19	0,20	0,26	0,29	0,34	0,61	3,18	2,99	2,70	3,37
4	0,06	0,20	0,20	0,34	0,30	0,38	2,61	2,70	1,08	1,98
5	0,16	0,16	0,31	0,33	0,33	0,57	6,19	10,01	3,90	7,24
6	0,36	0,47	0,21	0,28	0,29	0,48	10,03	16,66	9,60	18,10
7	0,50	0,52	0,27	0,34	0,38	0,35	117,54	96,08	92,30	64,56
8	-0,52	0,81	-0,57	0,56	-11,28	31,70	2,79	2,62	1,47	2,60
9	0,43	0,35	0,45	0,53	0,68	1,03	7,91	8,84	7,71	9,86
10	0,16	0,28	0,24	0,38	0,28	0,48	8,18	9,28	9,25	13,39

Fonte: dados da pesquisa (2017)

2.4.1 Caracterização dos gastos financeiros com *stakeholders* dos *clusters* de empresas

Nessa seção são apresentados os resultados com base nas diferenças significativas (*pairwise comparisons*; $p \leq 0,05$) de médias de gastos financeiros totais e por *stakeholder* entre os *clusters*. As diferenças não significativas, mas relevantes para os objetivos deste estudo, também são comentadas. A Figura 5 apresenta os dois primeiros resultados.

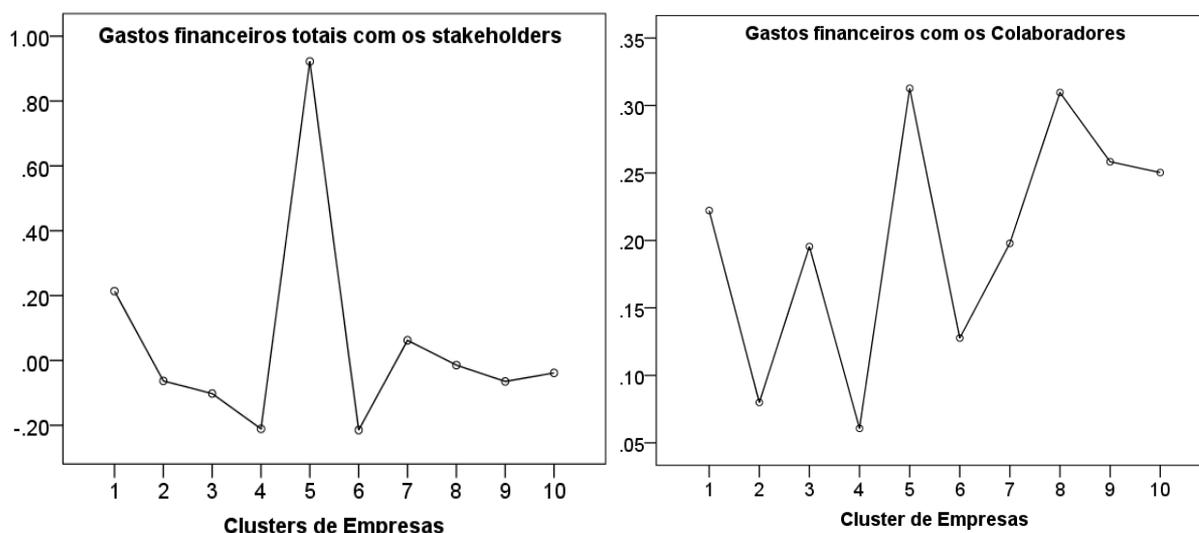


Figura 5: Gastos financeiros totais e com colaboradores

Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

Em relação aos gastos financeiros totais com *stakeholders*, o *cluster 5*, formado por pequenas empresas de serviços com condições financeiras medianas, tem o maior nível de gastos. Na posição inversa está o *cluster 6*, composto por microempresas de comércio com melhores condições financeiras. As diferenças não significativas entre os *clusters* com piores (2, 4 e 8) e melhores (6, 7 e 9) condições financeiras, mostram que condições financeiras não moldam o nível total de gastos com *stakeholders* em MPMEs.

Analisando as médias de gastos com colaboradores, os resultados indicam que não há diferenças significativas entre os *clusters* 5 (pequenas empresas de serviços com condições financeiras medianas), 8 (microempresas de serviços e comércio com piores condições financeiras) e 9 (microempresas de serviços com melhores condições financeiras). Apesar desse resultado, as diferenças significativas dos gastos dos *clusters* 7 e 9 (ambos formados por microempresas de serviços com melhores condições financeiras) para os gastos dos *clusters* 4 e 2 (compostos por pequenas e médias empresas do comércio com piores condições financeiras) indicam que há evidências de que *clusters* de empresas com melhores condições financeiras gastam mais com colaboradores do que *clusters* de empresas com condições financeiras inferiores. Verifica-se a seguir as médias de gastos com os clientes e comunidade, apresentadas na Figura 6:

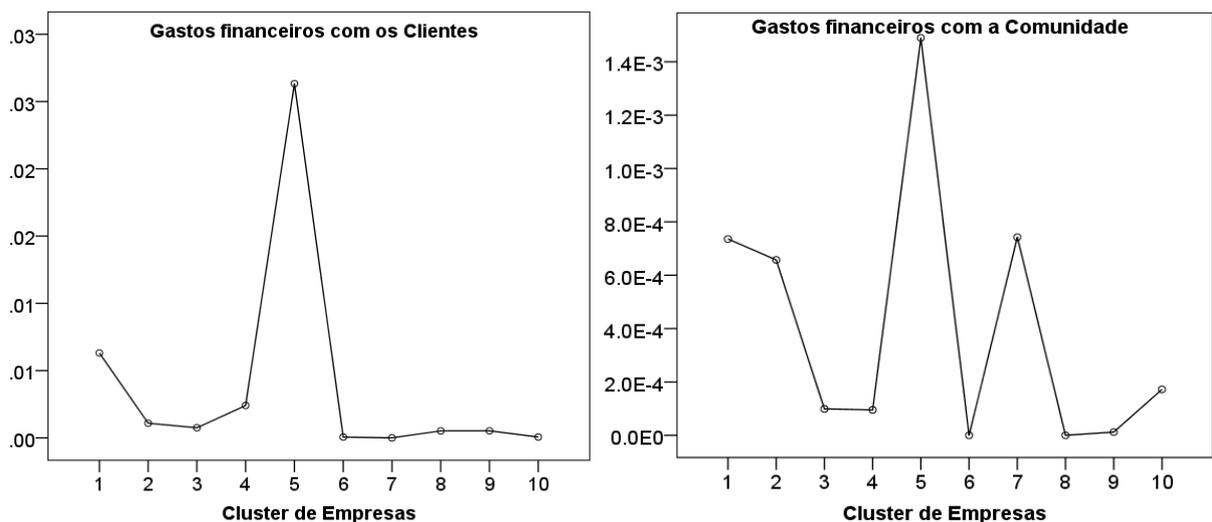


Figura 6: Gastos financeiros com clientes e comunidade

Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

Percebe-se que o *cluster 5* (pequenas empresas de serviços com condições financeiras medianas) tem o maior nível de gastos com clientes. A inexistência de diferenças

significativas entre *clusters* com melhores (6, 7, 9), piores (4 e 8) e medianas (10) condições financeiras evidencia que gastos com clientes não se vinculam à condição financeira das empresas, especialmente em microempresas, que compõem os *clusters* 6, 7, 8, 9 e 10.

Os resultados com a comunidade mostram que o maior nível de gastos ocorre em pequenas empresas de serviços, com condições financeiras medianas (*cluster* 5). O menor nível de gasto ocorre com microempresas de serviços com melhores condições financeiras (*cluster* 6). As diferenças não significativas entre os gastos de *clusters* com piores (2, 4 e 8) e melhores (6, 7, e 9) condições financeiras indicam que a condição financeira não é fator decisivo para mais ou menos gastos com a comunidade em qualquer porte ou setor das empresas. Cabe, agora, comparar os *clusters* com base nos gastos obrigatórios e espontâneos com colaboradores, apresentado na Figura 7:

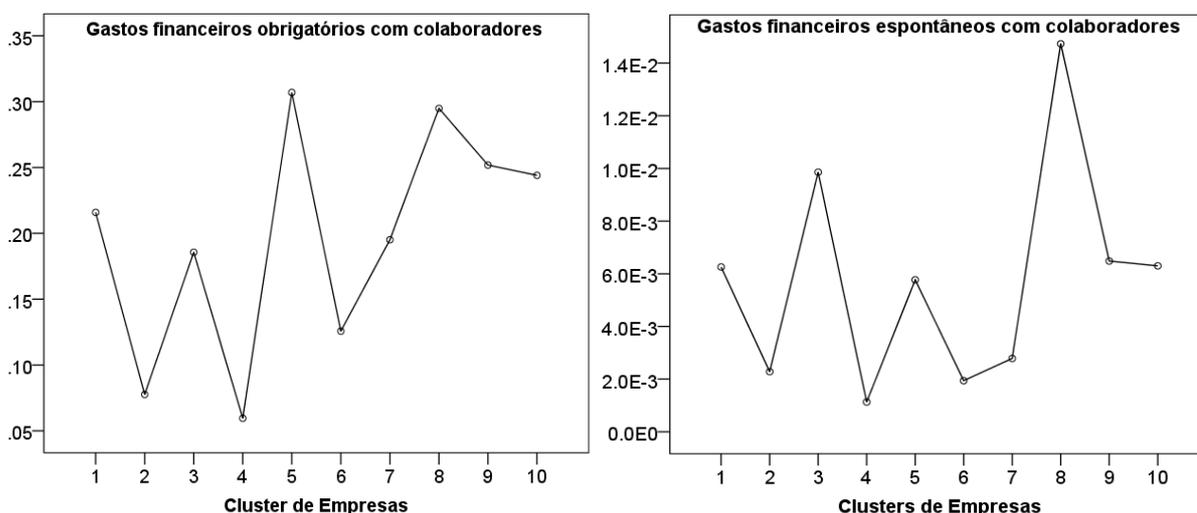


Figura 7: Gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com colaboradores
 Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

No que se refere aos gastos obrigatórios com colaboradores, o menor nível de gastos é do *cluster* 4, pequenas empresas comerciais com piores condições financeiras. A inexistência de diferenças significativas entre as médias dos gastos financeiros dos *clusters* 8, 9 e 10, formados por microempresas com condições financeiras diferentes (8 – piores, e 9 e 10 – melhores), com as médias dos gastos dos *clusters* 2, 4 e 6, formados por empresas do comércio com condições financeiras diferentes (4 – pior, 2 – mediana, 6 – melhor), permitem afirmar que em microempresas, de qualquer setor, e em empresas comerciais, condições financeiras não implicam no nível de gastos financeiros obrigatórios com colaboradores.

Quanto aos gastos espontâneos, percebe-se que o maior sacrifício financeiro é de microempresas comerciais e de serviços com piores condições financeiras (*cluster* 8). A

diferença significativa no nível de gasto de pequenas empresas industriais com medianas condições financeiras (*cluster 3*) para o nível de gasto de médias empresas comerciais com piores condições financeiras (*cluster 2*), bem como a semelhança entre os resultados dos *clusters 2, 4*, formados por empresas comerciais com piores condições financeiras, parecem indicar que gastos espontâneos com colaboradores em empresas comerciais são dependentes das condições financeiras das empresas.

Compara-se, a seguir, os *clusters* com base nos gastos obrigatórios com folha de pagamento bruta (FPB-O) e espontâneos com desenvolvimento profissional (DP-E), conforme apresentados nas Figuras 8.

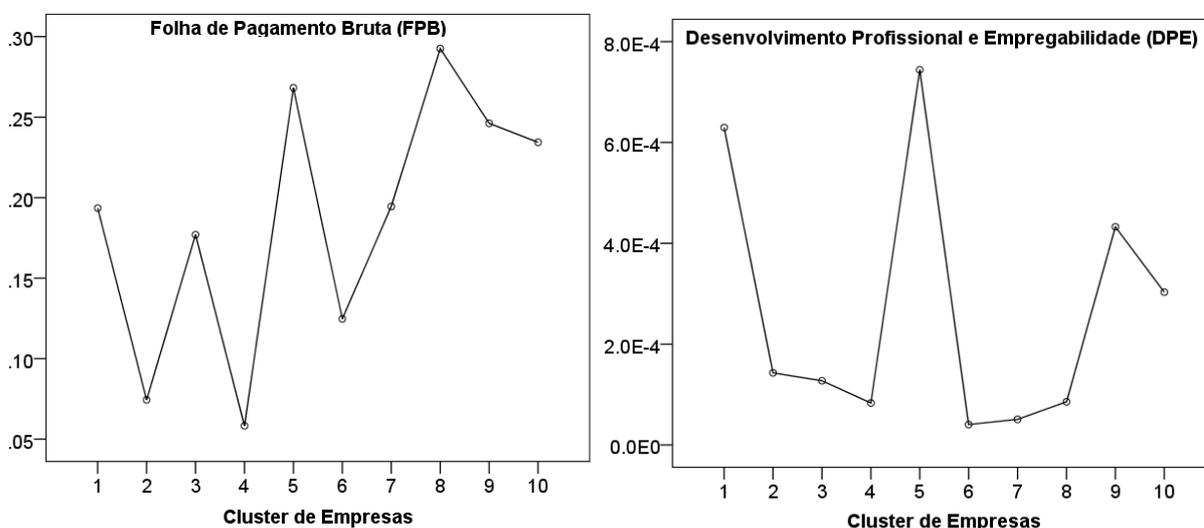


Figura 8: Gastos financeiros com folha de pagamento e desenvolvimento profissional
 Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

Verifica-se que os maiores sacrifícios financeiros em relação à folha de pagamento são feitos por microempresas comerciais e de serviços com piores condições financeiras (*cluster 8*) e por pequenas empresas comerciais com condições financeiras medianas (*cluster 5*). Por sua vez, a inexistência de diferenças significativas nos níveis dos gastos financeiros realizados por pequenas (*cluster 4*), médias (*cluster 2*) e micro empresas comerciais, com piores condições financeiras, indica que empresas do comércio dependem de melhor condição financeira pra realizar maiores gastos com folha de pagamento.

No que se refere ao desenvolvimento profissional de colaboradores, as diferenças não significativas entre os níveis de gastos dos *clusters 1, 5* (medianas) e *9* (melhores) condições financeiras, e entre os níveis de gastos dos *clusters 2, 4 e 8*, com piores condições financeiras, bem como as diferenças significativas entre esses dois grupos, indicam que gastos com

formação, treinamento e desenvolvimento de pessoal dependem de melhor condição financeira das empresas.

A seguir, compara-se os *clusters* com base nos gastos, obrigatórios e espontâneos, com saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT-O e SSCT-E), conforme a Figura 9:

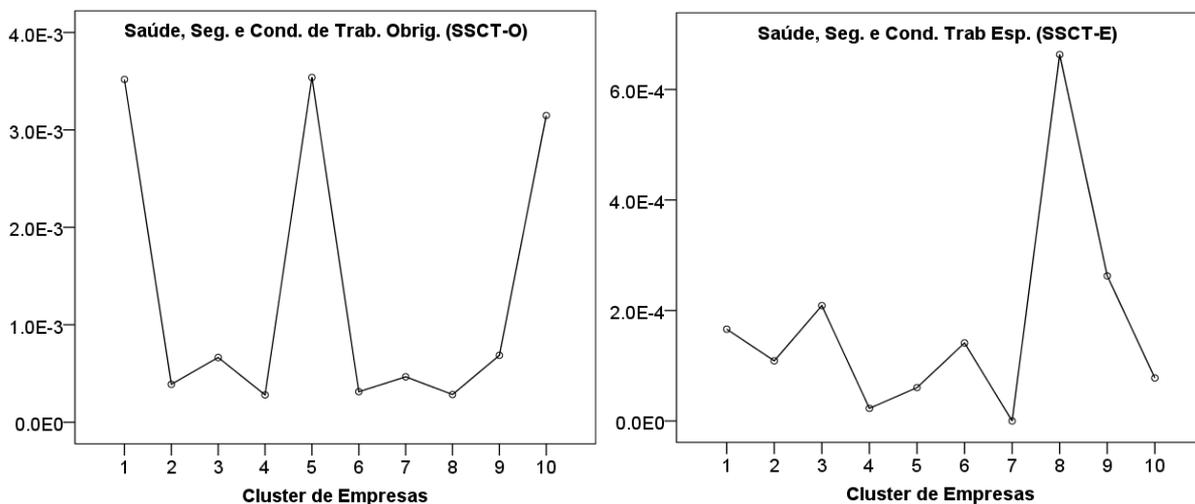


Figura 9: Gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com saúde, seg. e condições de trabalho
Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

Quanto aos gastos obrigatórios com SSCT, a Figura 9 mostra que os *clusters* podem ser divididos, com base em suas diferenças significativas, em dois grupos: 1, 5 e 10, e os demais. Percebe-se maior nível de gastos em empresas industriais (*clusters* 1 e 10) e menor em empresas comerciais (*clusters* 2, 4 e 6). Os resultados mostram que a condição financeira não influencia o nível dos gastos, mas o setor em que as empresas atuam sim, pois, todos os *clusters* formados por empresas comerciais apresentam baixos níveis de gastos com itens obrigatórios de SSCT.

Em relação às diferenças significativas dos gastos espontâneos de SSCT, verifica-se que microempresas comerciais e de serviços, com piores condições financeiras (*cluster* 8), gastam mais do que as demais. No geral, a combinação dos resultados mostra que condições financeiras, porte e setor não são fatores decisivos para o nível de gastos com itens espontâneos com saúde, segurança e condições de trabalho.

A seguir, na Figura 10, os *clusters* são comparados com base nos gastos obrigatórios e espontâneos com benefícios adicionais.

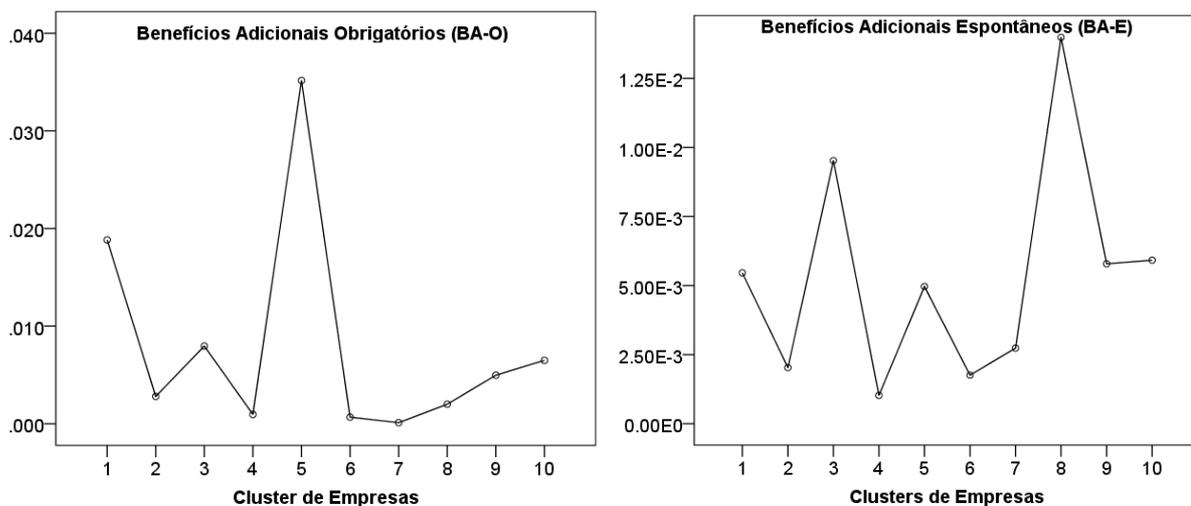


Figura 10: Desempenho social dos clusters nas subcategorias em “BA-O” e “BA-E”

Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

Nos gastos obrigatórios com benefícios adicionais, a média de gastos dos clusters 1 e 5 diferem entre si e entre os demais. Nesse caso, em relação a essa categoria de gastos, pequenas empresas de serviços (cluster 5) gastam mais, seguidas de médias empresas de industriais (cluster 1). Condições financeiras medianas são características comuns nesses dois clusters. As diferenças não significativas entre os baixos gastos dos demais clusters evidenciam que o nível de gasto financeiro com benefícios adicionais não depende do nível de condição financeira, nem do porte e nem do setor das empresas.

Passa-se, agora, a comparação dos clusters com base nos gastos obrigatórios e espontâneos com clientes, conforme são apresentados na Figura 11.

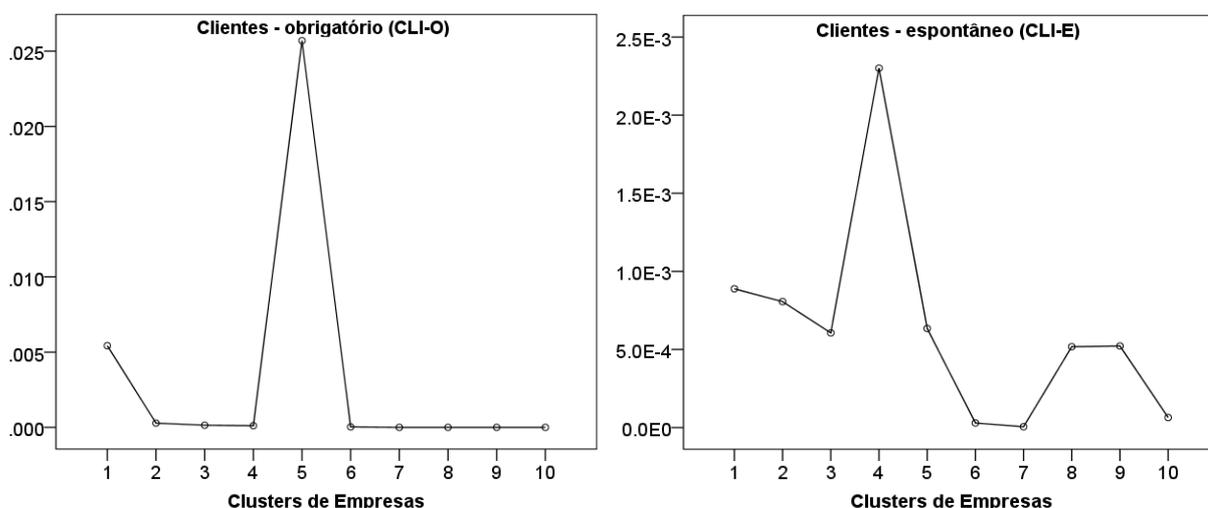


Figura 11: Gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com clientes

Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

A Figura 11 mostra pequenas empresas de serviços com condições financeiras medianas (*cluster 5*) com o maior nível de gastos financeiros obrigatórios com clientes. Como não há diferenças significativas entre os níveis de gastos dos demais *clusters*, pode-se afirmar que as condições financeiras, o porte e o setor não são motivo de maior ou menor nível de gastos financeiros obrigatórios com clientes.

No que se refere aos gastos espontâneos, as diferenças significativas são encontradas no *cluster 4*, pequenas empresas comerciais com piores condições financeiras, em relação aos demais. Esse resultado surpreende porque em todas as análises anteriores, o *cluster 4* apresentou baixo nível de gastos financeiros em relação aos demais *clusters*. Como não há diferenças significativas entre os níveis de gastos dos demais *clusters*, afirma-se que gastos espontâneos com clientes não dependem do nível de condição financeira, porte e setor das empresas.

