

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
NÍVEL MESTRADO**

ANDREWS DE OLIVEIRA LEAL

**PERFORMANCE SOCIOAMBIENTAL (ESG) DE EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO E SEUS REFLEXOS ECONÔMICOS**

Porto Alegre
2021

ANDREWS DE OLIVEIRA LEAL

**PERFORMANCE SOCIOAMBIENTAL (ESG) DE EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO E SEUS REFLEXOS ECONÔMICOS**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito da Empresa e dos Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Doutor Cristiano Colombo

Porto Alegre
2021

L435p

Leal, Andrews de Oliveira.

Performance socioambiental (ESG) de empresas de capital aberto e seus reflexos econômicos / Andrews de Oliveira Leal. – 2021.

107 f. : il. color. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Direito da Empresa e dos Negócios, Porto Alegre, 2021.

Orientador: Prof. Doutor Cristiano Colombo.”

1. Performance Socioambiental. 2. Eficiência Econômica. 3. Responsabilidade Social Corporativa. I. Título.

CDU 346

ANDREWS DE OLIVEIRA LEAL

**PERFORMANCE SOCIOAMBIENTAL (ESG) DE EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO E SEUS REFLEXOS ECONÔMICOS**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito da Empresa e dos Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Aprovada em:

Banca Examinadora:

AGRADECIMENTOS

Sou abençoado por, ao longo de minha vida, ter encontrado inúmeras pessoas que, direta ou indiretamente, intencional ou casualmente, acreditaram em mim e me auxiliaram a evoluir e construir a figura de ser humano que sou hoje. Essa conjunção de esforços trouxe-me ao ponto em que estou e sinto-me grato por terem me achado merecedor de tais esforços.

Não posso deixar de agradecer a Deus e à Nossa Senhora Aparecida, que olharam e olham por mim sempre, que atendem minhas preces e me dão forças para superar as adversidades quando nem eu mesmo acredito que consiga ser capaz de superá-las. Com carinho, agradeço e dedico este trabalho à minha família por me fornecerem as bases para que eu pudesse buscar esse objetivo e por tentarem me auxiliar como podiam, mesmo quando eu ficava receoso em pedir ajuda. Não teria chegado até aqui sem eles.

Agradeço ao meu orientador Prof. Cristiano Colombo por todo apoio ao longo de minha vida acadêmica, primeiro na graduação em Direito e agora na orientação da dissertação de Mestrado, sendo, para além de um exemplo de professor, um exemplo de profissional e ser humano. O Mestrado Profissional em Direito de Empresa e dos Negócios da UNISINOS evidenciou que, além de uma ótima oportunidade de qualificação, também é uma ferramenta de expansão de horizontes e de visão crítica. Enxergar além do que nos mostram é uma dádiva que o dinheiro não pode comprar. Entendo que não existe vocação mais honrosa do que a de lecionar. Adquirir o conhecimento e propagá-lo é uma virtude que transforma e evolui o mundo em que vivemos. Trabalhar como professor e ser um professor são coisas distintas e ao longo do Mestrado pude ser aluno de profissionais que têm paixão pelo ensino e seu poder transformador, dedicando-se para transmitir esse belo exemplo. Verdadeiros professores que me mostraram o tipo de profissional que almejo ser um dia. Meus sinceros agradecimentos aos Professores Fabiano Koff Coulon, Guilherme Wünsch, Manoel Neubarth Trindade, Maurício de Carvalho Góes e Wilson Engelmann.

“A mente que se abre a uma nova ideia jamais voltará ao seu tamanho original.”
Albert Einstein.