2.5 Discussão

As diferenças não significativas entre o baixo nível de gastos totais com *stakeholders* de *clusters* com piores (2, 4 e 8) e melhores (6, 7 e 9) condições financeiras, mostram que as condições financeiras não moldam o nível total de gastos com *stakeholders* em MPMEs. Esse resultado leva à rejeição da hipótese 1, contrariando os pressupostos da teoria *slack resources*, confirmados nos trabalhos de Melo (2012), Bnoui (2011) e Singal (2014). Os resultados parecem apontar para uma combinação entre a condição financeira, o porte e o setor, conforme indicado por Udaysankar (2007).

Em relação aos gastos financeiros com os colaboradores, as diferenças significativas dos gastos dos *clusters 7 e 9* (ambos formados por microempresas de serviços com melhores condições financeiras) para os gastos dos *clusters 4 e 2* (compostos por pequenas e médias empresas do comércio com piores condições financeiras), permitem afirmar que *clusters* de empresas com melhores condições financeiras gastam mais com colaboradores do que *clusters* de empresas com condições financeiras inferiores. Portanto, há evidências para a aceitação da hipótese 2 deste trabalho, confirmando as premissas da teoria *slack resources* (Bnoui, 2011; Melo, 2012; Singal, 2014; Waddock & Graves, 1997).

Quanto aos gastos obrigatórios com colaboradores, os resultados mostram que não há diferenças entre os *clusters* de empresas industriais com condições financeiras semelhantes (1 e 3), o que leva à rejeição da hipótese 2a. Adicionalmente, a inexistência de diferenças significativas entre as médias dos gastos financeiros dos *clusters 8, 9 e 10* com as médias dos *clusters 2, 4 e 6*, permitem afirmar que as condições financeiras não influenciam o nível de

gastos financeiros obrigatórios com colaboradores. Esses resultados contrariam as premissas da teoria *slack resources*. No entanto, as diferenças significativas entre os níveis de gastos dos *clusters* 1 e 3 (condições financeiras medianas), para os *clusters* 2 e 4 (piores condições financeiras) indicam que há evidências para validar os pressupostos da teoria *slack resources*.

Os resultados com os gastos espontâneos com colaboradores mostram que não existem diferenças significativas entre os *clusters* 1 e 2, médias empresas com piores condições financeiras e condições financeiras medianas, respectivamente, o que leva à rejeição da hipótese 2b deste estudo. No entanto, a diferença significativa no nível de gasto de pequenas empresas industriais com condições financeiras medianas (*cluster* 3) e o nível de gastos de médias empresas comerciais com piores condições financeiras (*cluster* 2), bem como a semelhança entre os resultados dos *clusters* 2, 4 (empresas comerciais com piores condições financeiras) parecem indicar que gastos espontâneos com colaboradores em empresas comerciais são dependentes das condições financeiras das empresas. Apesar de carecer de maior investigação, há evidências que corroboram as premissas da teoria *slack resources* (Bnoui, 2011; Melo, 2012; Preston & O'Bannon, 1997; Singal, 2014).

Em relação aos gastos totais com clientes, as diferenças entre os *clusters* de empresas industriais (1, 3 e 10) não são significativas. Considerando que esses *clusters* apresentam as mesmas condições financeiras (medianas), rejeita-se a hipótese 3 porque não há evidências que a suporte. Como o gráfico dos gastos obrigatórios é muito semelhante ao gráfico dos gastos totais (Figuras 6 e 11), as mesmas conclusões são feitas para os gastos obrigatórios. Assim, rejeita-se a hipótese 3a. Adicionalmente, como não há diferença entre os gastos de *clusters* com melhores (6, 7 e 9) e piores (2, 4 e 8) condições financeiras, os resultados com os gastos totais e com os obrigatórios aplicados com os clientes contrariam os pressupostos da teoria *slack resources* (Bnoui, 2011; Melo, 2012; Singal, 2014).

Os resultados relativos aos gastos espontâneos com clientes mostram que não há diferenças significativas entre os *clusters* 1 e 2 (médias empresas com condições financeiras medianas e piores condições financeiras, respectivamente). Portanto, não há evidências para suportar a hipótese 3b. Além disso, as diferenças significativas entre o *cluster* 4 (empresas de comércio) com piores condições financeiras para os demais *clusters*, bem como a ausência de diferenças significativas entre *clusters* com melhores (6, 7 e 9) e piores (2 e 8) condições financeiras, contrariam as premissas da hipótese *slack resources* (Bnoui, 2011; Melo, 2012; Singal, 2014). Em relação aos gastos com a comunidade, os resultados indicam que não há diferenças significativas entre *clusters* com melhores (6, 7 e 9) e piores (2, 4 e 8) condições

financeiras, fato que corrobora a hipótese 4 deste estudo, e contraria os pressupostos da teoria *slack resources* (Singal, 2014).

Em relação à folha de pagamento bruta, verifica-se significativo peso deste item sobre os gastos obrigatórios com colaboradores (Figuras 5 e 8). Esse resultado é justificado porque FPB engloba, além dos salários, pró-labore e comissões, 13º salário, férias, FGTS, INSS e todos os demais encargos sociais obrigatórios no Brasil, que podem chegar em determinadas atividades industriais a 180% do salário do empregado (Souza et al., 2012).

Com relação aos gastos com o desenvolvimento profissional e empregabilidade (DPE) dos colaboradores, as diferenças significativas, entre a média do *cluster* 1 e as dos *clusters* 2 e 4, indicam que *clusters* de empresas industriais com condições financeiras medianas gastam mais recursos financeiros com o desenvolvimento profissional de seus colaboradores, do que o *cluster* de empresas comerciais com baixas condições financeiras. Esse resultado corrobora as premissas da teoria *slack resources*, confirmada por estudos anteriores (Bnoui, 2011; Melo, 2012; Singal, 2014).

Quanto aos gastos obrigatórios com saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT), as significativas diferenças de gastos entre os *clusters* 1, 5 e 10 (com condições financeiras medianas) e os *clusters* 2, 4 e 8 (com piores condições financeiras) permitem afirmar que *clusters* de empresas industriais com melhores condições financeiras (*cluster* 1) possuem maior nível de gastos financeiros com itens obrigatórios de saúde, segurança e condições de trabalho, do que *clusters* de empresas comerciais com baixas condições financeiras (*clusters* 2 e 4). Esse resultado reforça as premissas da teoria *slack resources* (Singal, 2014).

Quanto aos gastos financeiros com itens espontâneos de SSCT, os resultados mostram que só existem diferenças significativas do *cluster* 8 para os demais. Ou seja, a exceção do *cluster* 8, não há diferenças nos gastos espontâneos com saúde, segurança e condições de trabalho entre os *clusters* com melhores, piores e medianas condições financeiras. Esse resultado contraria os pressupostos da teoria *slack resources* (Waddock & Graves, 1997).

Quanto aos gastos obrigatórios com benefícios adicionais, os resultados mostram que não há diferenças significativas entre os *clusters* com melhores (6, 7 e 9) e piores (2, 4 e 6) condições financeiras, contrariando resultados de estudos que corroboram os pressupostos da teoria *slack resources* (Bnoui, 2011; Singal, 2014). Quanto aos gastos com benefícios espontâneos, os resultados evidenciam que existem diferenças significativas entre as médias dos *clusters* 8 (piores condições financeiras) e 3 (condições financeiras medianas) e as médias dos demais *clusters*. Verifica-se, ainda, que não há diferenças entre os níveis baixos de gastos

de *clusters* com piores condições financeiras (2 e 4). O mesmo resultado se repete com *clusters* com melhores condições financeiras (6 e 7). Esses resultados contrariam as premissas da teoria *slack resources* (Bnoui, 2011; Singal, 214). Não obstante às refutações da teoria *slack resources* em muitos dos casos apresentados, não se pode deixar de destacar que em outros existem evidências de que as condições financeiras de MPMEs importam, no que se refere aos gastos com *stakeholders*. A Figura 12 apresenta o resumo da discussão dos resultados:

Resultado	Hipótese	Status	Premissas <i>Slack Resources</i>
Não há diferenças significativas nos gastos totais com os <i>stakeholders</i> entre <i>clusters</i> com piores e melhores condições financeiras.	H1: <i>Clusters</i> de empresas com melhores condições financeiras têm maior nível de gastos financeiros totais com os <i>stakeholders</i> , do que <i>clusters</i> de empresas com piores condições financeiras.	Rejeitada	Refutadas
Existem diferenças significativas nos gastos com colaboradores entre <i>clusters</i> com melhores e piores condições financeiras.	H2: <i>Clusters</i> de empresas com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos financeiros com colaboradores, do que <i>clusters</i> de empresas com piores condições financeiras.	Confirmada	Corroboradas
Não há diferenças significativas nos gastos obrigatórios com colaboradores entre <i>clusters</i> de empresas industriais com medianas condições financeiras.	H2a: <i>Clusters</i> de empresas industriais com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos obrigatórios com colaboradores, do que <i>clusters</i> de empresas industriais com piores condições financeiras.	Rejeitada	Refutadas
Não há diferenças significativas entre os gastos espontâneos com colaboradores entre <i>clusters</i> de médias empresas com medianas e piores condições financeiras	H2b: <i>Clusters</i> de médias empresas com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos espontâneos com colaboradores, do que <i>clusters</i> de médias empresas com piores condições financeiras.	Rejeitada	Refutadas
Não há diferenças significativas entre os gastos (totais e obrigatórios) com clientes de <i>clusters</i> de empresas industriais com medianas condições financeiras.	H3: <i>Clusters</i> de empresas industriais com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos totais com clientes, do que <i>clusters</i> de empresas industriais com piores condições financeiras.	Rejeitada	Refutadas
	H3a: <i>Clusters</i> de empresas industriais com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos obrigatórios com clientes, do que <i>clusters</i> de empresas industriais com piores condições financeiras.	Rejeitada	Refutadas
Não há diferenças significativas entre os gastos espontâneos com clientes de <i>clusters</i> de médias empresas com medianas e piores condições financeiras.	H3b: <i>Clusters</i> de médias empresas com melhores condições financeiras apresentam maior nível de gastos espontâneos com clientes, do que <i>clusters</i> de médias empresas com piores condições financeiras.	Rejeitada	Refutadas
Não há diferenças significativas entre os gastos com a comunidade de <i>clusters</i> com melhores e piores condições financeiras.	H4: Não há diferenças no nível de gastos financeiros com a comunidade entre <i>clusters</i> de empresas com melhores e piores condições financeiras.	Confirmada	Refutadas

Figura 12: Resumo da discussão dos resultados.

Fonte: dados da pesquisa (2017).

2.6 Conclusões e recomendações

Estudo teve por objetivo geral caracterizar o perfil de gastos financeiros com *stakeholders* em MPMEs, a partir das condições financeiras das empresas. Foram mensurados os gastos financeiros das empresas com três *stakeholders*: colaboradores, clientes e comunidade, e as condições financeiras de MPMEs, utilizando medidas de desempenho financeiro e folga financeira. Identificou-se que colaboradores são *stakeholders* mais beneficiados com aplicação de recursos financeiros, porém, os gastos concentram-se em folha de pagamento bruta. Em todos os níveis de análises, o *cluster* 5, formado por pequenas empresas de serviços, com medianas condições financeiras, apresenta o maior nível de gastos, a exceção de gastos espontâneos com colaboradores e comunidade. E em posição contrária, está o *cluster* 4, composto por pequenas empresas do comércio com piores condições financeiras, exceto os gastos espontâneos com clientes. Em muitos casos, condições financeiras não implicam em maior ou menor nível de gastos com *stakeholders*.

Porém, em casos específicos, verificou-se diferenças significativas entre os níveis gastos de *clusters* com melhores e piores condições financeiras, confirmando as premissas da teoria *slack resources*. Sugere-se a futuras pesquisas aprofundar a investigação sobre esses casos, tais como: níveis de gastos com colaboradores em microempresas de serviços, com melhores condições financeiras, e em pequenas e médias empresas comerciais, com piores condições financeiras; níveis de gastos obrigatórios com colaboradores em empresas industriais, com condições financeiras medianas, e em empresas comerciais, com piores condições financeiras; e as diferenças nos gastos espontâneos com colaboradores entre pequenas empresas industriais, com condições financeiras medianas, e médias empresas comerciais, com piores condições financeiras.

Sugere-se, também, às futuras pesquisas caracterizar o desempenho financeiro a partir dos diferentes perfis de gastos com *stakeholders*. Como estudos com dados de percepção indicam que investimentos nas demandas dos *stakeholders* levam à melhor desempenho financeiro (Jain et al., 2016), sugere-se, ainda, às futuras pesquisas, aplicar as técnicas estatísticas utilizadas neste estudo e, a partir de dados contábeis, identificar se PMEs com maior nível de gasto total com *stakeholders* ou isoladamente com algum (uns) deles apresentam melhores resultados financeiros.

Como limitações, cita-se o desequilíbrio entre o número de observações de micro, pequena e média empresa, e a não inclusão de outras medidas financeiras para ilustrar mais adequadamente a injeção de recursos financeiros nas empresas.

3 Desempenho Financeiro e Gastos com *Stakeholders* em Micro, Pequenas e Médias Empresas: uma análise com base nas teorias dos *Shareholders* e *Stakeholders*

3.1 Introdução

Os estudos sob as temáticas do desempenho social empresarial e das relações com *stakeholders* são permeados por duas correntes teóricas, em especial: teoria dos *shareholders*, defendida por Friedman (1970), e teoria dos *stakeholders*, discutida a partir de Freeman (1984). A primeira defende a primazia dos interesses dos proprietários na gestão das empresas e a obrigação dos administradores de maximizar o lucro e agir sempre em nome dos interesses deles (Friedman, 1970). A segunda advoga que as empresas devem conciliar os interesses dos proprietários com os objetivos dos demais *stakeholders*, repensando, em seu processo de planejamento, as relações mantidas com os *stakeholders* e o impacto dessas relações sobre suas operações (Freeman, 2004).

Pesquisas que corroboram os pressupostos de Friedman (1970) indicam que recursos financeiros aplicados no atendimento de demandas dos *stakeholders* são despesas, e seus aumentos não compensam a perda de lucratividade, podendo levar a empresa a desvantagem competitiva (Brammer, Brooks, & Pavelin, 2006; Crisóstomo et al., 2011). Em sentido oposto, estudos que reforçam as premissas da teoria dos *stakeholders* defendem que os *stakeholders* são os principais contribuintes para o sucesso financeiro de uma empresa (Marom, 2006), e que gastos para atender as suas demandas se caracterizam em investimentos, retornando em ganhos econômicos para o negócio (Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003).

Nos últimos anos, alguns estudos desse campo com PMEs (Garay & Font, 2012; Hammann et al., 2009; Jain, et al., 2016) buscaram identificar impactos do desempenho social sobre desempenho financeiro. No entanto, utilizam dados percepção e mensuram o desempenho social apenas no plano não obrigatório. Falta à literatura comparar o desempenho financeiro de PMEs, tendo por base níveis diferentes de desempenho social, especialmente, no que se refere ao desempenho social mensurado a partir de gastos financeiros com *stakeholders*, como ocorrido em trabalhos com grandes empresas (Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011) e em maior amplitude, de forma a capturar os gastos financeiros obrigatórios, oriundos da responsabilidade social legal – uma das responsabilidades elementares das empresas, conforme discutido por (Schwartz & Carroll, 2003).

A mensuração do desempenho social, sob a perspectiva de gastos obrigatórios e espontâneos com *stakeholders*, capta os resultados dos esforços financeiros de PMEs, no âmbito dos domínios legal e ético da responsabilidade social empresarial, propostos por (Schwartz & Carroll, 2003), e permite comparação mais adequada com os resultados financeiros. Tala comparação pode subsidiar tomadores de decisão com informações que permitem-lhes identificar que categorias de demandas dos *stakeholders* compensam ou não aumentar gastos financeiros, visando ganhos econômicos.

A partir do exposto, e procurando ampliar os resultados já alcançados com PMEs, este estudo pretende responder às seguintes questões: a) empresas com maior nível de gastos totais com colaboradores, clientes e comunidade apresentam melhor desempenho financeiro do que empresas com menor nível de gastos com esses *stakeholders*? b) empresas com maior nível de gastos, isoladamente, com algum desses *stakeholders* apresentam melhor desempenho em algum indicador financeiro específico? c) empresas com maior nível de gastos em alguma categoria específica, obrigatória e/ou espontânea, desses *stakeholders*, apresentam melhor desempenho em algum indicador financeiro específico?

Para responder a essas questões, o objetivo geral deste estudo consiste em comparar o desempenho financeiro de micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), a partir de grupos de empresas com perfis diferentes de gastos com *stakeholders*. Os objetivos específicos são: i) mensurar os gastos financeiros de MPMEs com *stakeholders* colaboradores, clientes e comunidade, classificando-os em obrigatórios ou espontâneos, ii) mensurar o desempenho financeiro de MPMEs; e iii) identificar que indicadores financeiros apresentam-se mais ou menos afetados por maior ou menor nível de gastos, obrigatórios ou espontâneos, com *stakeholders*.

Utilizou-se análise de *cluster* para classificar as empresas em diferentes grupos com perfis semelhantes de gastos financeiros com *stakeholders*. Para comparar o desempenho financeiro entre esses grupos, aplicou-se análises de variância. Dentre os resultados, verificou-se que empresas com nível mediano de gastos no conjunto dos *stakeholders* apresentam melhores resultados financeiros, e que gastos obrigatórios com colaboradores em pequenas e médias empresas são mais relevantes para a rentabilidade do ativo do que gastos com a comunidade.

3.2 Fundamentação teórica

3.2.1 Responsabilidade social empresarial (RSE)

Ao longo de seu desenvolvimento, o conceito de responsabilidade social empresarial (RSE) migrou de um aspecto com forte conotação normativa para uma perspectiva operacional (Ashley et al., 2000). Nos fins da década de 1970, já discutia a necessidade de construção de ferramentas para instrumentalizar as ações das empresas e medir como elas respondiam às pressões sociais (Frederick, 1994). Apesar do consenso em torno da ideia de que as empresas têm a obrigação de prestar contas com a sociedade, o conceito de RSE continua em construção (Schwartz & Carroll, 2003) e sua natureza permanece inerentemente controversa (Alcañiz, Herrera, Pérez, & Alcami, 2010).

Isso tem levado às diversas interpretações do termo. Alguns o entendem como responsabilidade ou obrigação legal, outros como dever fiduciário das empresas para com a sociedade, e ainda há aqueles que o associam a comportamento eticamente responsável ou a contribuição caridosa (Ashley, 2004). Para Schwartz e Carroll (2003), RSE abrange as expectativas econômicas, legais e éticas que a sociedade tem das empresas em determinado momento, e seu objetivo é criar padrões de vida cada vez mais elevados, preservando a rentabilidade da corporação para o público interno e externo (Hopkins, 2004). A seguir são revisados os pressupostos de duas principais correntes teóricas que permeiam os estudos sobre RSE.

3.2.1.1 Teorias dos *shareholders* e *stakeholders*

As teorias dos *shareholders* (acionistas/proprietários) e dos *stakeholders* (partes interessadas) permeiam os debates acadêmicos sobre RSE nas últimas décadas. A primeira refere-se à visão clássica da função da empresa, restringindo a RSE à geração de lucros, dentro de critérios legais. Sob essa abordagem, empresa socialmente responsável é aquela que atende à demanda de mercado - produzindo bem ou serviço importante - gera empregos, paga salários justos, proporciona condições de trabalho adequadas e gera impostos para o governo. Nessa visão, responsabilidade social é tarefa de outras instituições, tais como: governo, igrejas, sindicatos e organizações sem fins lucrativos. Investimentos de empresas em políticas sociais ou ambientais implicam em custos que destroem a lucratividade, colocando-as em desvantagem competitiva (Friedman, 1970). Cabe aos gestores, que são agentes dos proprietários, a função precípua de maximizar o lucro e agir sempre em nome dos interesses destes (Friedman, 1970).

Ao enfatizar que os interesses dos proprietários - e não os de outros – são os que devem conduzir as decisões das empresas, e que os agentes devem agir sob esse entendimento, a teoria dos *shareholders* coloca em conflito a perspectiva dos donos do negócio com a de outras partes inseridas no meio organizacional, como administradores, empregados, clientes, fornecedores e comunidade, que têm seus interesses afetados pelas decisões empresariais (Freeman, 2004). Para solucionar os conflitos entre proprietários e administradores, soluções têm sido propostas pela teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976, Lan & Heracleous, 2010), e para equacionar os conflitos entre os proprietários e *stakeholders*, de forma geral, surgem os estudos sob a perspectiva da teoria dos *stakeholders*.

Tendo por base que há outros interesses a serem atendidos na consecução dos objetivos organizacionais, a teoria dos *stakeholders* defende que a empresa deve considerar as causas e os efeitos que suas ações provocam sobre os *stakeholders* (Freeman, 2004). Isso significa que o alcance dos objetivos da organização não é dissociado do alcance dos objetivos de suas partes interessadas. Portanto, cabe à empresa identificar, analisar e negociar como os objetivos de cada *stakeholder* podem ser alcançados (Freeman, 2004). Para tanto, a empresa precisa repensar, em seu processo de planejamento, o entendimento das relações com seus *stakeholders* e o impacto que essas relações provocam em suas operações, de forma a equilibrar, continuamente, os interesses dela com os deles ao longo do tempo (Freeman, 2004).

Uma das vertentes do desenvolvimento dessa teoria ocorreu em prol do melhor entendimento dos atributos que caracterizam os *stakeholders* e suas reivindicações. Para Clarkson (1995), os *stakeholders* podem ser classificados em primários - representados por aqueles, sem os quais, a empresa não sobrevive, e secundários – que são todos os demais que não têm relações de troca diretas e contínuas para com a empresa. Mitchell, Agle e Wood (1997) complementam afirmando que a importância dos *stakeholders* pode ser classificada sob três atributos: a) o poder para influenciar a empresa; b) a legitimidade de seu relacionamento com a organização; e c) a urgência de sua alegação na empresa.

A teoria dos *stakeholders* abarca três abordagens: normativa, descritiva e instrumental (Donaldson & Preston, 1995). Sob a abordagem normativa, a função da empresa, suas operações e gestão são interpretados a partir de princípios éticos e morais que consideram cada grupo de *stakeholders* com um fim em si mesmo, e não como instrumentos para a maximização de lucros. Sob a abordagem descritiva, os estudos procuram descrever o ambiente, as formas de operação, o comportamento e a gestão das empresas, assim como a

importância dos *stakeholders* e as estratégias das empresas para lidar com aqueles mais e menos relevantes (Donaldson & Preston, 1995). A abordagem instrumental procura identificar relações entre o atendimento das demandas dos *stakeholders* e o alcance dos objetivos da empresa, bem como prescrever, mensurar e prever o comportamento empresarial em relação aos impactos de suas atividades sobre as partes interessadas (Donaldson & Preston, 1995).