RESUMO

A presente pesquisa é fruto da percepção de um movimento migratório da forma de realização da atividade empresarial por parte das Companhias de capital aberto. Ainda que, tradicionalmente, a empresa tenha como objetivo a maximização dos lucros e o retorno de valores aos acionistas, Companhias de capital aberto têm migrado sua forma de operação para temáticas voltadas à Responsabilidade Social Corporativa. Tal movimento instiga a pesquisa sobre o Tema da correlação entre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e os reflexos econômicos nas empresas. Nesse cenário, o objetivo geral da pesquisa consiste em definir, analisar e refletir sobre a implementação de Posturas Socioambientalmente Responsáveis e os reflexos econômicos perceptíveis nas Companhias de Capital aberto, ao passo que os objetivos específicos resultam em a) Analisar a correlação entre Performance Socioambiental de Companhias de Capital aberto e desempenho econômico; b) Verificar a amplitude de abrangência das iniciativas de cunho Socioambiental e os reflexos por elas gerados; c) Observar as consequências econômicas das Posturas Socioambientalmente Responsáveis no mercado de capitais, e; d) Construir recomendações para adoção de Posturas Socioambientalmente Responsáveis por Companhias que desejem melhorar sua performance socioambiental. A metodologia utilizada para alcançar tais pretensões será através de uma pesquisa exploratória, qualitativa, de corte transversal através de estudo de caso e análises hipotético-dedutivas embasadas nos resultados obtidos com a pesquisa. A estruturação da dissertação se dá através do Método Francês dividindo-se a pesquisa em duas partes. A primeira trata do contexto histórico da Atuação Empresarial trazendo-se a dualidade entre a atividade empresarial pautada pela maximização do lucro e a atividade empresarial pautada na responsabilidade social corporativa (RSC) e da análise de Eficiência em matéria socioambiental e econômica. A segunda parte, por sua vez, consiste em reflexões sobre as Posturas Socioambientalmente Responsáveis (PSRs) e Recomendações para sua aplicação pelas Empresas de Capital Aberto. Sob essa estruturação serão analisados os impactos econômicos decorrentes da Performance Socioambiental (ESG) das Companhias de Capital aberto.

Palavras – Chave: Performance Socioambiental; ESG; Eficiência Econômica; Responsabilidade Social Corporativa.

ABSTRACT

This research is the result of the perception of a migratory movement in the form of business activity carried out by publicly traded companies. Although, traditionally, the company has the objective of maximizing profits and returning value to shareholders, publicly traded companies have migrated their way of operating to themes focused on Corporate Social Responsibility. This movement encourages research on the Theme of the correlation between Corporate Social Responsibility (CSR) and the economic effects on Companies. In this scenario, the general objective of the research is to define, analyze and reflect on the implementation of Social and Environmentally Responsible Postures and the noticeable economic effects on Publicly Traded Companies, while the specific objectives result in a) Analyzing the correlation between Social and Environmental Performance of Publicly traded companies and economic performance; b) Verify the breadth of scope of the Socio-environmental initiatives and the reflexes generated by them; c) Observe the economic consequences of Social and Environmentally Responsible Postures in the capital market, and; d) Build recommendations for the adoption of Social and Environmentally Responsible Postures by Companies that wish to improve their social and environmental performance. The methodology used to achieve such claims will be through an exploratory, qualitative, cross-sectional research through case study and hypothetical-deductive analysis based on the results obtained with the research. The dissertation is structured using the French Method, dividing the research into two parts. The first deals with the historical context of Business Performance, bringing up the duality between business activity based on profit maximization and business activity based on corporate social responsibility (CSR) and Efficiency analysis in socio-environmental and economic matters. The second part, in turn, consists of reflections on Social and Environmentally Responsible Postures (PSRs) and Recommendations for their application by Publicly Traded Companies. Under this structure, the economic impacts arising from the Social and Environmental Performance (ESG) of publicly traded companies will be analyzed.

Keywords: Social and Environmental Performance; ESG; Economic Efficiency; Corporate social responsibility.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Organograma dos direcionadores de performance de sustentabilidade e financeira de Epstein e Roy	31
Figura 2 - Interdependência das áreas conforme Zylbersztajn e Sztajn	37
Figura 3 - Hierarquia das questões-chave do MSCI ESG Ratings	60
Figura 4 - Resumo da metodologia do MSCI ESG Ratings	62
Figura 5 - Demonstrativo de evolução de ativos e signatários do PRI entre 2006 e 2020	70

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica

ART – Artigo

BACEN – Banco Central do Brasil

CDP – Carbon Disclosure Project

CEO – Chief Executive Officer

CESG – Commission on Environmental, Social and Governance issues

COPEL – Companhia Paranaense de Energia

COPOLCO – Comitê De Política Do Consumidor do ISO

CRFB – Constituição Da República Federativa Do Brasil

CVM – Comissão De Valores Mobiliários

EFFAS – The European Federation of Financial Analysts Societies

ESG – Environmental, Social and Governance

FASB – Financial Accounting Standards Board

FRE – Formulário de Referência

EUA – Estados Unidos Da América

EUROSIF - European Sustainable Investment Forum

FASB - FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD

FSB – Financial Stability Board

GRI – Global Reporting Initiative

GSIA – Global Sustainable Investment Alliance

IBASE – Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas

IBGC – Instituto Brasileiro De Governança Corporativa

IDH – Índice De Desenvolvimento Humano

IIRC – International Integrated Reporting Council

INC. – Inciso

INMETRO – Instituto Nacional de Metrologia, Qualidade e Tecnologia

ISEE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

ISO – International Organization for Standardization

KPI for ESG – Key Performance Indicators For Environmental, Social and Governance