No campo do desempenho social empresarial, resultados empíricos suportam ambas as teorias. Os que suportam os pressupostos da teoria dos *shareholders* indicam relação negativa entre desempenho social e desempenho financeiro (Preston & O'Bannon, 1997; Brammer et al., 2006, Crisóstomo et al., 2011), confirmando a hipótese do *Trade-off*, postulada por Preston e O'Bannon (1997). Nesses casos, práticas empresariais socialmente responsáveis produzem custos superiores aos lucros e deterioram os indicadores financeiros e econômicos, levando a empresa a desvantagem econômica, frente a outras empresas “menos” responsáveis (Friedman, 1970).

Os resultados empíricos que corroboram os pressupostos da teoria dos *stakeholders* apontam para relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro (Marom, 2006; Orlitzky et al., 2003; Preston & O'Bannon, 1997), corroborando a premissa de que os *stakeholders* são os principais contribuintes do sucesso de uma empresa (Marom, 2006). Nesses casos, aumentar gastos em RSE implica em retornos econômicos, reforçando a hipótese do impacto social, levantada por Preston e O'Bannon (1997). No entanto, essas duas naturezas de relações coexistem num mesmo contexto de estudo (Melo, 2012), mas também pode haver relação curvilínea (Barnett & Salamon, 2006) ou inexistente (Seifert et al., 2004; Van de Velde, Vermeir, & Corten, 2005).

3.2.1.2 Desempenho social empresarial – conceito, dimensões e mensuração.

Os estudos sobre desempenho social empresarial enquadram-se sob a abordagem instrumental da teoria dos *stakeholders*, uma vez que buscam desenvolver aspectos relativos à prescrição, mensuração e predição do comportamento das empresas e suas relações com os *stakeholders* principais (Rowley & Berman, 2000). O avanço desses estudos levou ao desenvolvimento de conceitos amplos, desenvolvidos por trabalhos teóricos, e estreitos, empregados por pesquisas empíricas (Gond & Crane, 2010).

Entre os primeiros está o conceito de Wood (1991), segundo o qual, desempenho social empresarial consiste numa configuração de princípios de responsabilidade social, processos de resposta social, políticas e programas sociais, e resultados observáveis referentes à gestão das relações sociais da empresa. É um conceito que pressupõe a inclusão de

processos de avaliação ambiental, gestão dos *stakeholders* e outras medidas de impactos externos advindos das operações da empresa.

Na forma estreita, os conceitos de desempenho social se referem às ações e aos impactos sociais das empresas (Gond & Crane, 2010). Os conceitos a seguir se enquadram nessa perspectiva. Waddock e Graves (1997) colocam o desempenho social como uma medida de mensuração de eficiência das interações mantidas pelas empresas com seus *stakeholders* principais. Dun e Sainty (2009) afirmam que o desempenho social das empresas é uma avaliação global de múltiplas perspectivas que inclui a do investidor, empregados, consumidores, fornecedores, comunidade e meio ambiente, tendo como essência o reconhecimento que a empresa tem múltiplas responsabilidades com inúmeros *stakeholders* no longo prazo.

Para Wang (2010), desempenho social empresarial é o desempenho global da empresa nos programas de RSE em relação àqueles concorrentes líderes no mesmo segmento, representado pela avaliação dos *stakeholders* sobre a qualidade global dos programas e investimentos em sustentabilidade. Sairally (2013) argumenta que desempenho social empresarial é a prática de medir a responsabilidade social das empresas, discutindo os resultados da implementação das políticas, programas e medidas de RSE postas em prática.

Percebe-se que a linha condutora desses conceitos é a ênfase na gestão das relações da empresa com *stakeholders* e os impactos que suas operações provocam sobre eles, desde os presentes no dia a dia das operações, como colaboradores, clientes e fornecedores, até os mais difusos, como a comunidade, sociedade e meio ambiente. Nos estudos com PMEs, os *stakeholders* que aparecem com mais frequência são: colaboradores, clientes, comunidade e meio ambiente (Brammer et al., 2012; Jenkins, 2006; Princic & Floyd, 2003). Se não há dificuldade na escolha dos *stakeholders* a serem considerados no âmbito dos estudos, existem obstáculos quanto à melhor forma de se mensurar o desempenho social, que, aliás, têm se revelados no maior problema dessa literatura.

A razão disso, segundo Wood (1991), são as inúmeras definições do termo, que têm posicionado desempenho social empresarial de forma dicotômica - como algo "bom" que as empresas responsáveis têm e as irresponsáveis não têm. Para Waddock e Graves (1997), o problema da mensuração deve-se à multidimensionalidade do conceito que, de certa forma, procura refletir a ampla variação do comportamento empresarial. No entanto, como essa variação decorre da cultura (da empresa e setor de atuação) e das características operacionais de cada organização (Waddock & Graves, 1997), ampliar as dimensões (número de

stakeholders), além de não captar a dinâmica do comportamento das empresas, agrava o problema da mensuração.

Isso levou à proliferação de medidas não confiáveis e válidas (Carroll, 2000) e fez com que pesquisadores passassem a utilizar *rankings* de desempenho social publicados por empresas de consultoria especializadas. No Brasil, os escassos estudos do campo procuraram superar as barreiras impostas pela falta de medidas padronizadas, construindo seus próprios indicadores (César & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011; Orellano & Quiota, 2011). A heterogeneidade das formas de mensuração é refletida nos dois instrumentos brasileiros principais de mensuração do desempenho social empresarial: o balanço social, do IBASE, e os indicadores Ethos de RSE.

A abordagem do balanço social é predominantemente quantitativa, e privilegia aspectos econômico-financeiros, tais como: receita líquida, resultado operacional, folha de pagamento, despesas com alimentação, encargos sociais, previdência privada, saúde e segurança no trabalho, educação, cultura, capacitação e desenvolvimento profissional, creches ou auxílio-creche, participação nos lucros ou resultados, investimentos em produção/operação e em programas e/ou projetos sociais externos, além de outras informações categóricas. Já a metodologia dos indicadores Ethos essencialmente é qualitativa, mensurada a partir da existência de políticas, programas e processos destinados à gestão das relações entre empresa e *stakeholders*.

Ambos os instrumentos apresentam suas limitações de aplicação no contexto de pequenas e médias empresas. A metodologia do balanço social esbarra na dificuldade de obtenção de dados econômico-financeiros, normalmente disponíveis em demonstrações contábeis e/ou em relatórios internos de caráter privado. A abordagem dos indicadores Ethos depara com a falta de políticas e programas formais para tratar de questões sociais em PMEs. Reconhecendo essa limitação, o Instituto Ethos adaptou uma versão mais simplificada de seus indicadores específica para micro e pequenas empresas. De fato, a inexistência de políticas formais para tratar das relações da empresa com seus *stakeholders* não permite inferir que não existe desempenho social empresarial (Wood, 1991).

Essa é uma das características de PMEs que as diferenciam das grandes organizações. Enquanto nas empresas de grande porte as relações com *stakeholders* são planejadas e gerenciadas, formal e estrategicamente, nas pequenas e médias essas relações são informais e baseadas na confiança (Jenkins, 2006). Isso pode levar os proprietários dessas empresas a alocar recursos em ações socialmente responsáveis, independentemente da existência de

políticas formais, ou envolver-se com elas sem a real consciência do que estão fazendo (Princic & Floyd, 2003).

3.2.3 Desempenho financeiro empresarial

O desempenho financeiro reflete a saúde financeira de uma organização após determinado tempo de operação, afetada pelo conjunto das decisões tomadas no âmbito de suas atividades. Por meio do desempenho financeiro pode-se comparar a empresa com ela mesma e com outras similares do seu setor de atuação (Teixeira & Amaro, 2013). Trata-se de um conceito formado por três dimensões: crescimento, retorno contábil e valor de mercado (Combs et al., 2005). O crescimento pode ser medido por: variação das vendas (VRV), crescimento do lucro e participação de mercado; o retorno contábil pode ser mensurado por: retorno sobre os ativos (RSA), retorno sobre as vendas (RSV), retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL) e retorno sobre o investimento (RSI); e o valor de mercado é encontrado pelas variáveis: retorno sobre a ação e Q de Tobin (Combs et al., 2005).

Estudos sobre a relação entre desempenho social e financeiro empresarial, com grandes empresas, indicam que os resultados obtidos com medidas de retorno contábeis são mais estáveis e menos contraditórios do que os obtidos com medidas de valor de mercado (Cesar & silvar, 2008; Crisóstomo et al. 2011; Griffin & Mahon, 1997;). Enquanto RSV, RSA, RSPL e ROI estão presentes num grande número de estudos, o crescimento das vendas raramente é utilizado (Saeidi et al., 2015). No contexto de pequenas e médias empresas, os estudos ainda não avançaram para capturar indicadores econômico-financeiros. Apesar de se verificar esforços para identificar relações entre práticas de RSE e o desempenho financeiro nessas empresas, os estudos têm procurado mensurar o retorno financeiro por meio de medidas de percepção.

A pesquisa de Hammann et al. (2009), sobre a criação de valor das práticas de RSE em PMEs alemãs, aborda o desempenho financeiro por meio da percepção de proprietários e gestores, quanto ao aumento de lucro e redução de custos. No estudo de Garay e Font (2012), sobre práticas de RSE e desempenho financeiro de PMEs turísticas Espanholas, o desempenho financeiro é mensurado a partir da percepção dos proprietários sobre: número de meses na alta temporada, preços médios nas altas e baixas temporadas, situação financeira no momento da pesquisa e nível de satisfação dos gerentes com a situação financeira corrente. No estudo de Jain et al. (2016), sobre RSE e desempenho financeiro em PMEs indianas, o desempenho financeiro foi mensurado por medidas de percepção, quanto à variação das vendas, margem de vendas e quanto à satisfação das empresas com essas variações.

3.2.4 Hipóteses de pesquisa

Os estudos que defendem relação positiva entre desempenho social e financeiro empresarial argumentam que o atendimento das demandas dos *stakeholders* retorna em ganhos econômicos, uma vez que os *stakeholders* são os principais contribuintes do sucesso organizacional (Marom, 2006). Ao gerir de forma eficaz as relações com *stakeholders*, as empresas obtêm melhores índices de lucratividade (Waddock & Graves, 1997). No contexto de grandes empresas, os estudos apontam que os ganhos econômicos advêm de melhor reputação perante os consumidores (Brammer et al., 2006), maior preferência e lealdade dos clientes para com produtos e serviços (McGuire et al., 1988; Pivato, Misani, & Tencati, 2008), maior motivação, satisfação e produtividade dos funcionários e menos problemas trabalhistas (McGuire, et al., 1988; Waddock & Graves, 1997).

Recentes estudos que procuram expandir essas relações também indicam resultados nessa direção. O estudo de Singal (2014) na indústria de hotel e turismo nos EUA indica que práticas socialmente responsáveis impactam em melhor classificação de crédito e aumento do nível de investimento das empresas. A pesquisa de Saeidi et al. (2015) mostra que ações socialmente responsáveis são positivamente associadas com o desempenho geral das empresas, e sua relação com o desempenho financeiro é mediada por reputação, vantagem competitiva e satisfação de clientes. Oikonomou et al. (2014) evidenciam que postura responsável com a comunidade, segurança do produto e com as condições de trabalho dos empregados diminui o custo de crédito das empresas.

No contexto de PMEs, a pesquisa de Battaglia et al. (2014), sobre as relações de práticas de RSE e a competitividade de PMEs italianas e francesas da indústria da moda, indica que práticas direcionadas ao bem-estar dos empregados, preservação do meio ambiente, apoio à comunidade e à cadeia de fornecedores impactam positivamente o desempenho das empresas em termos de participação de mercado, desempenho inovativo e capacidades relacionais (ativos intangíveis).

O estudo de Maldonado-Guzman et al. (2016), com PMEs mexicanas, indica que maior nível de adoção e implementação de RSE implica em níveis mais elevados de desempenho do negócio. A pesquisa de Madueño et al. (2016), sobre RSE e vantagem competitiva de PMEs, mostra que práticas socialmente responsáveis contribuem para aumentar, direta e indiretamente, o desempenho competitivo das empresas, reforçando, segundo os autores, a hipótese do impacto social, discutida por Preston e O'Bannon (1997).

Assim, com base no exposto, e considerando que o desempenho social neste estudo é aferido a partir de gastos com colaboradores, clientes e comunidade, é possível que grupos de empresas com diferentes perfis de gastos com *stakeholders* apresentem diferentes níveis de desempenho financeiro. Como o desempenho financeiro neste trabalho é mensurado por variação das vendas (VRV), retorno sobre as vendas (RSV), retorno sobre o ativo (RSA) e retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL), é provável que existem diferenças significativas na magnitude desses indicadores entre os grupos de empresas. A partir dessa consideração, é formulada a hipótese de pesquisa 1:

Hipótese 1: *Clusters* de empresas com maior nível de gastos financeiros com *stakeholders* apresentam melhor desempenho financeiro do que *clusters* de empresas com menor nível de gastos.

Pesquisas indicam que colaboradores possuem capacidade para aumentar os níveis de produtividade, crescimento e competitividade de PMEs (Jain et al. 2016; Madueño et al., 2016). São, portanto, *stakeholders* privilegiados na alocação de recursos financeiros nessas empresas. No entanto, parte dos recursos destinados à suas demandas não é paga diretamente a eles, porque se referem aos encargos sociais obrigatórios. Em determinados ramos da atividade econômica, os encargos chegam a 48% do custo total do trabalhador (Souza et al., 2012), encarecendo o custo do trabalho e a produção de bens e serviços. E como apontam Souza et al., (2012), o problema é que os trabalhadores não valorizam os encargos sociais como remuneração direta e não se sentem motivados para o atingimento de maiores índices de eficiência, apenas por causa deles.

Considerando que a composição dos gastos financeiros obrigatórios com trabalhadores é influenciada por outras exigências compulsórias, como obrigações com saúde, segurança e condições de trabalho, e benefícios previstos nas convenções coletivas de trabalho, é provável que as empresas que concentram a aplicação de recursos financeiros apenas com gastos obrigatórios, não recebam em troca a contrapartida compensatória dos colaboradores, comprometendo seus resultados financeiros. Nesse aspecto, formula-se a hipótese 2 seguinte:

Hipótese 2: *Clusters* de empresas com maior nível de gastos financeiros obrigatórios com colaboradores apresentam pior desempenho financeiro do que *clusters* de empresas com menor nível de gastos obrigatórios com esse *stakeholder*.

Por outro lado, pesquisas indicam que empresas que atendem as obrigações trabalhistas e oferecem aos seus colaboradores pacotes de benefícios adicionais espontâneos, econômicos e não econômicos, proporcionando mais lazer e qualidade de vida aos colaboradores, criam um ambiente de trabalho mais harmonioso, integrado, produtivo e sinérgico, que impacta na satisfação, valorização e comprometimento dos trabalhadores (Deloitte Brasil, 2014). Sendo assim, formula-se a hipótese 2a seguinte:

Hipótese 2a: *Clusters* de empresas com maior nível de gastos financeiros espontâneos com colaboradores apresentam melhor desempenho financeiro do que *clusters* de empresas com menor nível de gastos espontâneos com esse *stakeholder*.

Os clientes são a razão de existir de qualquer empresa e, como tal, eles esperam das empresas postura socialmente responsável, não apenas em termos de produção de bens e serviços de qualidade, concessão de garantias e assistência técnica, mas também controle de danos potenciais dos produtos, níveis adequados de informações e de instruções de uso, respostas rápidas às suas solicitações, etc. (Oliveira, 1984, Madueño et al., 2016; Turyakira et al., 2014). Porém, num mercado competitivo, para se obter a lealdade dos clientes é preciso ir além do cumprimento dos aspectos legais, para implementar estratégias de vendas focadas em outras frentes mais perceptíveis aos olhos dos clientes, realizadas a partir de gastos espontâneos. Nesse caso, o conjunto dos esforços financeiros obrigatórios e espontâneos direcionados ao atendimento das demandas dos clientes podem se refletir em maior desempenho financeiro, o que leva à formulação da hipótese 3 a seguir:

Hipótese 3: *Clusters* de empresas com maior nível de gastos financeiros, obrigatórios e espontâneos, com clientes apresentam melhor desempenho financeiro do que *clusters* de empresas que possuem menor nível de gastos nessas categorias.

A comunidade é formada por grupos diferentes de pessoas, residentes próximos ou não à empresa, que esperam delas comportamentos socialmente responsáveis (Oliveira, 1984). A comunidade é um *stakeholder* bastante sensível aos problemas de reputação empresarial, e costuma valorizar empresas com boa imagem pública, privilegiando-as nas decisões de compras (Saeidi et al. 2015).

No entanto, esforços financeiros direcionados a esse *stakeholder* só retornam em ganhos econômicos se forem estratégicos para o negócio (McWilliams & Siegel, 2000; Porter & Kramer, 2006). Se não o forem, destruirão o desempenho financeiro (Singal, 2014). Como

as ações relacionadas à comunidade nas empresas brasileiras são pulverizadas, assistencialistas e aleatórias (Passador, 2002), é provável que isso se repita com PMEs. Nesse sentido, formula-se a hipótese 4 deste estudo:

Hipótese 4: *Cluster* de empresas com maior nível de gastos financeiros com a comunidade apresentam pior desempenho financeiro do que *clusters* de empresas com menor nível de gastos com esse *stakeholder*.

3.3 Método

3.3.1 Delineamento da pesquisa

Trata-se de um estudo explicativo com abordagem predominante quantitativa, realizado com estrutura de dados em painel, que engloba o período de 2010 a 2015, e uma amostra de 128 empresas, entre micro, pequenas e médias, da indústria, comércio e serviços.

3.3.2 Caracterização da amostra

Para a classificação do porte das empresas foram considerados os critérios do BNDES estabelecidos na Circular BNDES 011/2010, conforme abaixo:

- Microempresa: receita bruta anual até R\$ 2,4 milhões;
- Pequena empresa: receita bruta anual entre R\$ 2,4 milhões a R\$ 16 milhões;
- Média empresa: receita bruta anual entre R\$ 16 milhões a R\$ 90 milhões.

A amostra foi selecionada por conveniência, com base na indicação dos profissionais Contadores, responsáveis pelo fornecimento dos relatórios contábeis: balanço patrimonial, balancetes analíticos e demonstração de resultados do exercício (DRE). A amostra totalizou 662 observações assim distribuídas:

- a) por ano: 2010 – 73; 2011 – 128; 2012 – 127; 2013 – 123; 2014 – 115; e 2015 – 96;
- b) por porte: micro – 382; pequena: 181; e média: 99 observações.

3.3.3 Procedimentos de coleta, sistematização e tabulação de dados

O Contador, pela sua relação de proximidade e confiança com pequenos e médios empresários, é, em muitos casos, uma importante fonte de consulta dos proprietários nas decisões de financiamento e investimento. Melhor comunicação e relações mais transparentes,

entre a empresa e o escritório de contabilidade, impulsionam níveis de organização, controle e autonomia da empresa sobre suas finanças, resultando em uma organização mais saudável financeiramente. Entretanto, o desenvolvimento e manutenção de uma "boa contabilidade" depende essencialmente do comportamento e da cultura dos empresários. Nesse aspecto, a estratégia para coleta dos dados foi focada nas organizações contábeis, e não diretamente nas empresas, com o objetivo de ter o Contador como intermediador entre o autor deste estudo e os empresários.

Assim, foram realizadas visitas a escritórios de contabilidade instalados no Distrito Federal e no estado de Goiás para apresentação do projeto de pesquisa e solicitação de apoio ao estudo. Foi entregue aos contadores versão resumida do projeto, destacando as implicações teóricas e gerenciais do estudo, acompanhada do comprovante de matrícula no curso e currículo do autor, currículo do orientador e termo de compromisso de utilização dos dados exclusivamente para fins científicos e de confidencialidade da identidade das empresas.

Após o entendimento da proposta, coube a esses profissionais identificar, dentre seus clientes, as empresas que se enquadravam em dois requisitos principais para a coleta dos dados. O primeiro é a confiabilidade dos dados contábeis, ou seja, só podiam participar do estudo MPMEs que levam a sério o papel da contabilidade e buscam cumprir suas obrigações legais sem subterfúgios ou artifícios de omissão de receitas e despesas. O segundo é a emissão dos relatórios contábeis analíticos, ano a ano, no período de estudo.

Então, por indicar as empresas e contatar os proprietários, a participação dos contadores e de seus funcionários é fundamental para a exequibilidade da pesquisa. O período de coleta (recebimento dos relatórios), sistematização e tabulação dos dados foi de 15/01/2016 a 15/11/2016.

3.3.4 Medidas de gastos financeiros com *stakeholders*

Os *stakeholders* considerados neste estudo são colaboradores, clientes e comunidade. O termo “colaboradores” permite incluir, além de empregados, outros públicos internos, como os terceirizados, estagiários, menores aprendizes e proprietários-gerentes. Estes, aliás, na maioria das PMEs, são os principais gestores (Leone, 1999). Os colaboradores têm grande capacidade de aumentar ou diminuir os níveis de produtividade do negócio, impactando de forma considerável na competitividade de PMEs (Jain et al., 2016; Madueño et al., 2016). A escolha de comunidade deve-se à sua proximidade com o empresário e sua família. Estudos mostram que PMEs são mais sensíveis aos problemas de sua vizinhança (Jenkins, 2006). Os

clientes, por sua vez, são a razão da existência das empresas e, portanto, são considerados *stakeholders* primários (Van der Laan et al., 2008).

Extraiu-se dos balancetes analíticos, ano a ano, os valores gastos pelas empresas em itens-componentes relativos a esses *stakeholders*. Os gastos foram classificados, segundo o ramo de atividade da empresa, em “obrigatórios” e “espontâneos”, com base na legislação do trabalho, convenções coletivas e legislação de defesa do consumidor. Para colaboradores, os gastos obrigatórios são formados por: folha de pagamento bruta obrigatória (FPB-O), itens obrigatórios de saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT-O) e benefícios adicionais obrigatórios (BA-O); A soma dessas subcategorias formam os gastos obrigatórios totais com colaboradores (COLAB-O). Os gastos espontâneos com colaboradores são formados por: itens espontâneos de saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT-E), benefícios adicionais espontâneos (BA-E) e desenvolvimento profissional (DP-E). A soma dessas subcategorias formam os gastos espontâneos totais com colaboradores (COLAB-E). Em relação a clientes, os gastos obrigatórios (CLI-O) são constituídos por gastos com adaptação do produto ao mercado. Os gastos espontâneos com clientes (CLI-E) compõem de gastos com pesquisa e promoção de vendas. Para comunidade (COM) foram encontrados apenas gastos espontâneos relacionados à participação comunitária.

Seguindo a metodologia do balanço social, do IBASE, a soma dos valores dos itens foi dividida pela receita líquida, em cada ano de análise, obtendo-se índices relativos, que permitiram comparar os gastos entre as empresas na mesma base. Os índices referentes aos itens formam as subcategorias (obrigatórias e espontâneas). As estatísticas descritivas das variáveis dessas categorias são apresentadas na Tabela 7:

Tabela 7: Estatísticas descritivas das variáveis de gastos com *stakeholders*

Variáveis	Média	D.P	Mínimo	Máximo
Colaboradores - obrigatório	0,18	0,19	0,00	1,96
Colaboradores - espontâneo	0,00	0,01	0,00	0,21
Clientes - obrigatório	0,00	0,03	0,00	0,43
Clientes - espontâneo	0,00	0,00	0,00	0,03
Comunidade	0,00	0,00	0,00	0,03

Fonte: dados da pesquisa (2017)

3.3.5 Indicadores de desempenho financeiro

O desempenho financeiro foi mensurado por variáveis de crescimento e retorno contábil. O crescimento foi medido pela variação das vendas (VRV). O retorno contábil foi medido por três variáveis: a) retorno sobre as vendas (RSV), retorno sobre o ativo (RSA) e retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL), conforme fórmulas abaixo:

$$VRV = \frac{\text{Receita Bruta em } t}{\text{Receita Bruta em } t-1} - 1 \quad (1) \quad RSV = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Bruta}} \quad (3)$$

$$RSA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total médio}} \quad (2) \quad RSPL = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido médio}} \quad (4)$$

Os valores foram extraídos da demonstração de resultado do exercício (DRE) e do balanço patrimonial (BP) das empresas, em cada ano compreendido no período de estudo.

As estatísticas descritivas das variáveis de condições financeiras são apresentadas na Tabela 8 a seguir:

Tabela 8: estatística descritiva das variáveis de condições financeiras

Variáveis	Média	D.P	Mínimo	Máximo
Retorno s/ as vendas (RSV)	0,23	0,37	-2,40	2,54
Retorno s/ o ativo (RSA)	0,25	0,39	-1,32	2,47
Retorno s/ o pat. líquid (RSPL)	0,18	4,01	-101,46	6,49
Liquidez corrente (LC)	11,32	31,79	0,01	444,03
Folga financeira potencial (FFP)	9,66	24,86	0,02	243,18

Fonte: dados da pesquisa (2017)

3.3.6 Agrupamento das empresas por perfis semelhantes de gastos com *stakeholders*

Com base nas variáveis de gastos, obrigatórios espontâneos, apresentadas na tabela 7, e nas variáveis de setor e porte das empresas, foi aplicada a análise *de twostep cluster* para classificar as empresas em grupos distintos. Essa análise de *cluster* permitiu a formação de grupos de empresas utilizando variáveis qualitativas e quantitativas, e gerou uma quantidade adequada de *clusters* com razoável homogeneidade interna e heterogeneidade externa (Hair, et al., 2009). A qualidade do agrupamento e a distribuição dos *clusters* são apresentadas nas Figuras 13 e 14:

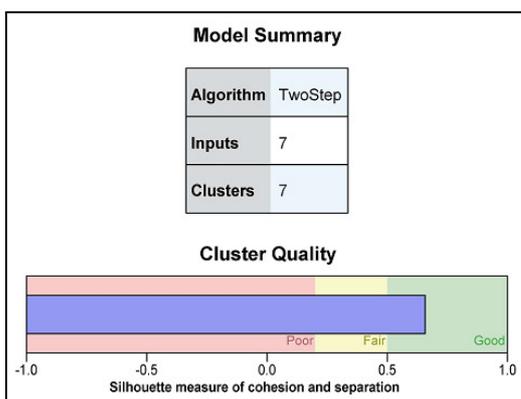


Figura 13: Qualidade dos clusters
Fonte: dados da pesquisa (2017)

Cluster	Obersservações	%
1	27	4
2	137	21
3	129	19
4	71	11
5	104	16
6	62	9
7	132	20
Total	662	100

Figura 14: Distribuição geral dos clusters
Fonte: dados da pesquisa (2017)

A composição dos *clusters*, por setor e porte, e suas respectivas médias de gastos, obrigatórios e espontâneos, com *stakeholders*, são apresentados na Tabela 9:

Tabela 9: Distribuição dos clusters por setor e porte e gastos com Stakeholders

Cluster	Setor			Porte			Gastos com os Stakeholders				
	Ind.	Com. Serv.		Micro	Peq.	Méd.	Colaboradores		Clientes		Comunid
	%	%	%	%	%	%	Obrig.	Esp.	Obrig.	Esp.	Esp.
1	4	3	6	2	9	3	0,2818	0,0299	0,0513	0,0092	0,0048
2	0	50	0	36	0	0	0,1222	0,0015	0,0000	0,0000	0,0000
3	0	47	0	0	37	61	0,0690	0,0016	0,0002	0,0006	0,0004
4	39	0	0	0	27	23	0,1681	0,0073	0,0030	0,0003	0,0002
5	57	0	0	27	0	0	0,2458	0,0056	0,0000	0,0001	0,0000
6	0	0	30	0	27	13	0,3208	0,0052	0,0000	0,0001	0,0001
7	0	0	64	35	0	0	0,2292	0,0036	0,0000	0,0003	0,0000
Total	100	100	100	100	100	100	-	-	-	-	-

Nota: unidade de setor e porte em % de observações; unidade de gastos com stakeholders em médias relativas. Obrig. = gastos obrigatórios. Esp. = gastos espontâneos. Fonte: dados da pesquisa (2017).

Com base nas médias dos gastos da Tabela 9, os *clusters* foram classificados do 1º ao 7º lugar por tipo de gastos, conforme a Tabela 10:

Tabela 10: Distribuição dos *clusters* por setor e porte e gastos com *Stakeholders*

Cluster	Classificação clusters por nível de gastos				
	Colaboradores		Clientes		Comunid
	Obrig.	Esp.	Obrig.	Esp.	Esp.
1	2°	1°	1°	1°	1°
2	6°	7°	5°	7°	7°
3	7°	6°	3°	2°	2°
4	5°	2°	2°	3°	3°
5	3°	3°	6°	5°	6°
6	1°	4°	4°	6°	4°
7	4°	5°	7°	4°	5°

Fonte: dados da pesquisa (2017).

As posições da Tabela 10 são assim agrupadas para efeito de análise: 1° e 2° lugares - maior nível de gastos; 3° ao 5° lugares - mediano nível de gastos; e 6° e 7° lugares – menor nível de gastos.

3.3.7 Caracterização dos *clusters*

Com base nas características de setor e porte, apresentadas na Tabela 9, e no agrupamento das posições da Tabela 10, os *clusters* são caracterizados da seguinte forma:

- *Cluster 1* – micro, pequenas e médias empresas industriais, comerciais e de serviço, com maior nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com os três *stakeholders*.
- *Cluster 2* – microempresas comerciais, com mediano nível de gastos obrigatórios com clientes, e menor nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com colaboradores, e espontâneos com clientes e comunidade.
- *Cluster 3* - pequenas e médias empresas comerciais, com maior nível de gastos espontâneos com clientes e comunidade, mediano nível de gastos obrigatórios com clientes, e menor nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com colaboradores.
- *Cluster 4* - pequenas e médias empresas industriais, com maior nível de gastos espontâneos com colaboradores, e obrigatórios com clientes, e mediano nível de gastos obrigatórios com colaboradores, e espontâneos com clientes e comunidade.
- *Cluster 5* – microempresas industriais, com mediano nível de gastos obrigatórios e espontâneos com colaboradores, e espontâneos com clientes, e menor nível de gastos obrigatórios com clientes, e espontâneos com comunidade.

- *Cluster 6* – pequenas e médias empresas de serviços, com maior nível de gastos obrigatórios com colaboradores, mediano nível de gastos espontâneos com colaboradores, obrigatórios com clientes, e espontâneo com comunidade, e menor nível de gastos espontâneos com clientes.
- *Cluster 7* – microempresas de serviços, com mediano nível de gastos obrigatórios e espontâneos com colaboradores, e espontâneos com clientes e comunidade, e menor nível de gastos obrigatórios com clientes.

3.3.8 Procedimentos de análise de dados

Para comparar o desempenho financeiro entre os perfis de gastos com *stakeholders* (*clusters*), aplicou-se a técnica de análise multivariada de variância – MANOVA. Os *clusters* foram as variáveis explicativas e as variáveis de desempenho financeiro (VRV, RSV, RSA e RSPL) as explicadas. Por meio da MANOVA é possível verificar se existem diferenças significativas entre as médias de populações e se estas exercem influência em outras variáveis, comparando vários grupos a um só tempo (Hair et al. 2009).

3.4 Resultados

Os testes da MANOVA, apresentados na Tabela 11, mostram resultados significantes ($p \leq 0,01$) em relação aos indicadores financeiros: retorno sobre as vendas (RSV) e retorno sobre o ativo (RSA), indicando que os *clusters* se diferem entre si para esses dois indicadores.

Tabela 11: Resultados dos testes da Análise de Variância (MANOVA)

Variável Explicativa	Variáveis Explicadas				
	Estatística	VRV	RSV	RSA	RSPL
Clusters (gastos obrig. e esp. com stakeholders)	Grau Liberd.	6	6	6	6
	Quad. Méd.	0,56	1,94	0,60	4,43
	Teste F	1,20	15,90	4,03	27,00
	Nív Signific.	0,31	0,00	0,00	0,95
	R ²	0,01	0,13	0,04	0,00
	R ² ajustado	0,02	0,12	0,03	0,01

Fonte: dados da pesquisa (2017)

A Tabela 12 apresenta as estatísticas descritivas dos gastos, obrigatórios e espontâneos, com colaboradores, clientes e comunidade. Percebe-se que os *clusters* com as maiores médias possuem os maiores desvios-padrões.

Tabela 12: Estatística descritiva das variáveis explicativas

Cluster	COLAB-O		COLAB-E		CLI-O		CLI-E		COM	
	Média	D.P.	Média	D.P.	Média	D.P.	Média	D.P.	Média	D.P.
1	0,2818	0,2476	0,0299	0,0510	0,0513	0,1289	0,0092	0,0100	0,0048	0,0093
2	0,1222	0,0868	0,0015	0,0074	0,0000	0,0001	0,0000	0,0002	0,0000	0,0000
3	0,0690	0,0375	0,0016	0,0025	0,0002	0,0007	0,0006	0,0017	0,0004	0,0016
4	0,1681	0,1358	0,0073	0,0111	0,0030	0,0105	0,0003	0,0010	0,0002	0,0004
5	0,2458	0,1646	0,0056	0,0104	0,0000	0,0000	0,0001	0,0004	0,0000	0,0000
6	0,3208	0,3540	0,0052	0,0098	0,0000	0,0002	0,0001	0,0004	0,0001	0,0003
7	0,2292	0,1869	0,0036	0,0089	0,0000	0,0000	0,0003	0,0011	0,0000	0,0004

Fonte: dados da pesquisa (2017)

3.4.1 Desempenho financeiro entre os perfis de gastos com *stakeholders*

Nessa seção são apresentados os resultados com base nas diferenças significativas (*pairwise comparisons*; $p \leq 0,05$) entre as médias de gastos obrigatórios e espontâneos dos *clusters*. As diferenças não significativas, mas relevantes para os objetivos deste estudo, também são comentadas. Visando a objetividade, não será repetida a caracterização dos *clusters* explicitada no item 3.4. A Figura 15 apresenta os resultados em relação à variação das vendas (VRV) e retorno sobre as vendas (RSV).

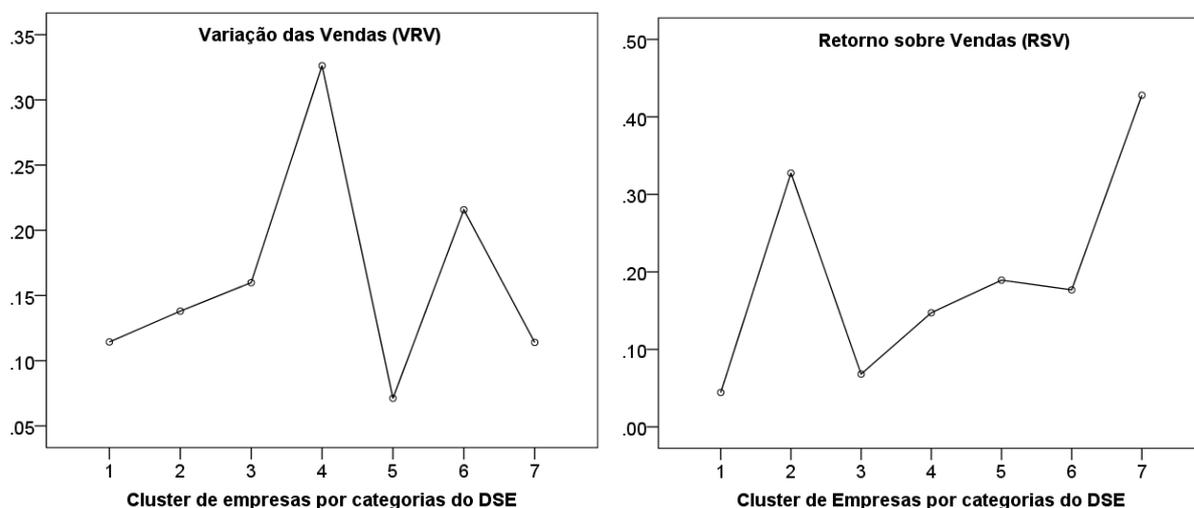


Figura 15: Desempenho financeiro em VRV e RSV dos clusters

Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

Em relação à VRV, o *cluster* 4 apresenta o melhor desempenho, e o *cluster* 5 o menor. Porém, as diferenças significativas ($p \leq 0,05$) só ocorrem entre os *clusters* 4 e 5, e entre 4 e 7. No entanto, comparando o *cluster* 4 com os *clusters* 5 e 7, identifica-se que o primeiro tem maior nível de gastos em todas as categorias que os outros dois (exceção de gastos

obrigatórios com colaboradores em relação ao *cluster 5*). Com base nesse resultado, pode-se afirmar que há evidências de que pequenas e médias empresas, com maior nível de gastos espontâneos com colaboradores, clientes e comunidade, apresentam maior crescimento de vendas, do que microempresas com menor nível de gastos espontâneos com esses *stakeholders*.

Quanto ao RSV, os *clusters 7 e 2* (microempresas) apresentam os melhores desempenhos, e o *cluster 1* (micro, pequenas e médias) o menor. Os *clusters 1 e 2* têm, respectivamente, o maior e o menor nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com *stakeholders*, enquanto o *cluster 7* possui gastos medianos. Os resultados mostram também que maiores/menores níveis de gastos isolados em qualquer das categorias obrigatórias e espontâneas dos gastos com *stakeholders* não implicam em maior/menor RSV. No entanto, há evidências de que menor nível de gastos obrigatórios e espontâneos no conjunto dos *stakeholders* em microempresas comerciais (*cluster 2*) implica em maior margem operacional (RSV) do que gastos medianos em microempresas industriais (*cluster 5*). Adicionalmente, também há evidências de que gastos medianos, obrigatórios e espontâneos, no conjunto dos *stakeholders* (*cluster 7*) podem levar microempresas de serviços ao maior retorno sobre as vendas comparativamente aos demais portes e setores das empresas. A Figura 16 apresenta os resultados em relação ao RSA e RSPL.

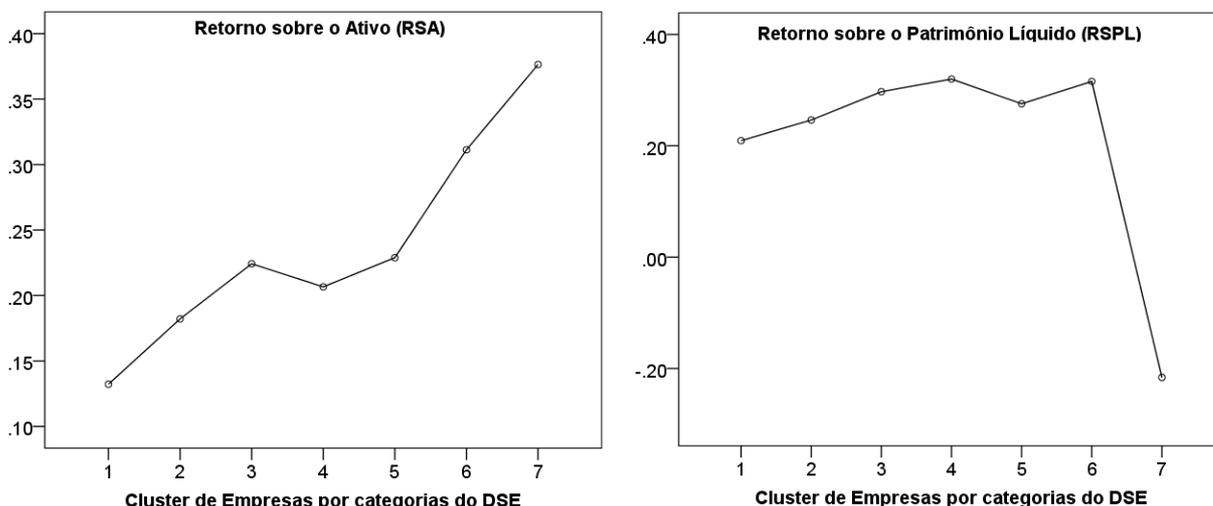


Figura 16: Desempenho financeiro em RSA e RSPL dos clusters

Nota: eixo Y – em médias marginais estimadas. Fonte: dados da pesquisa (2017)

Quanto ao retorno sobre o ativo (RSA), percebe-se novamente melhor desempenho do *cluster 7* e menor do *cluster 1*. Porém, o *cluster 6* aparece com o segundo maior desempenho. Trata-se de um *cluster* de pequenas e médias empresas de serviços, que no conjunto das

categorias, gasta medianamente, porém, tem o maior nível de gastos obrigatórios com colaboradores e o menor com comunidade. Novamente, há evidências de que gastos medianos, obrigatórios e espontâneos, no conjunto dos *stakeholders* (*cluster 7*) podem levar microempresas de serviços (*cluster 7*) a maior rentabilidade do ativo, comparativamente, aos demais portes e setores de empresas. Em relação ao RSPL, o *cluster 7* apresenta o menor desempenho, mas não há diferenças significativas entre ele e os demais.

3.5 Discussão

Os resultados em relação à VRV mostram que o crescimento de vendas não é influenciado nem por maior (*cluster 1*), nem por menor (*cluster 2*), nível de gastos, obrigatórios ou espontâneos, com quaisquer dos *stakeholders*, uma vez que não existem diferenças no crescimento das vendas entre esses *clusters*. As diferenças significativas entre as médias do *cluster 4* para os *clusters 5* e *7* indicam que há evidências de que pequenas e médias empresas, com maior nível de gastos espontâneos com colaboradores, clientes e comunidade, apresentam maior crescimento de vendas, do que microempresas com menor nível de gastos espontâneos com esses *stakeholders*.

Em relação ao RSV, as diferenças não significativas entre os *clusters 4, 5* e *6* evidenciam que maior/menor nível de gastos isolados em qualquer das categorias, obrigatórias ou espontâneas, não implicam em maior/menor RSV. No entanto, há evidências de que menor nível de gastos obrigatórios e espontâneos no conjunto dos *stakeholders* em microempresas comerciais (*cluster 2*) implica em maior margem operacional (RSV) do que gastos medianos em microempresas industriais (*cluster 5*). Existem também evidências de que gastos medianos, obrigatórios e espontâneos, no conjunto dos *stakeholders* (*cluster 7*) podem levar microempresas de serviços ao maior retorno sobre as vendas, comparativamente, aos demais portes e setores das empresas.

Quanto ao retorno sobre o ativo (RSA), o maior desempenho do *cluster 6* (com maior nível de gastos obrigatórios com colaboradores), comparativamente aos *clusters* que gastam menos nessa categoria (*clusters 2* e *3*), indica que, em pequenas e médias de serviços, esses gastos aumentam a rentabilidade dos ativos. Adicionalmente, esse resultado também indica (em relação ao *cluster 3*) que, nessas empresas, gastos obrigatórios com colaboradores são mais relevantes para a rentabilidade do ativo, do que gastos com a comunidade. Além disso, os resultados indicam que gastos medianos, obrigatórios e espontâneos, no conjunto dos

stakeholders implicam em maior rentabilidade do ativo, do que maior ou menor nível de gasto com todos ou alguns *stakeholders*.

No que se refere ao RSPL, o desempenho dos *clusters* não mostram diferenças significativas, não permitindo qualquer inferência. Isso pode ser devido ao efeito da crise econômica brasileira sobre PMEs, que as têm levado a incorrer em significativas despesas financeiras (Campos, 2014), comprometendo o seu lucro líquido e a consequente rentabilidade do capital próprio.

Com base no desempenho dos *clusters* nos quatro indicadores de desempenho financeiro, pode-se afirmar que não há evidências que suportem a hipótese 1, pois, *cluster* de empresas com maior nível de gastos financeiros com *stakeholders* (*cluster* 1) apresenta menor desempenho financeiro (VRV, RSV e RSA), do que *clusters* de empresas com menor nível de gastos (*clusters* 2 e 3). O mesmo corre com a hipótese 2, uma vez que *cluster* de empresas com maior nível de gastos obrigatórios com colaboradores (*cluster* 6) apresenta melhor desempenho financeiro (RSV e RSA) do que *clusters* de empresas com menor nível de gastos obrigatórios com esse *stakeholder* (3 e 2), com exceção do RSV para o *cluster* 2. Os resultados também indicam a rejeição da hipótese 2a porque não há evidências de que *clusters* de empresas com maior nível de gastos espontâneos com colaboradores (1 e 4) apresentam melhor desempenho financeiro do que *clusters* de empresas com menor nível de gastos espontâneos com esse *stakeholder* (2 e 3), uma vez que não há diferenças significativas entre eles quanto à VRV e RSA. A rejeição das hipóteses 1 e 2 confirma que os argumentos da teoria dos *shareholders* (Friedman, 1970) também permanecem válidos para o contexto de PMEs, assim como foi evidenciado em estudos com grandes empresas (Crisóstomo et al. 2011; Melo, 2012).