MSCI – Morgan Stanley Capital International

ODS – Objetivos Do Desenvolvimento Sustentável

ONU – Organização Das Nações Unidas

PRI – Principles for Responsible Investment

PRSA – Políticas de Responsabilidade Socioambiental

PSI – Principles for Sustainable Insurance

PSR – Postura Socioambientalmente Responsável

PSRs – Posturas Socioambientalmente Responsáveis

RFPs – Requests For Proposal

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

SASB – Sustainability Accounting Standards Board

SEC – Securities and Exchange Commission

SRI – Socially responsible investment

TCFD – Task Force on Climate-Related Financial Disclosure

UNEP FI – United Nations Environment Programme Finance Initiative

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
PARTE A: A ATUAÇÃO EMPRESARIAL E A ANÁLISE DA EFICIÊNCIA EM MATÉRIA SOCIOAMBIENTAL	16
<i>A.1 A Atuação Empresarial</i>	<i>16</i>
<i>A.2 A análise de Eficiência em Matéria Socioambiental</i>	<i>36</i>
PARTE B: REFLEXÕES SOBRE POSTURAS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS NO AMBIENTE EMPRESARIAL E RECOMENDAÇÕES PARA SUA APLICAÇÃO	52
<i>B.1 Reflexões sobre as Posturas Socioambientalmente Responsáveis</i>	<i>52</i>
<i>B.2 Recomendações para sua aplicação</i>	<i>75</i>
CONSIDERAÇÕES FINAIS	97
REFERÊNCIAS	101

INTRODUÇÃO

No presente estudo serão abordados os reflexos econômicos decorrentes da performance socioambiental de Companhias de Capital aberto, a partir da adoção de Práticas de Responsabilidade Socioambiental pelas empresas. Para isso, verificar-se-ão quais percepções têm sido extraídas em matéria de eficiência econômica empresarial com a adoção destas práticas. Além disso, será observado o impacto de tais práticas em relação aos investidores (shareholders) e terceiros interessados/impactados (stakeholders) e se o impacto de tais práticas resultará em um aumento de satisfação/utilidade passível de compensação de eventuais custos que poderão ocorrer da adoção destas práticas.

A relevância do tema reside no das Companhias de Capital aberto exercem grande influência na sociedade civil, seja através da geração de produtos e/ou prestação de serviços, seja na influência na movimentação de mercadorias, geração de emprego e renda e impactos socioambientais de sua atuação. Deste modo, por ser perceptível a movimentação do mercado de capitais, no sentido de uma maior exigência em relação à Responsabilidade Socioambiental pelas empresas, parte dos investidores têm considerado esse fator como ponto de corte para realização ou manutenção de investimentos. Por conseguinte, esta mudança comportamental impactará em uma controvérsia acerca da noção tradicional de que a única função da empresa seria a maximização de lucros e retorno do maior valor possível aos acionistas.

Nesse sentido, se faz necessário o aprofundamento da análise acerca das razões que levam a este movimento no mercado, se tratasse de uma nova forma a vislumbrar o objetivo da atuação empresarial ou se a atuação através da atividade empresarial socioambientalmente responsável seria uma nova modalidade das empresas maximizarem seus lucros e retornarem maior valor aos acionistas.

Diante disso, se faz necessário verificar as (des) vantagens econômicas da aplicabilidade de práticas e metodologias de Responsabilidade Socioambiental Corporativa com o intuito de analisar se existe uma medida de viabilidade econômica de sua aplicação. Outrossim, a implantação de tais metodologias gera um incremento de valor para a Companhia ou benefícios que justifiquem essa transição entre a pura

maximização de lucro e a geração de lucro de forma socioambientalmente sustentável.

Verificar-se-á se a Performance Socioambiental das Companhias de Capital aberto estará correlacionada a uma melhora de desempenho econômico em médio e longo prazo. O que repercutiria em um ganho de eficiência econômica nos processos produtivos e de tomada de decisão das Organizações, o que justificaria a atenção dos investidores em empresas com melhor performance socioambiental.

Caso a correlação entre o grau de performance socioambiental e melhoria de desempenho econômico das Companhias não seja suficiente a justificar o investimento em Posturas Socioambientalmente Responsáveis ou eventual predileção dos investidores por Companhias com esse viés de desempenho da atividade empresarial não haverá ganho de eficiência econômica na adoção das PSRs.

Portanto, o presente estudo vislumbra como objetivo geral definir, analisar e refletir sobre a implementação de Posturas Socioambientalmente Responsáveis e os reflexos econômicos perceptíveis, ao passo que os objetivos específicos consistem em:

- a) Analisar a correlação entre Performance Socioambiental de Companhias de Capital aberto e desempenho econômico;
- b) Verificar a amplitude de abrangência das iniciativas de cunho Socioambiental e os reflexos por elas gerados;
- c) Observar as consequências econômicas das Posturas Socioambientalmente Responsáveis no mercado de capitais, e;
- d) Construir recomendações para adoção de Posturas Socioambientalmente Responsáveis por Companhias que desejem melhorar sua performance socioambiental.

A metodologia que será utilizada para alcançar as pretensões do presente trabalho constitui-se em uma pesquisa exploratória, qualitativa, de corte transversal através de estudo de caso e análises hipotético-dedutivas embasadas nos resultados obtidos com a pesquisa. Assim, através da definição do fenômeno a ser estudado e da construção bibliográfica pertinente ao estudo proposto, se utilizará a análise e avaliação de uma Companhia de Capital aberto para verificar se as hipóteses traçadas ao longo da pesquisa são percebidas pela Companhia analisada e quais os resultados

deduzíveis com base no desempenho da Companhia dentro dos vieses de análise propostos, utilizando-se critérios de aferição da Performance Socioambiental da Companhia e metodologias de análise de reflexos em eficiência econômica. Por fim, também serão objeto de análise os reflexos de rankings, ratings e notas de risco ESG em relação a adoção de Posturas Socialmente Responsáveis por parte de Empresas a fim de realizar-se uma avaliação de causa/consequência entre a avaliação em indicadores como os formulados pela sustainalytics¹ e os ESG Ratings – MSCI² e as estratégias de atuação de Corporações.

¹ SUSTAINALYTICS. ESG Risk Ratings offer clear insights into the ESG risks of companies. 2020. Esg-ratings. Disponível em: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>. Acesso em: 11 mar. 2021.

² WHAT IS an MSCI ESG Rating? MSCI inc, 2021. Disponível em: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>. Acesso em: 11 mar. 2021.

PARTE A: A ATUAÇÃO EMPRESARIAL E A ANÁLISE DA EFICIÊNCIA EM MATÉRIA SOCIOAMBIENTAL

A.1 A Atuação Empresarial

A figura da atividade empresarial com fim precípua em obtenção de lucro, em voga no capitalismo voraz, não parece abarcar todas as nuances da atividade empresarial e do crescimento das organizações privadas, contudo, a mente do empresário se guia sob a bússola do aumento de capital e geração de riqueza. Ocorre que as políticas Estatais de promoção, proteção e fomento da cultura de desenvolvimento e proteção dos direitos sociais têm sido disseminadas pelo Estado de forma a incluir as organizações privadas (empresas e terceiro setor).

Dessa forma, a atividade empresarial tem sido modificada para, além da obtenção e geração de capital, atender, dentro do fim social da empresa, questões de responsabilidade socioambiental, compreendendo nesse ponto, tanto práticas de sustentabilidade quanto práticas de fomento a cultura de promoção e proteção dos direitos Humanos e Sociais, traduzindo-se tais práticas em cultura de Responsabilidade social corporativa. Atualmente, como ressaltam Böcker e Meelen³, o conceito de responsabilidade social corporativa pode ser definido como uma parte do triângulo que existe entre Estado, mercado e sociedade civil. O conceito de RSC elaborado ao longo das últimas décadas compreende, portanto, a chamada estratégia do “Triplo P” (Triple P bottom line strategy: Profit, People and Planet), focada tanto no lucro, quanto no “povo” e no planeta.

Essa estratégia fomentou a busca por metodológicas para inclusão de questões de desenvolvimento socioambiental em mercados de capitais. Essa busca ocasionou relevante mudança no mercado financeiro e, a partir daí a cultura da avaliação através dos critérios *ESG* passou a ganhar maior adesão no mercado de capitais.