Em relação à hipótese 3, o desempenho, em RSV e RSA, dos *clusters* com maior nível de gastos obrigatórios (1 e 4) e espontâneos (1 e 3) com clientes, é pior do que o desempenho dos *clusters* com menor nível de gastos obrigatório (5 e 7) e espontâneos (6 e 7) com o mesmo *stakeholder*. No entanto, o desempenho do *cluster* 4 em VRV é maior do que o desempenho dos *clusters* 5, 6 e 7, indicando que há evidências para a aceitação da hipótese 3. Esse resultado confirma os pressupostos da teoria dos *stakeholders* (Freeman, 1994), a hipótese do impacto social (Preston & O'Bannon, 1997), bem como achados de estudos com PMEs (Battaglia et al. 2014; Maldonado-Guzman et al. 2016; Turyakira et al., 2014). No que se refere à hipótese 4, não há diferenças entre o desempenho em VRV e RSA dos *clusters* com maior (1 e 3) e menor (2 e 5) nível de gastos com a comunidade, mas em relação ao

RSV, os *cluster* 2 e 5 apresentam maior desempenho do que os *clusters* 1 e 3, indicando que há evidências para a aceitação da hipótese 4, o que confirma os pressupostos da teoria dos *shareholders* (1970), corroborando resultados de estudos anteriores (Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011; Orellano & Quiota, 2011; Van der Lann et al., 2008). A Figura 17 apresenta o resumo dessa discussão:

Resultado	Hipótese	Status	Premissas teóricas	Status
Os indicadores VRV, RSV e RSA são piores em <i>cluster</i> de empresas com maior nível de gastos financeiros com os <i>stakeholders</i> , do que em <i>clusters</i> de empresas que gastam menos.	H1: <i>Clusters</i> de empresas com maior nível total de gastos financeiros com os <i>stakeholders</i> apresentam melhor desempenho financeiro, do que <i>clusters</i> de empresas com menor nível de gastos.	Rejeitada	Teoria dos <i>Shareholders</i>	Corroboradas
Os indicadores RSV e RSA são melhores em <i>clusters</i> de empresas com maior nível de gastos obrigatórios com colaboradores, do que em <i>clusters</i> de empresas que gastam menos com esses <i>stakeholders</i> .	H2: <i>Clusters</i> de empresas com maior nível de gastos financeiros obrigatórios com colaboradores apresentam pior desempenho financeiro, do que <i>clusters</i> de empresas com menor nível de gastos obrigatórios com esse <i>stakeholder</i> .	Rejeitada	Teoria dos <i>Stakeholders</i>	Corroboradas
Não há diferenças significativas entre a VRV e o RSA de <i>clusters</i> de empresas com maior e menor nível de gastos espontâneos com colaboradores.	H2a: <i>Clusters</i> de empresas com maior nível de gastos financeiros espontâneos com colaboradores apresentam melhor desempenho financeiro, do que <i>clusters</i> de empresas com menor nível de gastos espontâneos com esse <i>stakeholder</i> .	Rejeitada	Teorias dos <i>Shareholders</i> e <i>Stakeholders</i>	Refutadas
Diferenças significativas entre o desempenho financeiro (VRV) de <i>clusters</i> com maior e menor nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com clientes.	Hipótese 3: <i>Clusters</i> de empresas com maior nível de gastos financeiros, obrigatórios e espontâneos, com clientes, apresentam melhor desempenho financeiro do que <i>clusters</i> de empresas que possuem menor nível de gastos nessas categorias.	Confirmada	Teoria dos <i>Stakeholders</i>	Corroboradas
O RSV de <i>clusters</i> com maior nível de gastos com a comunidade é pior do que em <i>clusters</i> com menor nível de gastos com esse <i>stakeholder</i> .	Hipótese 4: <i>Clusters</i> de empresas com maior nível de gastos financeiros com a comunidade apresentam pior desempenho financeiro do que <i>clusters</i> de empresas com menor nível de gastos com esse <i>stakeholder</i> .	Confirmada	Teoria dos <i>Shareholders</i>	Corroboradas

Figura 17: Resumo da discussão dos resultados.

Fonte: dados da pesquisa (2017).

3.6 Conclusões e recomendações

Este estudo teve por objetivo comparar o desempenho financeiro de MPMEs, a partir de grupos de empresas com perfis diferentes de gastos com *stakeholders*. Os gastos com *stakeholders* foram mensurados por meio de dados contábeis, e classificados em obrigatórios ou espontâneos. O desempenho financeiro foi aferido por meio da variação das vendas

(VRV), retorno sobre as vendas (RSV), retorno sobre o ativo (RSA) e retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL).

Os *clusters* foram agrupados em maior, mediano e menor nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com os três *stakeholders*. Ao comparar o desempenho financeiro dos *clusters*, verificou-se que pequenas e médias empresas industriais que apresentam maior nível de gastos: espontâneos com colaboradores, e obrigatórios com clientes, apresentam melhor desempenho em crescimento de vendas (VRV), enquanto microempresas de serviços com mediano nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, com os três *stakeholders* apresentam melhor margem operacional (RSV) e rentabilidade do ativo (RSA).

Verificou-se que maior nível de gastos totais, obrigatórios e espontâneos, com *stakeholders*, não implica em maior desempenho financeiro. Este trabalho amplia os achados de Hammann et al. (2009), que mostram a inexistência de relação entre práticas socialmente responsáveis com *stakeholders* e lucratividade de PMEs, mas não apresenta resultados separados por *stakeholder*. Os resultados aqui encontrados parecem ir em sentido contrário aos achados de Jain et al. (2016), que indicam relação positiva entre práticas direcionadas aos colaboradores e clientes e o desempenho financeiro de PMEs. Ficou evidenciado que dos três *stakeholders* pesquisados, colaboradores são os mais relevantes no contexto de PMEs, corroborando o estudo de Jain et al. (2016).

Como os *clusters* de empresas com mediano nível de gastos, obrigatórios e espontâneos, no conjunto dos *stakeholders*, apresentam melhores resultados financeiros, conclui-se que nem maior nem menor nível de gastos com *stakeholders* são fatores decisivos para melhor desempenho financeiro. Portanto, no nível das análises aqui apresentadas, afirma-se que as teorias dos *shareholders* e *stakeholders* se complementam, coexistindo a validade de seus argumentos no contexto de MPMEs. Sugere-se às futuras pesquisas aplicar regressões com dados em painel para identificação dos efeitos no tempo de gastos com *stakeholders* sobre o desempenho financeiro, para confrontação mais adequada com os resultados de Hammann et al. (2009) e Jain et al. (2016).

Dentre as limitações deste estudo estão o número de períodos e de *stakeholders* analisados e a não identificação das categorias de gastos financeiros que são estratégicos para as empresas. Identificar esses gastos possibilita confrontar os resultados com achados de pesquisas (McWilliams & Siegel, 2000; Porter e Kramer, 2006) que indicam maior desempenho financeiro a partir de recursos aplicados em práticas de RSE estratégicas.

4 Relação entre Gastos com *Stakeholders* e Resultados Financeiros em Micro, Pequenas e Médias Empresas: evidências empíricas brasileiras.

4.1 Introdução

Desempenho social empresarial consiste numa medida de eficiência das interações mantidas pelas empresas com seus *stakeholders* principais (Waddock & Graves, 1997). Ao longo das últimas três décadas, pesquisadores têm procurado explicar as relações entre desempenho social e financeiro das empresas, tendo por base os pressupostos da teoria *slack resources* e teoria dos *stakeholders*. As discussões em torno da primeira indicam que empresas com melhores resultados financeiros ao longo do tempo destinam mais recursos financeiros para ações socialmente responsáveis (Singal, 2014; Waddock & Graves, 1997). Sob o ponto de vista da segunda, atitudes socialmente responsáveis levam as empresas a ganhos econômicos porque melhoram sua imagem e reputação na sociedade, conquistam a preferência e lealdade dos clientes e elevam a motivação, satisfação e produtividade dos colaboradores (Brammer et al., 2006; McGuire, et al., 1988; Pivato et al., 2008; Waddock & Graves, 1997).

Não obstante a relação entre desempenho social e financeiro ser intensamente investigada no campo das grandes corporações, evidências sobre esse fenômeno em pequenas e médias empresas (PMEs) são escassas. Assim, mais estudos dessa natureza com empresas de menor porte são importantes, sejam para fechar lacunas teóricas, sejam para subsidiar decisões de negócios de proprietários e gestores. Dados do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae, 2014) evidenciam a relevância econômica e social das empresas de menor porte no Brasil. Segundo o Sebrae (2014), essas empresas são responsáveis por 27% do produto interno bruto (PIB), 98% do número total de estabelecimentos formais, 50% da força de trabalho e 40% de toda a remuneração paga ao trabalhador brasileiro são oriundos das empresas de pequeno porte. Adicionalmente, a alta capilaridade geográfica e diversidade dos pequenos negócios proporcionam facilidade de acesso a trabalho, mesmo para aqueles com dificuldades de inserção no mercado (Santos, 2013).

Apesar do direcionamento de pesquisas com PMEs (Battaglia et al., 2014; Madueño et al., 2016; Maldonado-Guzman et al., 2016) para a identificação de efeitos de práticas socialmente responsáveis sobre o desempenho e a competitividade, poucos estudos (Garay & Font, 2012; Hamman et al., 2009; Jain et al., 2016) investigam os impactos dessas práticas sobre o desempenho financeiro. Além disso, as práticas socialmente responsáveis de PMEs

têm sido restringidas àquelas desenvolvidas fora do espectro legal, contrariando uma das bases conceituais da responsabilidade social das empresas – a responsabilidade legal (Schwartz & Carroll, 2003). Isso pode levar à interpretação e mensuração equivocada do desempenho social de PMEs, e de seus efeitos sobre outras medidas organizacionais. Outro aspecto comum nos estudos desse campo com PMEs é o uso de dados de percepção e recorte transversal, apesar de estudos com grandes empresas indicarem que as relações entre desempenho social e financeiro são mais adequadamente identificadas com séries temporais ((Preston & O’Bannon, 1997).

Como estudos indicam (Borba, 2006; Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011) que gastos financeiros realizados pelas empresas para atender as demandas de seus *stakeholders* são uma das medidas do desempenho social empresarial, este estudo toma por base as responsabilidades legais e éticas das empresas (Schwartz & Carroll, 2003) para classificar os gastos com *stakeholders* em obrigatórios ou espontâneos, e faz uso de dados contábeis estruturados em painel para ampliar os resultados já alcançados com PMEs. Com vistas a complementar os atuais achados da literatura de desempenho social e financeiro em PMEs e fornecer subsídios ao planejamento financeiro de PMEs, este estudo visa a responder às seguintes questões: a) qual é o efeito de resultados financeiros sobre gastos com *stakeholders*? b) qual é o efeito de gastos com *stakeholders* sobre resultados financeiros? c) quais são as relações temporais existentes entre gastos, obrigatórios e espontâneos, com *stakeholders*, e resultados financeiros? d) que gastos obrigatórios e espontâneos com *stakeholders* são despesas ou investimentos?

Para responder a essas questões, o objetivo geral deste estudo é testar relações temporais entre resultados financeiros e gastos com *stakeholders*, de imediato, em curto e médio prazos. Os objetivos específicos são: i) mensurar os gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com os *stakeholders*; ii) mensurar os resultados financeiros; e iii) identificar os gastos obrigatórios e espontâneos que aumentam ou reduzem os resultados financeiros.

Por meio de regressões múltiplas e séries temporais testou-se as relações entre resultados financeiros e gastos com *stakeholders*. Os achados indicam que resultados financeiros não são preditores de maior nível de gastos totais com *stakeholders*, mas folga financeira leva ao aumento de gastos espontâneos com colaboradores, e ao aumento de gastos obrigatórios e espontâneos com clientes. Aumento nos gastos totais com *stakeholders* e nos gastos com colaboradores reduzem o desempenho financeiro, e aumento nos gastos com clientes reduzem as vendas, mas estas são elevadas por aumento de gastos com a comunidade.

4.2 Fundamentação teórica

4.2.1 Implicações da teoria *slack resources*

A noção de que a rentabilidade gera uma folga de recursos que pode ser dedicada à responsabilidade social está implícita no argumento de que fazer “bem” (desempenho financeiro) permite fazer o “bom” (desempenho social) (Waddock & Graves, 1997). Nesse aspecto, *slack resources* refere-se à maior disponibilidade de recursos organizacionais (financeiros, humanos, materiais etc), consequência de desempenho financeiro superior no passado (Waddock & Graves, 1997). Tal disponibilidade funciona como uma espécie de folga financeira que levam as empresas a fazer doações à comunidade e investir em outras iniciativas de RSE, respondendo, mais adequadamente, às amplas pressões da sociedade (MacGuire et al., 1988).

Vários estudos com grandes empresas de capital aberto confirmam a validade dessa teoria. O trabalho de Waddock e Graves (1997), com 469 empresas listadas pela *Standard and Poor's* (índice S&P500), revela que o desempenho social depende de resultados financeiros anteriores positivos. Preston e O'Bannon (1997), em estudo com 67 grandes empresas norte americanas, indicam que o desempenho financeiro precede ou é contemporâneo do desempenho social. O artigo de Choi et al. (2010), com 1222 empresas Koreanas, no período de 2002 a 2008, revela que níveis elevados de resultados financeiros têm impacto positivo sobre os índices de RSE e concluem que empresas com melhor desempenho financeiro podem aplicar mais recursos financeiros com atividades de RSE.

Melo (2012), em estudo realizado com 624 empresas listadas pela *Stand and Poor's* (índice S&P 1000), identifica que o desempenho financeiro anterior impacta positivamente o desempenho social e que este impacto ocorre em diferentes intensidades em cada uma das categorias do desempenho social. Singal (2014), em estudo comparativo de maior capacidade de recursos financeiros e envolvimento com RSE, de empresas controladas e não controladas por famílias, da indústria hoteleira e turística nos Estados Unidos, encontrou forte correlação entre resultados financeiros superiores e o investimento em RSE em empresas com ambos o tipos de controle.

Apesar de amplamente investigada no contexto das grandes empresas, os pressupostos da teoria *slack resources* não têm sido considerados por estudos que abordam desempenho social corporativo em PMEs. Udaysankar (2007) aproxima-se desta questão, ao investigar os fatores motivacionais que levam grandes, médias e pequenas empresas a se envolverem com atividades de RSE. Mas suas conclusões limitam-se a afirmar que a extensão do envolvimento

com RSE depende de uma combinação de fatores, tais como: capacidade de acesso a recursos financeiros, tamanho da escala de operações e cultura gerencial. Bnoui (2011), em estudo com as 200 PMEs mais lucrativas da França, encontrou efeito positivo e significativo do desempenho financeiro sobre iniciativas socialmente responsáveis direcionadas aos colaboradores e ao meio ambiente, utilizando dados de percepção.

Confirmar essa premissa com PMEs brasileiras é importante, não só pelo fato de ainda não ter sido testada no contexto dessas empresas, mas também pela situação peculiar que passa a economia brasileira. É notório que o quadro recessivo instalado no Brasil afetou negativamente e de forma significativa, a saúde econômica e a geração de caixa das pequenas empresas (Campos, 2014), mas também levou muitas PMEs a repensar o negócio e a implementar estratégias focadas na melhoria da liquidez, da lucratividade e do crescimento, tais como: renegociação de preços com fornecedores, redução de estoques, diversificação de produtos e mercados, investimentos em marketing, inovação em produtos e serviços etc. (Desidério, 2015).

Com base no exposto, considera-se que os resultados financeiros das empresas objeto deste estudo influenciam o seu desempenho social no geral, formulando-se a primeira hipótese de pesquisa deste trabalho:

Hipótese 1: Resultados financeiros prévios impactam positivamente os gastos financeiros totais com colaboradores, clientes e comunidade.

Apesar de várias evidências do efeito positivo do desempenho financeiro sobre o desempenho social, falta à literatura evidenciar a magnitude desse efeito sobre as categorias do desempenho social (Melo, 2012), que neste trabalho são representadas por gastos obrigatórios e espontâneos com colaboradores, clientes e comunidade. Desses *stakeholders* é natural que colaboradores sejam privilegiados com a aplicação de recursos financeiros, devido à sua elevada importância para o negócio (Van der Laan et al., 2008) e a alta dependência de PMEs de mão de obra qualificada, especialmente as que atuam com atividades mais especializadas.

Adicionalmente, a proximidade entre colaboradores e proprietários no dia a dia da empresa torna estes mais sensíveis a questões relativas à remuneração, saúde, segurança e bem-estar dos empregados (Jain et al., 2016). No caso de PMEs brasileiras, soma-se a esses fatores o elevado nível de regulação das relações trabalhistas, cujo descumprimento leva as

empresas a incorrer em pesadas penalidades (Souza et al. 2012). Nesse aspecto, formula-se a segunda hipótese de pesquisa deste estudo:

Hipótese 2: Resultados financeiros prévios impactam positivamente gastos financeiros com colaboradores.

Empresas com melhores resultados financeiros podem responder melhor a um conjunto mais amplo de pressões de seus *stakeholders*, desenvolvendo ações abarcadas pelos domínios da RSE (McGuire et al., 1988), como é o caso daquelas relativas às demandas dos clientes, discutidas no contexto de PMEs brasileiras pelo Instituto Ethos. PMEs socialmente responsáveis devem ir além da produção de bens e serviços de qualidade, oferta de garantia e assistência técnica, para dar tratamento adequado às questões como segurança, rotulagens, instruções de uso e gerenciamento de danos de produtos e serviços, bem como obedecer aos padrões técnicos de fabricação, acondicionamento e manuseio de produtos estabelecidos por lei.

Nessa linha, este estudo tem como pressuposto que PMEs dotadas de melhores resultados financeiros aplicam recursos financeiros para adaptar suas estruturas visando ao alcance de padrões legais e à implementação de programas de relacionamentos com clientes e estratégias de vendas focadas em bonificações, materiais promocionais, brindes e outros instrumentos que impactam mais rapidamente o aumento de vendas e lucratividade. Sob esse argumento, postula-se a terceira hipótese desta pesquisa:

Hipótese 3: Resultados financeiros prévios impactam positivamente gastos financeiros com clientes.

Estudos indicam que empresas com melhores resultados financeiros envolvem-se mais ativamente com ações direcionadas à comunidade (Bansal, 2005), do que empresas em dificuldade financeira, que aplicam seus escassos recursos financeiros diretamente na manutenção de suas atividades operacionais (Bansal, 2005; Udayasankar, 2007). Porém, pesquisas apontam para relação negativa entre desempenho financeiro e indicadores e práticas voltadas para a comunidade (Cesar & Silva, 2008; Orellano & Quiota, 2011; Van der Lann et al., 2008). Considerando que nas empresas brasileiras, ações direcionadas a esse *stakeholders* são, em sua maior parte, assistencialistas, aleatórias e pulverizadas (Passador, 2002), formaliza-se a quarta hipótese de pesquisa:

Hipótese 4: Resultados financeiros prévios não impactam gastos financeiros com a comunidade.

4.2.2 Implicações da teoria dos *stakeholders*

A teoria dos *stakeholders* integra a base de inúmeras pesquisas empíricas sobre as relações entre desempenho social e financeiro empresarial. Estudos sob essa abordagem defendem que o alcance dos objetivos da organização não é dissociado do alcance dos objetivos de seus *stakeholders*, (Freeman, 2004), e assim, as empresas precisam identificar analisar e negociar com os *stakeholders* como os objetivos deles podem ser alcançados ao longo do processo de gestão (Freeman, 2004).

O desenvolvimento dessa teoria pode ser sintetizado por duas contribuições principais. A primeira diz respeito à classificação dos *stakeholders*. Clarkson (1995) os classifica em primários e secundários. Os primários são aqueles - sem os quais - a empresa não sobrevive, e os secundários são todos os demais que não têm relações de troca diretas e contínuas para com a empresa. Para Mitchell et al. (1997), a importância dos *stakeholders* depende da presença de três atributos: a) o poder para influenciar a empresa; b) a legitimidade de seu relacionamento com a organização; e c) a urgência de sua alegação na empresa.

A segunda contribuição diz respeito aos direcionamentos tomados por essa teoria. Para Donaldson e Preston (1995), esses direcionamentos são classificados sob três abordagens: normativa, descritiva e instrumental. Sob a abordagem normativa, a função da empresa e de suas operações, assim como sua gestão são interpretados a partir de princípios éticos e morais que consideram cada grupo de *stakeholders* como um fim em si mesmo, e não como instrumentos para a maximização de lucros. A abordagem descritiva procura descrever o ambiente, as formas de operação, o comportamento e a gestão da empresa, a importância dos *stakeholders* e as estratégias utilizadas para lidar com aqueles mais e menos relevantes. A abordagem instrumental procura identificar relações entre o atendimento das demandas dos *stakeholders* e o alcance dos objetivos da empresa, bem como prescrever, mensurar e prever o comportamento empresarial em relação aos impactos de suas atividades sobre as partes interessadas (Donaldson & Preston, 1995).

Os estudos sobre as relações entre desempenho social e financeiro empresarial enquadram-se sob a última abordagem. Waddock & Graves (1997), um dos estudos clássicos desse campo, corroboram as premissas da teoria dos *stakeholder*, afirmando, com base em seus achados, que fazer o “bem” (desempenho social) leva a fazer “bem” (desempenho

financeiro), e que a gestão eficaz das responsabilidades sociais e dos *stakeholders* melhora a lucratividade da empresa.

Outros estudos confirmam esses pressupostos, apontando para relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro (Marom, 2006; Orlitzky et al., 2003; Preston & O'Bannon, 1997). Se os *stakeholders* são os principais contribuintes do sucesso de uma empresa (Marom, 2006), gastos para atender as suas demandas retornam em ganhos econômicos, caracterizados por melhor reputação da empresa perante seus consumidores (Brammer et al., 2006), maior preferência e lealdade dos clientes (McGuire et al., 1988; Pivato et al., 2008), maior motivação, satisfação e produtividade dos funcionários e menos problemas trabalhistas (McGuire, et al., 1988; Waddock & Graves, 1997). Tem-se, assim, a chamada hipótese do impacto social (Preston & O'Bannon, 1997).

No contexto de PMEs, poucos são os estudos que procuram mensurar o efeito de práticas socialmente responsáveis, direcionadas aos stakeholders, com o desempenho financeiro. Turyakira et al. (2014) realizam estudo com amostra de 383 proprietários gestores de PMEs em Uganda visando a identificar e testar o efeito de atividades de RSE direcionadas aos colaboradores, clientes, comunidade e meio ambiente sobre a competitividade das empresas, que é mensurada por lucratividade, participação de mercado e crescimento das vendas. O estudo utiliza questionário estruturado e aplica equação estrutural para inferir as correlações. Os resultados indicam que as atividades direcionadas ao meio ambiente não têm efeito sobre a competitividade das empresas, enquanto as atividades voltadas para colaboradores, clientes e comunidade influenciam positivamente a competitividade de PMEs em Uganda.

Jain et al. (2016), em estudo com 384 PMEs indianas, levantam as principais atividades de RSE direcionadas a quatro *stakeholders*: empregados, clientes, comunidade e meio ambiente. Esse estudo faz uso de questionário estruturado para definir as variáveis representativas de RSE e desempenho financeiro, e aplica a técnica de equações estruturais para os devidos testes. O estudo indica que existe uma fraca, mas positiva relação entre a RSE e desempenho financeiro, mas não testa o efeito de cada dimensão da RSE sobre o desempenho financeiro.

Maldonado-Guzman et al. (2016) realizam estudo com 397 PMEs mexicanas para identificar e testar o efeito de variáveis sociais, ambientais e econômicas sobre o desempenho das empresas. Os autores aplicam questionário estruturado e usam a técnica de equações estruturais para mensurar as relações. Os resultados indicam que um maior nível de adoção e

implementação de RSE permite níveis mais elevados de desempenho do negócio, permitindo aos autores concluir que RSE impacta significativamente e positivamente o desempenho do negócio.

Apesar das contribuições desses trabalhos para a literatura de RSE em PMEs, seus resultados são fragilizados pelo caráter transversal e pelo uso de dados obtidos tão somente da percepção dos proprietários e/ou gestores de PMEs. Estudos revelam que o efeito do desempenho social sobre o financeiro ocorre em períodos prolongados de tempo. Além disso, o uso de indicadores de desempenho financeiro com base em dados de percepção, em substituição às medidas padronizadas contábeis, não é adequado e enfraquece os aspectos de validade e confiáveis dessas medidas.

Este estudo se apoia nas premissas da abordagem instrumental da teoria dos *stakeholder* para encerrar em colaboradores, clientes e comunidade os *stakeholders* principais no contexto de PMEs. Tendo por base os resultados que confirmam o efeito do desempenho social sobre o desempenho financeiro, é formulada a quinta hipótese de pesquisa deste estudo:

Hipótese 5: Gastos financeiros totais prévios com *stakeholders* impactam positivamente o desempenho financeiro.