O conceito *ESG* é utilizado para definir as práticas corporativas e de investimento que consideram três dimensões de sustentabilidade. A sigla vem do inglês *Environmental, Social and Governance* (Ambiental, Social e Governança, em português). Dessa forma, serve para nortear as melhores práticas em negócios,

³ BÖCKER, L.; MEELLEN, T. Sharing for people, planet or profit? Analysing motivations for intended sharing economy participation. **Environmental Innovation and Societal Transitions**, v. 23, p. 28-39, 2017.

observando as dimensões ambientais, sociais e de governança visando aumentar oportunidades, obter vantagem competitiva na imagem e na reputação da empresa, mitigar riscos e gerar valor no longo prazo.⁴

Uma empresa que adota Posturas presentes na cultura da Responsabilidade Social Corporativa tem sido considerada como mais confiável pelos acionistas, consumidores, governo e sociedade o que reflete uma maior percepção, por parte do mercado, da necessidade de avaliação de riscos ambientais, sociais e éticos pelo potencial de impacto em comercialização dos produtos e serviços das empresas, bem como abalos reputacionais e impactos em geração de valor e retorno aos acionistas. Por tais razões os mercados respondem positivamente à transparência e à avaliação de riscos, pois constituem fontes de análise para validação da performance da Companhia e da (in) segurança para realização de novos investimentos e manutenção dos investimentos já realizados.

George e Jones⁵ definem RSC como a forma que os gestores e os colaboradores de uma empresa veem o seu dever e a sua obrigação de tomar decisões que protejam, realcem e promovam o bem-estar de todos as partes interessadas e da sociedade em geral. Essa visão que denota um viés de relevância nas metodologias RSC em relação ao mercado, em especial, o de capitais.

Dentre as práticas de RSC adotadas pelas empresas, destacam-se a elaboração de relatórios de impactos socioambientais, a busca por fontes renováveis de energia, o estabelecimento de programas de diversidade étnica, de gênero e de orientação sexual na empresa, políticas de equidade de oportunidades e salários, iniciativas de voluntariado e de inclusão das comunidades locais nos ambientes onde a Companhia está inserida. Tais práticas de RSC, portanto, visam conciliar os interesses primários de seus *shareholders*, maximizando os lucros, com as expectativas e interesses dos stakeholders, considerando as demandas apresentadas pelos consumidores, empregados, sociedade civil. Dessa forma, a empresa pode construir e adotar práticas sociais e ambientais apreciadas pelo mercado. Nesse sentido, merece análise o movimento que se tem percebido por uma parte considerável das Empresas de capital aberto, no sentido de adotar práticas

⁴ SANTOS, D. J. F. *et al.* Proposta de regulação para classificação de fundos de investimento sob a temática ASG/ESG (Ambiental, Social e Governança). **Boletim Economia Empírica**, v. 2, n. 8, 2021.

⁵ GEORGE, J. M.; JONES, G. R. **Contemporary management: creating value in organizations**. 4th ed. Boston: Mc Graw-Hill International, 2005.

socioambientais em suas organizações, ainda que tais empresas tenham o viés de atuação com base na maximização de lucro. Portanto, ainda que a RSC não tenha o escopo de geração de lucro em seus princípios, estariam as Empresas encontrando um viés econômico na remodelagem de seu modelo de gestão de negócios para incluir questões socioambientais?

A problemática reside em avaliar a (in) eficiência econômica de Posturas Socioambientalmente Responsáveis (PSRs) no ambiente corporativo à luz dos Direitos Sociais e Promoção dos Direitos Humanos na Sociedade Civil. Proceder à verificação de quais razões e/ou consequências de tal mudança na forma de atuação das empresas de capital aberto, para que se possa ter uma melhor concepção das razões que têm gerado a migração de empresas de capital aberto do modelo de maximização de lucro para o modelo de atuação empresarial socioambientalmente responsável.

O arcabouço de proteção, individual e coletivo, dos Direitos Humanos avançou desde o pós-Segunda Guerra Mundial orientado, em grande medida, pela percepção do Estado como principal violador desses direitos. Entretanto, identifica-se, especialmente a partir da década de 1970, a presença cada vez mais expressiva de empresas em diversos territórios, conduzindo empreendimentos que as envolvem reiteradamente em graves episódios de violações de direitos, de diferentes dimensões⁶.