Vários estudos relatam a relevância de colaboradores para o sucesso e crescimento de PMEs, tendo em vista sua participação decisiva no dia a dia de PMEs. Assim, espera-se que os colaboradores sejam recíprocos à preocupação e sensibilidade dos proprietários para com a sua satisfação, como mencionado por (Jain et al., 2016), e estejam motivados para o trabalho, retribuindo, assim, com maior produtividade e qualidade e menor absenteísmo, conforme por Waddock & Graves (1997). Sob esse aspecto, este trabalho acredita que gastos financeiros com colaboradores impactam positivamente o desempenho financeiro de MPMEs, e postula a sexta hipótese de pesquisa:

Hipótese 6: Gastos financeiros prévios com colaboradores impactam positivamente o desempenho financeiro.

Por sua vez, apesar da importância de clientes para qualquer empresa, os gastos relacionados a eles em MPMEs, na perspectiva do desempenho social, podem ser dispersos e eventuais, haja vista que MPMEs não possuem em sua estrutura organizacional área responsável para o gerenciamento das relações com o cliente. Este fato pode direcionar os gastos para outros elementos que pouco ou nada impactam o desempenho financeiro de

MPMEs. Dessa forma, este trabalho postula que gastos financeiros com clientes não impactam o desempenho financeiro de MPMEs, conforme a sétima hipótese 7:

Hipótese 7: Gastos financeiros prévios com clientes não impactam o desempenho financeiro.

Ações de RSE destinadas à comunidade podem ser desenvolvidas por motivos econômicos, visando o aumento de vendas e melhoria da imagem pública da empresa (Schwartz & Carroll, 2003). No escopo desta pesquisa, essas ações se resumem a doações em dinheiro a entidades filantrópicas, apoio financeiro a eventos locais e patrocínios a equipes de esporte e lazer locais. No entanto, considerando que ações direcionadas a esse *stakeholder* nas empresas brasileiras são assistencialistas, aleatórias e pulverizadas (Passador, 2002), é possível que os gastos de MPMEs com demandas comunitárias impactem negativamente seu desempenho financeiro, conforme mostram estudos anteriores com grandes empresas (Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011; Van der Lann et al., 2008). Nesse aspecto, este trabalho postula que gastos com a comunidade em MPMEs têm efeito negativo sobre o desempenho financeiro, conforme hipótese 8:

Hipótese 8: Gastos financeiros prévios com a comunidade impactam negativamente o desempenho financeiro.

4.2.3 Modelo conceitual

Estudos demonstram que as relações entre desempenho financeiro e desempenho social podem ocorrer em ano corrente e em anos posteriores. Nesse aspecto foi desenvolvido o modelo conceitual desta pesquisa, conforme mostra a Figura 18:

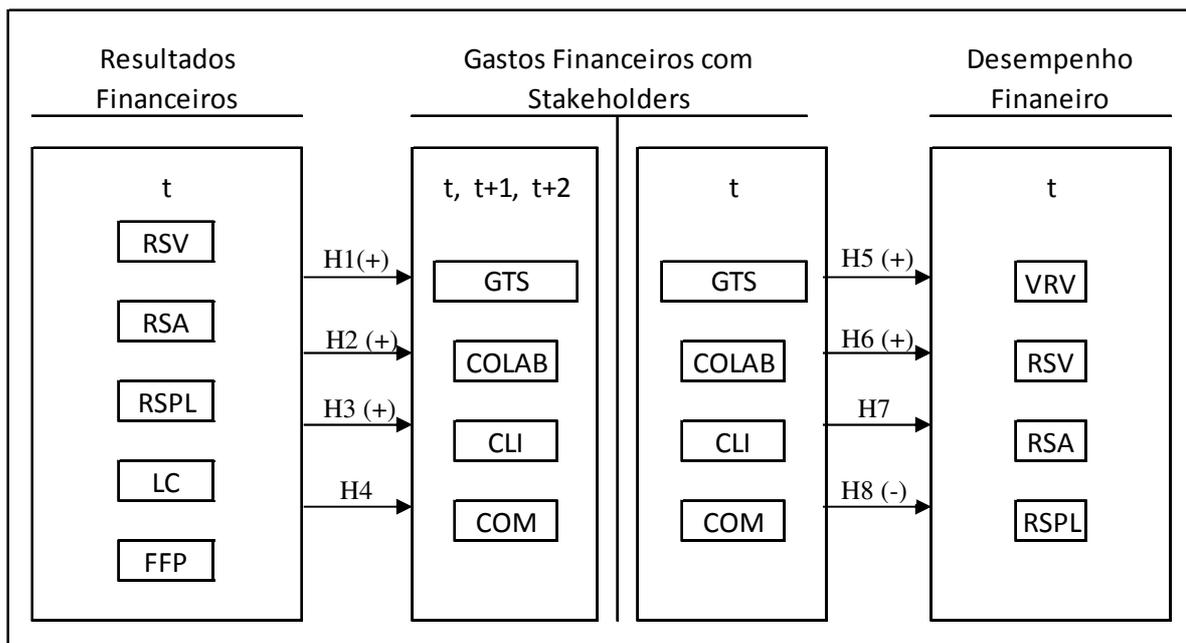


Figura 18: Modelo conceitual da pesquisa

Nota: RSV – retorno sobre as vendas; RSA – retorno sobre o ativo; RSPL – retorno sobre o patrimônio líquido; LC – liquidez corrente; FFP – folga financeira potencial; VRV – variação das vendas; GTS – gastos totais com *stakeholders*; COLAB – gastos com colaboradores; CLI – gastos com clientes; COM – gastos com a comunidade. Fonte: o autor.

4.3 Método

4.3.1 Delineamento da pesquisa

Trata-se de um estudo inferencial com abordagem predominantemente quantitativa, realizado com estrutura de dados em painel e recorte temporal longitudinal. Os dados foram coletados de relatórios contábeis oficiais de 128 micros, pequenas e médias empresas, da indústria, comércio e serviços, no período de 2010 a 2015.

4.3.2 Caracterização da amostra

A amostra é formada por 128 empresas industriais, comerciais e serviços, de micro, pequeno e médio portes, classificados segundo os critérios do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), previstos na Circular BNDES 011/2010. Obteve-se um total de 662 observações, compreendidas no período de 2010 a 2015, assim distribuídas: 2010 - 73; 2011 - 128; 2012 - 127; 2013 - 123; 2014 - 115; e 2015 - 96 observações. Os dados foram extraídos dos relatórios contábeis oficiais (balanço patrimonial, balancetes analíticos e demonstração de resultados).

4.3.3 Procedimentos de coleta, sistematização e tabulação de dados

O fornecimento dos relatórios contábeis foi realizado pelos responsáveis pela contabilidade das empresas. Buscou-se contato com esses profissionais por causa de sua relação de proximidade e confiança com pequenos e médios empresários – fato que os tornam conhecedores do comportamento e cultura dos proprietários - e porque eles têm a posse das demonstrações financeiras das empresas. Tendo a confiabilidade dos dados contábeis como requisito essencial para a realização da pesquisa, os contadores são os agentes mais adequados para indicar as empresas que levam a sério o papel da contabilidade e buscam cumprir suas obrigações legais sem subterfúgios ou artifícios de omissão de receitas e despesas, visando a sonegação de impostos ou outras finalidades.

Visitou-se escritórios de contabilidade no Distrito Federal e no estado de Goiás buscando apoio à realização do estudo. Além da entrega de uma versão resumida do projeto de pesquisa destacando as implicações gerenciais do estudo, foram entregues documentos comprobatórios do vínculo do autor com a UnB, currículo do orientador e termo de compromisso de utilização dos dados exclusivamente para fins científicos e de confidencialidade da identidade das empresas. Assim, a participação dos contadores foi fundamental para a exequibilidade deste estudo, pois, coube a eles indicar as empresas e obter a autorização para cessão dos relatórios contábeis: balanços patrimoniais, balancetes analíticos e demonstração do resultado do exercício (DRE). O período de coleta (recebimento dos relatórios), sistematização e tabulação dos dados foi de 15/01/2016 a 15/11/2016.

4.3.4 Medidas de gastos financeiros com *stakeholders*

Os *stakeholders* considerados neste estudo são colaboradores, clientes e comunidade. O termo “colaboradores” inclui, além de empregados, outros públicos internos, como terceirizados, estagiários, menores aprendizes e proprietários-gerentes. Estes, aliás, na maioria das PMEs, são os principais gestores (Leone, 1999). Os colaboradores têm grande capacidade de aumentar ou diminuir os níveis de produtividade do negócio, impactando de forma considerável na competitividade de PMEs (Jain et al., 2016; Madueño et al., 2016). A escolha de comunidade deve-se à sua proximidade com o empresário e sua família. Estudos mostram que PMEs são mais sensíveis aos problemas de sua vizinhança (Jenkins, 2006). Os clientes, por sua vez, são a razão da existência das empresas e, portanto, são considerados *stakeholders* primários (Van der Laan et al., 2008).

Extraiu-se dos balancetes analíticos, ano a ano, os valores gastos pelas empresas em itens-componentes relativos a esses *stakeholders*. Os gastos foram classificados, segundo o ramo de atividade da empresa, em “obrigatórios” e “espontâneos”, com base na legislação do trabalho, convenções coletivas e legislação de defesa do consumidor. Para colaboradores, os gastos obrigatórios são formados por: folha de pagamento bruta obrigatória (FPB-O), itens obrigatórios de saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT-O) e benefícios adicionais obrigatórios (BA-O); A soma dessas subcategorias formam os gastos obrigatórios totais com colaboradores (COLAB-O). Os gastos espontâneos com colaboradores são formados por: itens espontâneos de saúde, segurança e condições de trabalho (SSCT-E), benefícios adicionais espontâneos (BA-E) e desenvolvimento profissional (DP-E). A soma dessas subcategorias formam os gastos espontâneos totais com colaboradores (COLAB-E).

Os gastos obrigatórios com clientes (CLI-O) são os relativos à adaptação do produto ao mercado. Os gastos espontâneos com clientes (CLI-E) referem-se a pesquisa e promoção de vendas. Os gastos com a comunidade (COM) são apenas espontâneos referentes à participação comunitária. Seguindo a metodologia do balanço social, do IBASE, a soma dos valores dos itens foi dividida pela receita líquida, em cada ano de análise, obtendo-se índices relativos, que permitiram comparar os gastos entre as empresas na mesma base. Os índices referentes aos itens formam as subcategorias (obrigatórias e espontâneas). Para encontrar os gastos totais com *stakeholders* sem a sobreposição dos gastos com os colaboradores (os de maior peso), foi aplicada a técnica análise de componentes principais (ACP). Os escores foram salvos pelo método “regressão”. A ACP permite a transformação linear ótima de um conjunto de variáveis originais intercorrelacionadas em um novo conjunto de variáveis não correlacionadas (Lindner & Pitombo, 2016). A Tabela 13 apresenta os resultados da ACP:

Tabela 13: Scores dos testes da ACP

Descrição	Score
KMO	0,52*
Comunidade	0,80
Clientes	0,74
Colaboradores	0,45
Variância explicada	46%

Fonte: dados da pesquisa (2017); *p < 0,01

As estatísticas descritivas das variáveis de gastos com *stakeholders* são apresentadas na Tabela 14:

Tabela 14: Estatísticas descritivas das variáveis de gastos com stakeholders

Variáveis	Média	D.P	Mínimo	Máximo
Gastos totais com os stakeholders (GTS)	-0,0074	1,0064	-0,3476	17,5966
Colaboradores (COLAB)	0,1873	0,1920	0,0021	1,9626
Clientes (CLI)	0,0031	0,0285	0,0000	0,4484
Comunidade (COM)	0,0003	0,0022	0,0000	0,0305
Colaboradores - obrigatório (COLAB-O)	0,1826	0,1883	0,0021	1,9626
Colaboradores - espontâneo (COLAB-E)	0,0047	0,0141	0,0000	0,2064
Clientes - obrigatório (CLI-O)	0,0025	0,0277	0,0000	0,4338
Clientes - espontâneo (CLI-E)	0,0006	0,0028	0,0000	0,0263
Folha de pagamento bruta - obrig (FPB-O)	0,1744	0,1765	0,0014	1,9626
Saúde, seg. cond. trab - obrig. (SSCT-O)	0,0013	0,0050	0,0000	0,0612
Saúde, seg. cond. trab - esp. (SSCT-E)	0,0001	0,0006	0,0000	0,0081
Benefícios adicionais - obrig. (BA-O)	0,0069	0,0204	0,0000	0,1987
Benefícios adicionais - esp. (BA-E)	0,0043	0,0140	0,0000	0,2064
Desenvolvimento profissional - esp. (DP-E)	0,0003	0,0013	0,0000	0,0176

Fonte: dados da pesquisa (2017)

4.3.5 Indicadores de resultados financeiros

Os resultados financeiros foram mensurados por variáveis de retorno contábil e folga financeira. Dentre as primeiras estão o retorno sobre as vendas (RSV), encontrado pela divisão do lucro operacional pelas vendas brutas; retorno sobre o ativo (RSA), calculado pela divisão do lucro operacional pelo ativo total médio; retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), mensurado pela razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido médio. RSA e RSPL têm sido amplamente utilizados em pesquisas desse campo teórico (Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al. 2011; Griffin & Mahon, 1997; Melo, 2012). A folga financeira é mensurada pela liquidez corrente (LC), encontrada pela divisão entre ativo circulante e passivo circulante, e pela folga financeira potencial (FFP), calculada pela razão entre patrimônio líquido e o passivo exigível. Essas são medidas de folga financeira tradicionais em estudos da área (Daniel et al., 2004). As fórmulas de cálculo são demonstradas a seguir:

$$VRV = \frac{\text{Receita Bruta em } t}{\text{Receita Bruta em } t-1} - 1 \quad (1)$$

$$RSV = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Bruta}} \quad (2)$$

$$RSA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total médio}} \quad (3)$$

$$RSPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido médio}} \quad (4)$$

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (5)$$

$$FFP = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Passivo Exigível}} \quad (6)$$

As estatísticas descritivas das variáveis de resultados financeiros são apresentadas na Tabela 15 a seguir:

Tabela 15: Estatística descritiva das variáveis de resultados financeiros

Variáveis	Média	D.P	Mínimo	Máximo
Retorno s/ as vendas (RSV)	0,23	0,37	-2,40	2,54
Retorno s/ o ativo (RSA)	0,25	0,39	-1,32	2,47
Retorno s/ o pat. líquid (RSPL)	0,18	4,01	-101,46	6,49
Liquidez corrente (LC)	11,32	31,79	0,01	444,03
Folga financeira potencial (FFP)	9,66	24,86	0,02	243,18

Fonte: dados da pesquisa (2017)

4.3.6 Variáveis explicadas e explicativas

Nos testes visando a identificar o efeito dos resultados financeiros sobre os gastos com *stakeholders*, hipóteses de 1 a 4 (fórmula 9), as variáveis explicadas são: gastos totais com *stakeholders* (GTS), gastos obrigatórios e espontâneos com colaboradores (COLAB-O e COLAB-E), gastos obrigatórios e espontâneos com clientes (CLI-O e CLI-E), gastos com a comunidade (COM), e as variáveis explicativas são retorno sobre as vendas (RSV), retorno sobre o ativo (RSA), retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL), liquidez corrente (LC) e folga financeira potencial (FFP).

Nas regressões que buscaram aferir o efeito dos gastos com *stakeholders* sobre o desempenho financeiro, hipóteses de 5 a 8 (fórmula 10), as variáveis explicadas foram: variação das vendas (VRV), retorno sobre as vendas (RSV), retorno sobre o ativo (RSA) e retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL). Tendo em vista a multicolinearidade existente entre as variáveis explicativas dos gastos com *stakeholders*, aplicou-se regressões individualizadas para as seguintes variáveis: gastos totais com *stakeholders* (GTS), gastos obrigatórios e espontâneos com colaboradores (COLAB-O e COLAB-E), gastos obrigatórios e espontâneos com clientes (CLI-O e CLI-E) e gastos com a comunidade (COM).

4.3.7 Variáveis de controle

Estudos indicam que endividamento, porte e setor da empresa influenciam o desempenho social, devendo ser controlados (Waddock & Graves, 1997; Crisóstomo et al. 2011, Melo, 2012). Como endividamento (End) e FFP são variáveis de folga financeira multicolineares, e considerando o proposto nas primeiras 4 hipóteses, os testes (equações, 9,

10 e 11), os testes foram aplicados alternando essas duas variáveis para conhecer o efeito de ambas sobre os gastos com *stakeholders*. O porte da empresa foi controlado pelo logaritmo do ativo total. Nos testes representados pelas equações 12, 13 e 14, hipóteses de 5 a 8, além do tamanho da empresa, controlou-se os efeitos do endividamento (End) e publicidade e propaganda (P&P). Controlou-se, ainda, os efeitos defasados da variável explicada. Em todos os testes, inseriu-se *dummies* de ano para controlar o efeito do tempo. Os efeitos de outras variáveis ao nível da empresa foram controlados pela utilização do modelo com efeitos fixos, conforme será explicado à frente.

$$\text{End} = \frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (7)$$

$$\text{P\&P} = \frac{\text{Publicidade e Propaganda}}{\text{Receita Líquida}} \quad (8)$$

4.3.8 Modelagem econométrica

O uso de dados em painéis permite a realização de testes utilizando regressões múltiplas com análise de séries temporais. Para aplicação dos testes, as variáveis foram padronizadas. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários (MQO) com dados longitudinais para cada uma das variáveis explicadas. Para se estimar os modelos, verificou-se a adequabilidade do modelo MQO. O teste de Breusch-Pagan indicou a presença de heterocedasticidade e pelo teste de Wooldridge detectou-se a presença de autocorrelação. Para superar esses problemas, foram aplicados erros padrões robustos agrupados no nível da empresa.

Para se verificar a presença de multicolinearidade entre as variáveis explicativas dos modelos, aplicou-se o fator de inflação da variância (VIF). Para correção dos problemas de heterogeneidade e minimização de possíveis efeitos de variáveis específicas ao nível da empresa, foram utilizados modelos com efeitos fixos, após identificar pelo teste de Hausman (1978), cujos resultados foram significativos ($p \leq 0,01$), que eles foram mais adequados do que os modelos com efeitos aleatórios. Assim, controlando os efeitos fixos dos anos e os da empresa, foram realizadas regressões para três cenários: t, t+1 e t+2. A seguir são detalhados os modelos econométricos utilizados:

4.3.8.1 Modelos para teste dos efeitos dos resultados financeiros sobre os gastos com *stakeholders*

Para testar as quatro primeiras hipóteses, aplicou-se o modelo econométrico básico representado pelas equações 9, 10 e 11:

$$GS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RSV_{i,t} + \beta_2 RSA_{i,t} + \beta_3 RSPL_{i,t} + \beta_4 LC_{i,t} + \beta_5 FFP_{i,t} + \beta_6 TA_{i,t} + \beta_7 GS_{i,t-1} + \beta_8 D_t + \beta_9 D_i + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$GS_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 RSV_{i,t} + \beta_2 RSA_{i,t} + \beta_3 RSPL_{i,t} + \beta_4 LC_{i,t} + \beta_5 FFP_{i,t} + \beta_6 TA_{i,t} + \beta_7 GS_{i,t} + \beta_8 D_t + \beta_9 D_i + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$$GS_{i,t+2} = \beta_0 + \beta_1 RSV_{i,t} + \beta_2 RSA_{i,t} + \beta_3 RSPL_{i,t} + \beta_4 LC_{i,t} + \beta_5 FFP_{i,t} + \beta_6 TA_{i,t} + \beta_7 GS_{i,t} + \beta_8 D_t + \beta_9 D_i + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

Em que:

GS_i indica cada uma das variáveis explicadas de gastos com *stakeholders* (GTS, COLAB-O, COLAB-E, CLI-O, CLI-E e COM). $DS_{i,t}$ indica as variáveis de controle relacionadas às variáveis explicadas defasadas em cada tempo de estudo; D_t são *dummies* de tempo; e D_i são *dummies* da empresa.

4.3.8.2 Modelos para teste dos efeitos dos gastos com *stakeholders* sobre o desempenho financeiro

Para testar as quatro últimas hipóteses, aplicou-se os modelos econométricos básicos representados pela equação 12, 13 e 14:

$$DF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GS_{i,t} + \beta_2 End_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_7 DF_{i,t} + \beta_8 D_t + \beta_9 D_i + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

$$DF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 GS_{i,t} + \beta_2 End_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_7 DF_{i,t} + \beta_8 D_t + \beta_9 D_i + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

$$DF_{i,t+2} = \beta_0 + \beta_1 GS_{i,t} + \beta_2 End_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_7 DF_{i,t} + \beta_8 D_t + \beta_9 D_i + \varepsilon_{i,t} \quad (14)$$

Onde:

DF_i indica cada uma das variáveis explicadas de desempenho financeiro (VRV, RSV, RSA e RSPL). $GS_{i,t}$ representa cada uma das variáveis explicativas dos gastos com *stakeholders* (GTS, COLAB-O, COLAB-E, CLI-O, CLI-E e COM), testadas em regressões independentes devido à multicolinearidade entre elas; $DF_{i,t-1}$ indica as variáveis de controle relacionadas às variáveis explicadas defasadas em cada tempo de estudo; D_t são *dummies* de tempo; e D_i são *dummies* da empresa.

4.4 Resultados

Nesta seção são apresentados os resultados das regressões. Para efeito de padronização das Tabelas, as variáveis de controle foram omitidas. Como as variáveis foram padronizadas, as unidades das estimativas estão em desvio padrão. Primeiro são apresentados os resultados em que gastos com *stakeholders* são as variáveis explicadas, conforme os modelos apresentados na equação 9, 10 e 11.

4.4.1. Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos com *stakeholders*

Nas Tabelas 16 a 18, conforme mencionado na metodologia, além do controle do efeito ano, foram inseridas as seguintes variáveis de controle (VC): tamanho dos ativos (TA) e as variáveis explicadas (VD) defasadas. Os efeitos dos resultados financeiros sobre os gastos com *stakeholders* (GTS) são apresentados na Tabela 16:

Tabela 16: Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos totais com *stakeholders*

Variável Explicada	Gastos totais com <i>stakeholders</i> (GTS)							
	Tempo de Estudo		t		t+1		t+2	
Variáveis Explicativas	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.
Retorno sobre as vendas (RSV)	0,07	0,08	-0,13*	0,07	0,04	0,09		
Retorno sobre os ativos (RSA)	-0,31**	0,09	0,02	0,08	-0,06	0,11		
Retorno s/ o Pat. Líquido (RSPL)	-0,03	0,07	0,02	0,07	0,02	0,09		
Liquidez Corrente (LC)	-0,06	0,07	-0,02	0,07	-0,07	0,09		
Folga Financeira Potencial (FFP)	0,02	0,07	0,11	0,08	0,03	0,08		
R^2 (dentro)	0,17	n	0,09	n	0,15	n		
R^2 (entre)	0,01	528	0,03	528	0,00	397		

Nota. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários. Os coeficientes das regressões estão padronizados. Os erros padrões robustos à heterocedasticidade estão agrupados ao nível da empresa. Fonte: dados da pesquisa (2016). * $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$.

A Tabela 16 mostra os resultados dos efeitos das variáveis de resultados financeiros sobre os gastos totais com *stakeholders* (GTS) nos tempos t (imediato), t+1 (curto prazo) e t+2 (médio prazo). Os testes mostraram efeitos negativos, imediato de RSA e de curto prazo do RSV, sobre o GTS. Nesses casos, aumento/redução da rentabilidade do ativo e do retorno sobre as vendas em t impacta em redução/aumento do total gasto com *stakeholders*, no mesmo período em relação ao RSA, e no período seguinte em relação ao RSV.

Tabela 17: Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos obrigatórios e espontâneos com os colaboradores

V. Explicadas	Colaboradores-obrigatório (Colab-O)						Colaboradores-espontâneo (Colab-E)							
	Tempo		t		t+1		t+2		t		t+1		t+2	
V. Explicativas	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.
Retorno sobre as vendas (RSV)	-0,02	0,07	-0,12	0,06	-0,02	0,09	-0,25**	0,09	-0,04	0,15	0,05	0,16		
Retorno sobre os ativos (RSA)	-0,26**	0,10	0,10	0,08	0,15	0,10	0,13	0,10	0,01	0,16	0,06	0,14		
Retorno s/ o Pat. Líquido (RSPL)	-0,07	0,07	-0,02	0,07	-0,17*	0,08	0,00	0,10	0,09	0,08	-0,16	0,09		
Liquidez Corrente (LC)	-0,02	0,06	0,02	0,09	-0,06	0,11	-0,07	0,09	-0,10	0,10	-0,248*	0,11		
Folga Financeira Potencial (FFP)	-0,08	0,07	0,06	0,09	0,03	0,11	-0,02	0,09	-0,01	0,10	0,24*	0,11		
R ² (dentro)	0,21	n	0,10	n	0,16	n	0,07	n	0,06	n	0,11	n		
R ² (entre)	0,04	528	0,00	528	0,00	397	0,04	357	0,00	359	0,05	267		

Nota. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários. Os coeficientes das regressões estão padronizados. Os erros padrões robustos à heterocedasticidade estão agrupados ao nível da empresa.

Fonte: dados da pesquisa (2016). * $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$.

A Tabela 17 mostra os resultados dos efeitos das variáveis de resultados financeiros sobre os gastos obrigatórios (Colab-O) e espontâneos (Colab-E) com colaboradores, nos tempos t (imediatos), t+1 (curto prazo) e t+2 (médio prazo). Os testes mostraram relações negativas de quatro indicadores de resultados financeiros, sintetizadas nos seguintes efeitos negativos: a) imediato do RSA sobre Colab-O, indicando que aumento/redução da rentabilidade do ativo em t impacta em redução/aumento de gastos nos itens obrigatórios no mesmo período; b) imediato do RSV sobre Colab-E, apontando que aumento/redução da rentabilidade do capital próprio em t impacta em redução/aumento dos gastos com itens espontâneos no mesmo período; c) em curto prazo do RSPL sobre Colab-O, indicando que aumento/redução de gastos obrigatórios com colaboradores em t+1 dependem de redução/aumento da rentabilidade do patrimônio líquido em t; d) a curto prazo de LC sobre Colab-E, evidenciando que aumento/redução de gastos espontâneos com colaboradores em t+1 dependem de redução/aumento do capital e giro líquido em t. O resultado com FFP evidencia relação positiva, podendo-se afirmar que aumento/redução da folga financeira potencial em t leva a aumento/redução de gastos obrigatórios com colaboradores.

Tabela 18: Efeito dos resultados financeiros sobre gastos obrigatórios e espontâneos com clientes

V. Explicadas	Clientes - obrigatório (CLI-O)						Clientes - espontâneo (CLI-E)							
	Tempo		t		t+1		t+2		t		t+1		t+2	
V. Explicativas	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.
Retorno sobre as vendas (RSV)	-0,29	0,34	-0,40	0,26	0,53*	0,23	0,03	0,18	-0,14	0,16	-0,30	0,21		
Retorno sobre os ativos (RSA)	-0,07	0,28	0,18	0,23	-0,21	0,22	-0,11	0,21	0,15	0,16	0,22	0,15		
Retorno s/ o Pat. Líquido (RSPL)	0,28*	0,11	0,14	0,12	-0,07	0,15	0,13	0,13	0,00	0,13	0,07	0,14		
Liquidez Corrente (LC)	-0,04	0,24	-0,26	0,16	-0,31	0,17	0,02	0,13	-0,19	0,13	0,04	0,17		
Folga Financeira Potencial (FFP)	-0,15	0,22	0,24	0,14	-0,01	0,17	0,00	0,13	0,25*	0,12	-0,17	0,15		
R ² (dentro)	0,27	n	0,29	n	0,43	n	0,07	n	0,11	n	0,29	n		
R ² (entre)	0,00	71	0,10	96	0,00	74	0,02	155	0,01	156	0,00	114		

Nota. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários. Os coeficientes das regressões estão padronizados. Os erros padrões robustos à heterocedasticidade estão agrupados ao nível da empresa.

Fonte: dados da pesquisa (2016). * $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$.

A Tabela 18 mostra os resultados dos efeitos das variáveis de resultados financeiros sobre os gastos obrigatórios (Cli-O) e espontâneos (Cli-E) com clientes, nos tempos t (imediato), t+1 (curto prazo) e t+2 (médio prazo). Os testes mostraram relações positivas dos resultados financeiros, sintetizadas nos seguintes efeitos positivos: a) imediato do RSPL sobre Cli-O - mostra que aumento/redução da rentabilidade do capital próprio t impacta em aumento/redução de gastos obrigatórios no mesmo período; b) em curto prazo de FFP sobre Cli-E - revela que aumento/redução da folga financeira potencial em t impacta em aumento/redução de gastos espontâneos em t+1; c) de médio prazo do RSV sobre Cli-O - indica que aumento/redução do retorno sobre as vendas em t impacta em aumento/redução de gastos obrigatórios com clientes dois anos depois.

Tabela 19: Efeito dos resultados financeiros sobre os gastos com a comunidade

Variável Explicada	Comunidade							
	Tempo de Estudo		t		t+1		t+2	
Variáveis Explicativas	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.
Retorno sobre as vendas (RSV)	-0,03	0,32	0,44	0,25	0,17	0,30		
Retorno sobre os ativos (RSA)	0,12	0,35	-0,47	0,35	-0,22	0,21		
Retorno s/ o Pat. Líquido (RSPL)	0,08	0,15	0,13	0,17	0,50	0,26		
Liquidez Corrente (LC)	-0,05	0,17	-0,16	0,18	-0,08	0,16		
Folga Financeira Potencial (FFP)	0,19	0,18	0,24	0,20	-0,04	0,18		
R ² (dentro)	0,15	n	0,22	n	0,50	n		
R ² (entre)	0,01	84	0,01	96	0,12	65		

Nota. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários. Os coeficientes das regressões estão padronizados. Os erros padrões robustos à heterocedasticidade estão agrupados ao nível da empresa. Fonte: dados da pesquisa (2016). * $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$.

Como mostra Tabela 19, não há efeitos significativos dos resultados financeiros sobre gastos com a comunidade. O saldo dos efeitos apresentados nas Tabelas 16 a 19 é sintetizado na Figura 19:

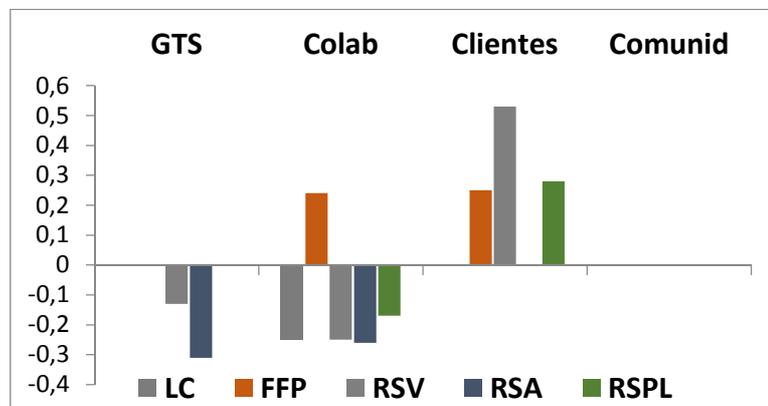


Figura 19: Saldo dos efeitos dos resultados financeiros sobre gastos com stakeholders
Fonte: dados da pesquisa (2017)

4.4.2. Efeito dos gastos com stakeholders sobre o desempenho financeiro

Busca-se nessa seção conhecer os efeitos dos gastos com stakeholders sobre o desempenho financeiro. Nos testes dessa seção foram utilizadas as seguintes variáveis de controle: endividamento (End), tamanho dos ativos (TA), publicidade e propaganda (P&P) e a VD defasada. Os resultados são apresentados nas Tabelas 20 e 21.

Tabela 20: Efeito dos gastos com stakeholders sobre a VRV e RSV

Variável Explicada	Variação das Vendas (VRV)						Retorno das Vendas (RSV)					
	t		t+1		t+2		t		t+1		t+2	
Tempo de Estudo	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.
Gastos totais com stakeholders (GTS)	-0,25**	0,07	0,18**	0,06	0,04	0,07	-0,17**	0,06	0,03	0,06	0,03	0,07
Colaboradores - obrigatório	-0,49**	0,06	0,14*	0,07	0,15	0,08	-0,26**	0,06	-0,05	0,06	-0,02	0,08
Colaboradores - espontâneo	0,03	0,07	0,00	0,07	-0,10	0,08	-0,13*	0,06	-0,01	0,07	-0,04	0,10
Clientes - obrigatório	0,16	0,16	-0,13	0,13	-0,42**	0,12	-0,01	0,14	-0,04	0,14	-0,02	0,21
Clientes - espontâneo	-0,04	0,10	-0,03	0,11	0,02	0,09	-0,07	0,09	0,11	0,11	-0,05	0,10
Comunidade	-0,08	0,12	0,28*	0,12*	-0,06	0,19	0,07	0,11	-0,09	0,14	0,08	0,15
*R ² DSC	0,18		0,19		0,29		0,07		0,03		0,10	
*R ² Colaboradores - obrigatório	0,30		0,17		0,30		0,10		0,03		0,09	
*R ² Colaboradores - espontâneo	0,13		0,14		0,26		0,12		0,03		0,07	
*R ² Clientes - obrigatório	0,18		0,18		0,42		0,18		0,06		0,21	
*R ² Clientes - espontâneo	0,14		0,19		0,29		0,08		0,06		0,07	
*R ² Comunidade	0,21		0,27		0,35		0,09		0,17		0,09	

Nota. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários. Os coeficientes das regressões estão padronizados. Os erros padrões robustos à heterocedasticidade estão agrupados ao nível da empresa. Fonte: dados da pesquisa (2016). * $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$.

A Tabela 20 mostra os efeitos dos gastos com *stakeholders* sobre a variação das vendas (VRV) e retorno sobre as vendas (RSV) nos tempos t (imediatos), t+1 (curto prazo) e t+2 (médio prazo). Sobre a VRV ocorrem três efeitos positivos e três negativos. Enquanto em t, aumento/redução dos gastos totais com *stakeholders* ou de gastos obrigatórios de colaboradores reduz/aumenta a VRV de imediato, em t+1 o efeito é inverso, o que também ocorre com comunidade, indicando que aumento/redução de gastos com a comunidade em t implica em aumento/redução das vendas em t+1. Em t+2, os resultados mostram que aumento/redução de gastos obrigatórios com clientes acarretam redução/aumento de vendas. Em relação à VRV, os resultados mostram que aumento/redução dos gastos totais com *stakeholders* ou de gastos obrigatórios com colaboradores em t impactam imediatamente em redução/aumento da margem de vendas.

Tabela 21: Efeito dos gastos com *stakeholders* sobre o RSA e RSPL

Variável Explicada	Retorno sobre o Ativo (RSA)						Retorno s/ o Patrim. Líquido (RSPL)					
	t		t+1		t+2		t		t+1		t+2	
Variáveis Explicativas	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.	Coef.	E.P.
Gastos totais com stakeholders (GTS)	-0,31**	0,05	0,08	0,06	0,10	0,07	-0,25**	0,06	0,03	0,05	0,02	0,07
Colaboradores - obrigatório	-0,37**	0,06	0,00	0,06	0,05	0,07	-0,32**	0,06	-0,02	0,05	0,00	0,08
Colaboradores - espontâneo	-0,03	0,05	0,02	0,07	0,01	0,09	0,00	0,06	0,03	0,07	-0,04	0,09
Clientes - obrigatório	0,00	0,13	0,00	0,15	-0,06	0,22	0,11	0,13	-0,22	0,16	-0,01	0,20
Clientes - espontâneo	-0,07	0,09	0,09	0,10	-0,04	0,10	0,02	0,10	-0,02	0,10	-0,07	0,11
Comunidade	0,04	0,09	-0,03	0,14	0,24	0,12	0,05	0,10	-0,15	0,18	-0,07	0,17
*R ² DSC	0,18		0,14		0,15		0,13		0,16		0,17	
*R ² Colaboradores - obrigatório	0,20		0,14		0,14		0,16		0,17		0,15	
*R ² Colaboradores - espontâneo	0,11		0,10		0,12		0,08		0,15		0,13	
*R ² Clientes - obrigatório	0,22		0,10		0,29		0,15		0,17		0,40	
*R ² Clientes - espontâneo	0,07		0,12		0,09		0,03		0,13		0,13	
*R ² Comunidade	0,12		0,27		0,23		0,09		0,21		0,12	

Nota. Os modelos foram estimados por mínimos quadrados ordinários. Os coeficientes das regressões estão padronizados. Os erros padrões robustos à heterocedasticidade estão agrupados ao nível da empresa. Fonte: dados da pesquisa (2016). * $p \leq 0,05$; ** $p \leq 0,01$.

A Tabela 21 mostra os resultados dos efeitos dos gastos com *stakeholders* sobre o retorno do ativo (RSA) e do patrimônio líquido (RSPL) nos tempos t (imediatos), t+1 (curto prazo) e t+2 (médio prazo). Os efeitos de GTS e Colab-O são negativos sobre RSA e RSPL em t, indicando que aumento/redução no GTS e em gastos obrigatórios com colaboradores impactam imediatamente em redução/aumento da rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido. O saldo dos efeitos apresentados nas tabelas 20 e 21 é sintetizado na Figura 20:

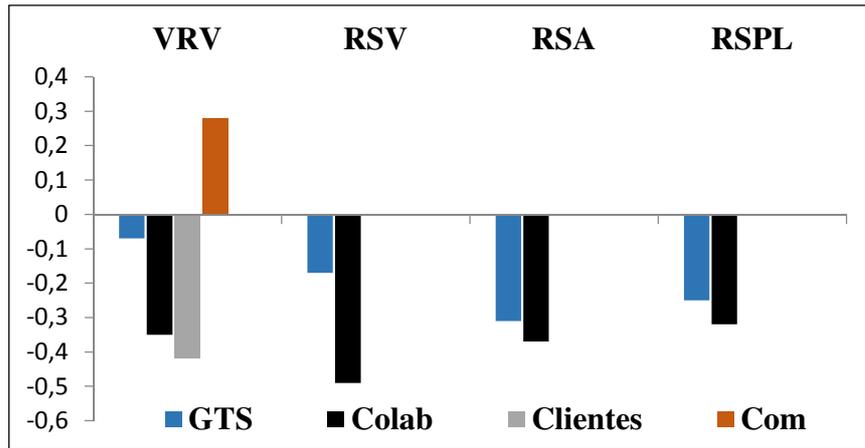


Figura 20: Saldo dos efeitos dos gastos com *stakeholders* sobre o desempenho financeiro
 Fonte: dados da pesquisa (2017)

4.5 Discussão

A tabela 16 mostra efeitos negativos, imediato de RSA e de curto prazo do RSV, sobre o GTS. Então, aumento/redução da rentabilidade do ativo e do retorno sobre as vendas em t impacta em redução/aumento do total gasto com *stakeholders*, no mesmo período em relação ao RSA, e no período seguinte em relação ao RSV. Isso indica que aumentos dos gastos totais com *stakeholders* são condicionado por outros motivos, que não resultados financeiros, uma vez que são realizados apesar da queda de lucratividade. A ausência de efeitos de LC e FFP sobre esses gastos indica que folga financeira é utilizada para outros fins, a serem confirmados pelas análises seguintes. Esses resultados refutam os pressupostos da teoria *slack resources*, confirmados em estudos com grandes empresas (Waddock & Graves, 1997; Preston & O'Bannon, 1997; Crisóstomo et al., 2011; Singal, 2014), no que tange ao uso da folga financeira para gastos nas demandas dos *stakeholders* principais. Os resultados levam à rejeição da hipótese 1.

Os resultados da Tabela 17 evidenciam que possível aumento de gastos obrigatórios com colaboradores ocorre por força de lei ou por negociação sindical, uma vez que é concedido apesar da queda da lucratividade. A Tabela 17 mostra também que queda de lucratividade e de liquidez corrente e aumento de FFP em t , leva MPMEs a aumentar gastos espontâneos com colaboradores em t e $t+2$. Esse resultado indica que maior volume de recursos próprios leva MPMEs a aumentar gastos em itens de condições de trabalho não obrigatórias, mas esses aumentos não são suportados por lucratividade. Esses resultados indicam que não há evidências significativas que resultados financeiros impactam positivamente gastos com colaboradores, o que leva à rejeição da hipótese 2.

Pela Tabela 18, verifica-se que margem de lucro, retorno sobre o patrimônio líquido e folga financeira potencial são preditores de gastos com clientes. A diferença é que FFP impacta aumento de gastos em itens espontâneos – os relacionados com estratégia de vendas, tais como bonificações, brindes, materiais promocionais e pesquisa com clientes, enquanto RSV e RSA impactam gastos com itens obrigatórios – os referentes a embalagem, rotulagem e indenizações por danos de produtos e serviços. Nesse caso, há evidências de que resultados financeiros impactam positivamente gastos com clientes em MPMEs, confirmando a hipótese 3. Assim, os pressupostos da teoria *slack resources* são corroborados, como ocorrido em estudo anterior com empresas familiares de capital aberto (Singal, 2014). Pela Tabela 19 verificou-se que não há evidências de impacto de resultados financeiros sobre os gastos com a comunidade, fato que leva à confirmação da hipótese 4 desta pesquisa. Esses resultados não corroboram os pressupostos da hipótese *slack resources*, como ocorrido em estudos anteriores (Singal, 2014). A Figura 21 apresenta o resumo da discussão dos resultados:

Resultado	Hipótese	Status	Premissas da teoria dos Stakeholders
O aumento no gasto financeiro total com os três <i>stakeholders</i> leva à redução dos quatro indicadores financeiros analisados.	H5: Gastos financeiros totais prévios com <i>stakeholders</i> impactam positivamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Refutadas
Aumentar gastos financeiros obrigatórios com colaboradores impacta negativamente os quatro indicadores financeiros em análise.	H6: Gastos financeiros prévios com colaboradores impactam positivamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Refutadas
Aumentar gastos obrigatórios com clientes em t leva à redução da variação das vendas (VRV) dois anos depois.	H7: Gastos financeiros prévios com clientes não impactam positivamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Refutadas
O aumento de gastos financeiros com a comunidade em t impacta positivamente o a VRV em t+1.	H8: Gastos financeiros prévios com a comunidade impactam negativamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Corroboradas

Figura 21: Resumo dos resultados.
Dados da pesquisa (2017).

A Tabela 20 mostra, para a VRV, que os efeitos negativos de gastos totais com *stakeholders* e obrigatórios com colaboradores, em t, são maiores do que os efeitos positivos de t+1, indicando que os retornos econômicos de t+1 não compensam as perdas ocorridas em t. Isso significa que aumento de gastos obrigatórios com os colaboradores não os motivam, de forma significativa e prolongada, a buscar maior volume de vendas, o que é esperado, tendo

em vista que essa função é responsabilidade direta de vendedores. Em relação ao RSV, os resultados são ainda piores, porque o destroem de forma imediata, e não há qualquer retorno nos períodos seguintes. Pela Tabela 21, verifica-se que aumentos nos gastos totais com *stakeholders*, e obrigatórios com colaboradores, destroem de forma imediata a rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido. Isso mostra que a perda de lucratividade operacional, refletida negativamente o RSA, também é refletida no lucro líquido, evidenciando que não há outros elementos suficientes entre o lucro operacional e o lucro líquido, como receitas financeiras, para amenizar a perda de lucro líquido.

Assim, pode-se afirmar que gastos totais com *stakeholders* impactam negativamente o desempenho financeiro de MPMEs, rejeitando-se a hipótese 5, e contrariando resultados de estudos com PMEs (Jain et al. 2016; Maldonado-Guzman et al. 2016). Da mesma forma, há evidências de que gastos com colaboradores afetam negativamente o desempenho financeiro de MPMEs, o que leva à rejeição da hipótese 6 e 7. Esses resultados confirmam os argumentos da teoria dos *shareholders* (Friedman, 1970), sintetizados na hipótese do *trade-off*, de Preston e O'Bannon (1997), e estão em linha com estudos em empresas de capital aberto (Crisóstomo et al. 2011; Melo, 2012), mas contrariam os achados de Turyakira et al. (2014), com PMEs.

Por outro lado, gastos com a comunidade apresentaram efeitos positivos sobre a variação das vendas, indicando que aplicação de recursos para o atendimento das demandas desse *stakeholders* afeta positivamente o desempenho financeiro de MPMEs, o que leva à rejeição da hipótese 8. Esse resultado corrobora os pressupostos da teoria dos *stakeholders* (Freeman, 2004), sintetizados na hipótese do impacto social, de Preston e O'Bannon (1997), contrariando resultados de pesquisas com grandes empresas (Cesar & Silva, 2008; Crisóstomo et al., 2011; Orellano & Quiota, 2011; Van der Lann et al., 2008), mas corroborando os resultados de estudo com PMEs (Turyakira et al., 2014). A Figura 22 apresenta o resumo da discussão dos resultados.

Resultado	Hipótese	Status	Premissas da teoria dos Stakeholders
O aumento no gasto financeiro total com os três <i>stakeholders</i> leva à redução dos quatro indicadores financeiros analisados.	H5: Gastos financeiros totais prévios com <i>stakeholders</i> impactam positivamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Refutadas
Aumentar gastos financeiros obrigatórios com colaboradores impacta negativamente os quatro indicadores financeiros em análise.	H6: Gastos financeiros prévios com colaboradores impactam positivamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Refutadas
Aumentar gastos obrigatórios com clientes em t leva à redução da variação das vendas (VRV) dois anos depois.	H7: Gastos financeiros prévios com clientes não impactam positivamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Refutadas
O aumento de gastos financeiros com a comunidade em t impacta positivamente o a VRV em t+1.	H8: Gastos financeiros prévios com a comunidade impactam negativamente o desempenho financeiro.	Rejeitada	Corroboradas

Figura 22: Resumo da discussão dos resultados.

Fonte: dados da pesquisa (2017).

4.5. Conclusões e recomendações

Este estudo teve por objetivo geral testar relações temporais imediatas, de curto e longo prazos entre resultados financeiros e gastos com *stakeholders*. Foram mensurados os gastos financeiros obrigatórios e espontâneos com *stakeholders* e os resultados financeiros. Identificou-se que resultados financeiros não são preditores de maior nível de gastos totais com *stakeholders* em PMEs, e que folga de recursos financeiros nessas empresas é utilizada em outros fins. Aumento no GTS e em gastos obrigatórios com colaboradores destroem a lucratividade. Portanto, os aumentos nesses gastos são motivados por força de e/ou negociação sindical. No entanto, tendo mais folga financeira potencial, MPMEs aumentam os gastos espontâneos com colaboradores. Evidenciou-se também que lucratividade e folga financeira são preditores de gastos obrigatórios e espontâneos com clientes, mas isso não ocorre com gastos com a comunidade.

No que se refere aos efeitos dos gastos com *stakeholders* sobre o desempenho financeiro, identificou-se ao longo dos três períodos de estudo, que aumento nos gastos totais (GTS), e em gastos com colaboradores destroem todos os indicadores de desempenho financeiro. Os gastos com clientes apresentaram relação negativa com a variação das vendas, devido ao efeito negativo dos gastos obrigatórios. Esse resultado indica que gastos com embalagens, rotulagens e instruções de uso, assim como indenizações por danos de produtos e serviços devem ser cuidadosamente planejamentos em MPMEs, pois representam apenas despesas. E como não há evidências do efeito de gastos espontâneos (bonificação, brindes,

materiais promocionais e pesquisa de clientes) sobre nenhum dos quatro indicadores de desempenho financeiro, sugere às empresas vinculá-los ao maior volume e qualidade das vendas.

O efeito positivo dos gastos com a comunidade sobre a variação das vendas mostra que o atendimento de demandas comunitárias, em MPMEs, retorna em maior volume de vendas. Assim, as estratégias de doações em dinheiro para organizações filantrópicas e partidos políticos, bem como patrocínio a eventos locais e a equipes de esportes da comunidade se mostram adequadas, devendo as empresas reforçá-las por meio de uma comunicação mais eficaz com seus *stakeholders*, a fim de que elas também possam se refletir maiores índices de lucratividade.

Dentre as limitações desta pesquisa, cita-se a quantidade de empresas e a pequena capilaridade geográfica da amostra, que se restringiu à região centro-oeste do Brasil, e o número de períodos analisados. O encerramento dos *stakeholders* em colaboradores, clientes e comunidade focou naqueles que são os principais no contexto de MPMEs, mas certamente há outros relevantes, como meio ambiente e fornecedores. Além disso, ao não identificar os gastos considerados estratégicos pelas empresas, este estudo não pôde confirmar resultados empíricos que indicam maior desempenho financeiro oriundo de RSE estratégica para o negócio (McWilliams & Siegel, 2000; Porter e Kramer, 2006).

5 Conclusão Geral

Este capítulo apresenta as principais conclusões relativas aos objetivos de cada um dos três estudos, as contribuições à literatura e à gestão das empresas, e as limitações e sugestões para novas pesquisas.

5.1. Contribuições para a literatura

Os resultados mostram que condições financeiras não implicam em maior ou menor nível de gastos totais com *stakeholders*, o que indica que critérios não econômicos influenciam a decisão de PMEs relativa a esses gastos. Ampliou-se os achados de Jain et al., (2016), evidenciando que, apesar de colaboradores serem os *stakeholders* mais relevantes no contexto de PMEs, no Brasil a maioria dos gastos com colaboradores é de natureza obrigatória, o que impede PMEs formularem estratégias para lidar com essa imposição legal. Como os colaboradores não beneficiados diretamente por grande parte dos gastos obrigatórios, acabam por não valorizá-los (Souza et al., 2012), o que justifica o impacto negativos dos gastos com esses *stakeholders* sobre os resultados financeiros. Assim, para minimizar os efeitos negativos, PMEs devem implementar estratégias de remuneração de colaboradores focadas em gastos espontâneos.

Identificou-se também que maior nível de gastos totais com *stakeholders* não implica em maior desempenho financeiro, pois, os melhores resultados financeiros foram encontrados em empresas que possuem nível mediano de gastos. Isso mostra que os pressupostos das teorias dos *shareholders* e *stakeholders* se complementam e coexistem no contexto de MPMEs, mas também indica que PMEs precisam identificar os itens relativos a cada *stakeholder* e planejar com racionalidade a realização dos gastos. Os achados de Hammann et al. (2009) foram ampliados, uma vez que identificou-se, em casos específicos, que maior nível de gastos espontâneos com colaboradores e obrigatórios com clientes, em pequenas e médias empresas industriais, implica em melhor desempenho no crescimento de vendas, e que nível mediano de gastos, obrigatórios e espontâneos, com os três *stakeholders*, em microempresas de serviços implica em melhor desempenho no retorno sobre as vendas e no retorno sobre o ativo.

Os resultados também mostram que resultados financeiros não são preditores de gastos totais com *stakeholders*, pois, os efeitos são negativos. Mas folga financeira é preditora de gastos espontâneos com colaboradores e de gastos (obrigatórios e espontâneos) com clientes, indicando que maior liquidez corrente e maior quantidade de recursos próprios leva PMEs a

melhorar, espontaneamente, as condições de trabalho e remuneração de seus colaboradores, aprimorar processos de produção regulados por lei e implementar estratégias de vendas focadas em itens espontâneos. No entanto, quando PMEs aumentam o nível total de gastos com *stakeholders*, ou os gastos obrigatórios com colaboradores, seu desempenho financeiro é reduzido. Quando o aumento ocorre apenas em gastos obrigatórios com clientes, as vendas decrescem, e quando ocorre apenas nos gastos espontâneos, nenhum indicador financeiro é afetado. Se, adicionalmente, PMEs aumentam apenas os gastos com a comunidade, as vendas são impulsionadas, indicando que a comunidade dá preferência para PMEs que dispõem recursos financeiros com suas demandas.

Com base no exposto, esta tese conclui que as condições financeiras de PMEs não são fatores condicionantes de maior nível de gastos com *stakeholders*, e este, por sua vez, não implica em melhores resultados financeiros. Os aumentos de gastos com colaboradores e clientes decorrem, em sua maior parte, de imposição legal, e reduzem o crescimento e a lucratividade das empresas. Folga financeira é preditora de gastos espontâneos com colaboradores e clientes, mas não o é com a comunidade, o que resulta em resultado negativo para PMEs, uma vez que os primeiros reduzem o desempenho financeiro e os últimos aumentam o crescimento das vendas.

5.2. Contribuições gerenciais

Esta tese mostra que, do ponto de vista econômico, melhor remuneração de colaboradores não pode estar focada em gastos obrigatórios, confirmando a afirmação de Souza et al., (2012) – a de que colaboradores não percebem parte dessa remuneração (os encargos sociais) como remuneração direta. Assim, para não comprometer resultados financeiros, a política de remuneração de colaboradores de PMEs deve ser focada em aspectos espontâneos da remuneração, tais como: como premiações e gratificações por produtividade, e benefícios além dos obrigatórios, como mostra pesquisa da área de recursos humanos (Delloite, 2014) e as práticas atuais de gestão de recursos humanos em PMEs (Desidério, 2015).

Sugere-se às PMEs monitorarem os resultados dos gastos espontâneos com clientes, em termos de aumento de vendas e de lucratividade, de forma a tornar a aplicação desses recursos mais eficaz. Além disso, os gastos obrigatórios com clientes – aqueles que se referem à adaptação do produto ao mercado, como embalagem e rotulagem, e instruções de uso, precisam ser minimizados ao nível específico de cada operação. Cabe às empresas mapear se

as finalidades desses gastos estão sendo alcançadas, a fim de se identificar as possíveis causas de seus efeitos negativos sobre o crescimento de vendas.

Considerando os efeitos positivos de gastos com a comunidade sobre a variação das vendas, mas não sobre a lucratividade, vislumbra-se a necessidade de PMEs desenvolverem ou aprimorarem a comunicação de suas ações (o que fazem e por que fazem) junto a esse *stakeholder*, a fim de que esses gastos possam ser refletidos em melhor qualidade das vendas.

5.3. Limitações e sugestões para futuras pesquisas

Não obstante as contribuições para a literatura e as implicações gerenciais oriundas desta tese, algumas limitações devem ser destacadas. A primeira refere-se à amostra, que poderia ser maior em quantidade de empresas - especialmente de médias -, em capilaridade geográfica – que se restringiu a apenas a empresas da região centro-oeste do Brasil -, e em número de períodos. A segunda refere-se número de *stakeholders*, que pode ser ampliado para abarcar fornecedores e meio ambiente. Em médias empresas, as relações com fornecedores, e políticas e processos ambientais são mais estruturados. Aumentando o número de empresas de médio porte, pode-se captar gastos financeiros com esses *stakeholders*.

A terceira limitação refere-se ao número de indicadores financeiros, que uma vez ampliado pode esclarecer outros aspectos do desempenho ou resultados financeiros aqui não evidenciados, como por exemplo, a dinâmica do capital de giro em PMEs. A quarta relaciona-se à falta de uma medida de estratégia para captar as categorias de gastos consideradas estratégicas pelas empresas. Isso possibilitaria contrastar os resultados desta pesquisa com outras que indicam a existência de relação positiva entre RSE estratégica para o negócio e desempenho financeiro (McWilliams & Siegel, 2000; Porter & Kramer, 2006).

Referências

- Alcañiz, E. B., Herrera, A. A., Pérez, R. C., & Alcami, J. J. R. (2010). Latest evolution of academic research in corporate social responsibility: an empirical analysis. *Social Responsibility Journal*, 6(3), 332-344.
- Antunes, J., & Sampaio, V. D. C. A. (2007). Bonificações no setor de varejo: receita ou redução de custos? *ABCustos*, 2(1), 42-56.
- Ashley, P. A. (coord). (2004). *Ética e responsabilidade social nos negócios*. 2. ed. São Paulo: Saraiva.
- Ashley, P. A., Coutinho, R. B., & Tomei, P. A. (2000, setembro). Responsabilidade social corporativa e cidadania empresarial: uma análise conceitual comparativa. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. Florianópolis, SC, Brasil, 24, 7-22.
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: a longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), 197-218.
- Barbieri, J. C., & Cajazeira, J. E. R. (2009). *Responsabilidade social empresarial e empresa sustentável: da teoria à prática*. São Paulo: Saraiva.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122.
- Battaglia, M., Testa, F., Bianchi, L., Iraldo, F., & Frey, M. (2014). Corporate social responsibility and competitiveness within SMEs of the fashion industry: Evidence from Italy and France. *Sustainability*, 6(2), 872-893.
- Baughn, C. C., Bodie, N. L., & McIntosh, J. C. (2007). Corporate social and environmental responsibility in Asian countries and other geographical regions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(4), 189-205.
- Bnoui, I. (2011, January). Corporate social responsibility (CSR) and financial performance (FP): case of French SMEs. *International Council for Small business (ICSB)*: Washington, United States.
- Borba, P. R. F. (2006, setembro). Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. Salvador, BA, Brasil, 2006, 23.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35 (3), 97-116.
- Brammer, S., Hojmosse, S., & Marchant, K. (2012). Environmental management in SMEs in the UK: practices, pressures and perceived benefits. *Business Strategy and the Environment*, 21(7), 423-434.

Buckley, P. J. (1989). Foreign direct investment by small and medium sized enterprises: The theoretical background. *Small Business Economics*, 1(2), 89-100.

Campos, A. (2014). Metade das empresas brasileiras estão com dívidas em atraso. *Economia & Negócios. Jornal Estadão*. 15.07.2014. Recuperado de <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,metade-das-empresas-brasileiras-esta-com-dividas-em-atraso,1560485>, em 12 mar, 2017.

Carroll, A. B. (1979). A tree-dimension conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.

Carroll, A. B. (2000). A commentary and an overview of key questions on corporate social performance measurement. *Business & Society*, 39 (4), 466-478.

Cesar, J. F., & Silva Jr. A. (2008). A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In Congresso Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (APCONT), 2, Anais. Salvador.

Choi, J. S., Kwak, Y. M., & Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian Journal of Management*, 35(3), 291-311.

Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20 (1), 92-117.

Combs, J. G.; Crook, T. R., & Shook, C. L. (2005). The dimension of organizational performance and its implications for strategic management research. In Ketchen, D. J., & Bergh, D. D. (Org). *Research Methodology in Strategy and Management*, 2, 259-286. San Diego: Elsevier.

Corrêa, R. S. (2010). O emprego sem carteira de trabalho no Brasil urbano. Dissertação e Mestrado, Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 08 março, 2017, de: <http://repositorio.unicamp.br/handle/REPOSIP/285688>. Acesso em 08.mar.2017.

Crisóstomo, V. L., Freire, F. de S. & Vasconcellos, F. C. de (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295-309.

Daniel, F., Lohrke, F. T., Fornaciari, C. J., & Turner, R. A. (2004). Slack resources and firm performance: a meta-analysis. *Journal of Business Research*, 57(6), 565-574.

Delloite Brasil Auditoria e Consultoria Empresarial (2014). As PMEs que mais crescem no Brasil: as práticas das empresas emergentes em saúde e bem-estar. São Paulo, SP, Brasil, 2014. Recuperado de: <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/strategy/articles/pmes.html> em 25 mar, 2017.

Desidério, M (2015). Vinte negócios que crescem até na crise: e como eles conseguem. PME. Exame.com, 30.07.2015. São Paulo. Recuperado de <http://exame.abril.com.br/pme/20-negocios-que-crescem-ate-na-crise-e-como-eles-conseguem/> em 28 fevereiro, 2016.

Donaldson, T., Preston, L. E. (1995). The *stakeholder* theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of management review*, 20 (1), 65-91.

Dunn, P., & Sainty, B. (2009). The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance*, 5 (4), 407-423.

Frederick, W. C. (1994). From CSR1 to CSR2. The maturing of business-and-society thought. *Business & Society*, 33(2), 150-164.

Freeman, E. R. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Princeton.

Freeman, R. E. (2004). The stakeholder approach revisited. *Zeitschrift für Wirtschaftsund Unternehmensethik*, Mering, 5(3), 228-241.

Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times*, New York, sept. 13, 1970.

Garay, L., & Font, X. (2012). Doing good to do well? Corporate social responsibility reasons, practices and impacts in small and medium accommodation enterprises. *International Journal of Hospitality Management*, 31(2), 329-337.

Gasparin, G. (2011). Com baixo desemprego, pequenas e médias investem para reter talentos. *Pequenas Empresas e Grandes Negócios*. Portal G1, 07.01.2011. São Paulo. Recuperado em 03 março, 2017, de <http://g1.globo.com/economia/pme/noticia/2011/01/com-baixo-desemprego-pequenas-e-medias-investem-para-reter-talentos.html>.

Gond, J. P. and A. Crane (2010). Corporate social performance disoriented: Saving the lost paradigm? *Business and Society* 49 (4), 677-703

Greenley, G. E., & Oktemgil, M. (1998). A comparison of slack resources in high and low performing British companies. *Journal of Management Studies*, 35(3), 377-398.

Griffin, J. J., & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research. *Business & Society*, 36(1), 5-31.

Hair Jr, J. F., Black S. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tathan, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. 6.ed. Porto Alegre: Bookman.

Hammann, E. M., Habisch, A., & Pechlaner, H. (2009). Values that create value: socially responsible business practices in SMEs: empirical evidence from German companies. *Business Ethics: A European Review*, 18(1), 37-51.

- Hopkins, M. (2004). Corporate social responsibility: An issues paper, Policy integration department world commission on the social dimension of globalization, International Labor office (n° 27). Working Paper.
- Jain, P., Vyas, V., & Chalasani, D. P. S. (2016). Corporate social responsibility and financial performance in SMEs: A structural equation modelling approach. *Global Business Review*, 17(3), 630-653.
- Jenkins, H. (2006). Small business champions for corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 67(3), 241-256.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lan, L. L., & Heracleous, L. (2010). Rethinking Agency Theory: the view from law. *Academy of Management Review*, 35(2), 294–314.
- Lee, C. L., & Wu, H. C. (2015). How do slack resources affect the relationship between R&D expenditures and firm performance? *R&D Management*, 46(3), 958-978.
- Lei nº 8078, de 11 de setembro de 1990 (1990). Dispõe sobre a proteção do consumidor e da outras providências. Brasília, 1990. Recuperado em 13 março, 2017, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078.htm
- Leone, N. M. C. P. G. (1999). As especificidades das pequenas e médias empresas. *Revista de administração*, 34 (2), 91-94.
- Lindner, A., & Pitombo, C. S. (2016). Modelo logit binomial com componentes principais para estimação de preferência por modo de transporte motorizado. *Journal of Transport Literature*, 10(3), 5-9.
- Madueño, J. H., Jorge, M. L., Conesa, I. M., & Martínez-Martínez, D. (2016). Relationship between corporate social responsibility and competitive performance in Spanish SMEs: Empirical evidence from a *stakeholders'* perspective. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(1), 55-72.
- Maldonado-Guzman, G., Pinzon-Castro, S. Y., & Lopez-Torres, G. C. (2016). Corporate Social Responsibility and Business Performance: The Role of Mexican SMEs. *International Journal of Asian Social Science*, 6(10), 568-579.
- Marom, I. (2006). Toward a unified theory of the CSP–CFP link. *Journal of Business Ethics*, 67 (2), 191-200.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A.; Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or Misspecification? *Strategic Management Journal*, 21, 603–609.

- Mellahi, K., & Wilkinson, A. (2010). A study of the association between level of slack reduction following downsizing and innovation output. *Journal of Management Studies*, 47(3), 483-508.
- Melo, T. (2012). Slack-resources hypothesis: a critical analysis under a multidimensional approach to corporate social performance. *Social Responsibility Journal*, 8(2), 257-269.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of *stakeholder* identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
- Murillo, D., & Lozano, J. M. (2006). SMEs and CSR: An approach to CSR in their own words. *Journal of Business Ethics*, 67 (3), 227-240.
- Noronha, E. G. (2003). Informal, ilegal, injusto: percepções do mercado de trabalho no Brasil. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 18(53), 111-129.
- Ogeda, A. (2014). Norma coloca em xeque produção industrial em Santa Catarina. *NdOlinhe. Notícias do dia*. Florianópolis, SC, Brasil, 2014. Recuperado em 28 fevereiro, 2017, de <http://ndonline.com.br/florianopolis/noticias/norma-coloca-em-xeque-producao-industrial-em-santa-catarina>
- Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2014). The effects of corporate social performance on the cost of corporate debt and credit ratings. *Financial Review*, 49(1), 49-75.
- Oliveira, J. A. (1984). Responsabilidade social em pequenas e médias empresas. *RAE*, 24(4), 203-210.
- Orellano, V. I. F., & Quiota, S. (2011). Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. *RAE*, 51(5), 471-484.
- Orlitzky, M., Schmidt, F., & Rynes, S. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, v. 24 (3), 403-441.
- Passador, C. S. (2002). A responsabilidade social no Brasil: uma questão em andamento. In VII Congreso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública. Lisboa, Portugal. Recuperado em 26 setembro, 2016, de: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/clad/clad0044201.pdf>.
- Pivato, S., Misani, N. Tencati, A. (2008). The impact of corporate social responsibility on consumer trust: the case of organic food. *Business Ethics: A European Review*, 17 (1), 3-12, 2008.
- Porter, M., Kramer, M. (2006). Estrategia y sociedad. *Harvard Business Review*, v. 84, n. 12, p. 42-56, 2006.
- Preston, L. E., & O'bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and society*, 36(4), 419-429.

- Princic, L., & Floyd, M. (2003). Engaging small business in corporate social responsibility: A Canadian small business perspective on CSR. *Canadian Business for Social Responsibility*, 21, 34-41.
- Rowley, T., & Berman, S. (2000). A brand new brand of corporate social performance. *Business & Society*, 39(4), 397-418.
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341-350.
- Sairally, B. S. (2013). Evaluating the corporate social performance of Islamic financial institutions: an empirical study. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6 (3), 238-260.
- Santos, C. A. (coord) (2013). *Pequenos Negócios: desafios e perspectivas*. Brasília: SEBRAE, 2013.
- Schwartz, M. S., & Carroll, A. B. (2003). Corporate social responsibility: A three-domain approach. *Business Ethics Quarterly*, 13(04), 503-530.
- Seifert, B., Morris, S. A., & Bartkus, B. R. (2004). Having, giving, and getting: Slack resources, corporate philanthropy, and firm financial performance. *Business & Society*, 43(2), 135-161.
- Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE (2014). *Participação das Micro e Pequenas Empresas na Economia Brasileira*. Brasília, DF. Brasil.
- Singal, M. (2014). Corporate social responsibility in the hospitality and tourism industry: Do family control and financial condition matter?. *International Journal of Hospitality Management*, 36, 81-89.
- Singh, J. (1986) Performance slack and risk taking in organizational decision making. *Academy of Management Journal*, 29, 3, 562–585.
- Souza, A. P., Firpo, S. P., Ponczek, V. P., Zylberstajnet, E., & Ribeiro, F. G. (2012). *Custo do Trabalho no Brasil: Proposta de uma nova metodologia de mensuração. Relatório Final*. FGV/EESP, São Paulo, SP, Brasil, 2012. Recuperado em 20 maio, 2016, de [http://cmicro.fgv.br/sites/cmicro.fgv.br/files/file/Custo%20do%20Trabalho%20no%20Brasil%20-%20Relat%C3%B3rio%20Final\(1\).pdf](http://cmicro.fgv.br/sites/cmicro.fgv.br/files/file/Custo%20do%20Trabalho%20no%20Brasil%20-%20Relat%C3%B3rio%20Final(1).pdf) em 20 maio, 2015.
- Spence, L. J. (1999). Does size matter? The state of the art in small business ethics. *Business ethics: a European review*, 8(3), 163-174.
- Tantalo, C., Caroli, M. G., & Vanevenhoven, J. (2012). Corporate social responsibility and SME's competitiveness. *International Journal of Technology Management*, 58(1/2), 129-151.
- Teixeira, N. M. D., & Amaro, A. G. C. (2013). Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor: um estudo de caso. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 157-178.

- Turyakira, P., Venter, E., & Smith, E. (2014). The impact of corporate social responsibility factors on the competitiveness of small and medium-sized enterprises. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 17(2), 157-172.
- Udayasankar, K. (2008). Corporate social responsibility and firm size. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 167-175.
- Van de Velde, E., Vermeir, W., & Corten, F. (2005). Corporate social responsibility and financial performance. *Corporate Governance*, 5 (3), 129-138.
- Van der Laan, G., Van Ees, H., & Van Witteloostuijn, A. (2008). Corporate social and financial performance: An extended *stakeholder* theory, and empirical test with accounting measures. *Journal of Business Ethics*, 79(3), 299-310.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, H. M. D. (2010). Corporate social performance and financial-based brand equity. *Journal of Product & Brand Management*, 19(5), 335-345.
- Weinzimmer, L. G. (2000). A replication and extension of organizational growth determinants. *Journal of Business Research*, 48(1), 35-41.
- Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of management review*, 16(4), 691-718.
- Zhang, M., Di Fan, D., & Zhu, C. J. (2014). High-performance work systems, corporate social performance and employee outcomes: Exploring the missing links. *Journal of Business Ethics*, 120(3), 423-435.