O fator complicador desta equação é que não existem mecanismos disponíveis para a prevenção, ou reparação à altura da magnitude e constância com que vêm ocorrendo tais violações. Pode-se mencionar, só a título de exemplo, os desastres de Bhopal, na Índia, em 1984⁷ e o recente rompimento da Barragem de Fundão⁸, em Minas Gerais, em 2015. As Nações Unidas tentam responder a esse cenário, em um árduo trabalho com destaque para os ‘Guiding Principles’, ou Princípios Orientadores sobre Empresas e Direitos Humanos. Os Princípios foram elaborados num contexto muito específico, em que a Organização das Nações Unidas (ONU) buscava dar uma

⁶ HOMA – Centro de Direitos Humanos e Empresas. Reflexões sobre o Decreto 9571/2018 que estabelece diretrizes nacionais sobre empresas e direitos humanos. **Cadernos de Pesquisa Homa**, v.1, n. 7, 2018.

⁷ MARTINS, B. S. Revisitando o desastre de Bhopal: os tempos da violência e as latitudes da memória. **Sociologias**, v. 18, p. 116-148, 2016.

⁸ LACAZ, F. A. C.; PORTO, M. F. S.; PINHEIRO, T. M. M. Tragédias brasileiras contemporâneas: o caso do rompimento da barragem de rejeitos de Fundão/Samarco. **Revista Brasileira de Saúde Ocupacional**, v. 42, 2017.

resposta ao pleito de Estados, mas também de diversos grupos, movimentos sociais e organizações da sociedade civil que representavam interesses de atingidos e atingidas por violações de Direitos Humanos, e que sofriam com a falta de um aparato de proteção suficiente.

O principal desafio que se coloca é o de se condicionar a lógica empresarial tradicional que remaneja sua visão da atividade econômica como fim único para a atuação embasada na obtenção de lucro para a atuação empresarial que contribua com o desenvolvimento dos direitos e garantias sociais.

Dessa forma, auxiliando a atuação estatal e, conseqüentemente, desencadeando processos e metodologias que alcancem um ganho de eficiência econômica e promoção dos direitos sociais de forma que as corporações proporcionem, aliada a atividade empresarial, uma contribuição à evolução dos direitos sociais e promoção dos direitos humanos à sociedade civil.

Cogita-se a possibilidade de que a adoção de Posturas Socioambientalmente Responsáveis por parte das Companhias, possa, em médio e longo prazo, impactar em um aumento na eficiência econômica das Corporações. Outrossim, que tais benefícios de longa duração trarão um retorno econômico superior ao investimento inicial para sua criação e que a adoção de mecanismos de fomento e promoção dos direitos sociais por parte das organizações possam ocasionar um aumento no ganho de eficiência da atividade empresarial tornando-se um mecanismo autossustentável economicamente na medida em que os benefícios de longa duração trarão um retorno econômico superior ao investimento inicial para adoção de tais Posturas.

Aliado ao ganho de eficiência, espera-se que com a aplicação de Posturas Socioambientalmente Responsáveis as corporações atenuem algumas falhas de mercado como a assimetria informacional das contratações de parceiros e fornecedores. Além disso, na medida em que o mercado de capitais tem caminhado no sentido de uma maior participação de empresas com vieses de atuação responsável, a adoção de uma cultura de Responsabilidade Socioambiental Corporativa possa atrair investidores interessados neste nicho de mercado o que refletirá, em relação às Companhias, a possibilidade de extrair-se capital de investimento, através da adoção de Posturas Socioambientalmente Responsáveis.

Sob outro aspecto, a hipótese negativa se daria no sentido da aplicabilidade de metodologias Socioambientalmente responsáveis ou enquadradas nos critérios de

análise *ESG* não alcançarem os benefícios almejados pela hipótese positiva em relação à geração de lucro, aumento de valores intangíveis ou maior atratividade em relação a investidores ou, ainda que se alcance o incremento de satisfação/utilidade decorrente de tais benefícios, os desgastes e investimentos necessários para que se atinjam os benefícios pretendidos por tal mudança de paradigma na atuação empresarial não justifiquem os investimentos necessários por parte da organização, revelando-se economicamente inviáveis.

A presente pesquisa vislumbra como objetivo geral definir, analisar e refletir sobre a implementação de Posturas Socialmente Responsáveis de promoção e fomento de Direitos Sociais dentro da atuação empresarial sob o enfoque da eficiência econômica e a percepção da amplitude de abrangência destas iniciativas e qual a medida de percepção que as empresas vislumbram quando dá transição da atividade empresarial pautada pelo lucro para a atividade empresarial socio responsável. Para tanto, se faz necessário analisar a possibilidade de ganho de eficiência econômica, por parte das Empresas, com a adoção de Posturas Socialmente Responsáveis no ambiente corporativo, verificar a amplitude de abrangência destas iniciativas e os reflexos por elas gerados e observar as consequências econômicas da atuação empresarial socioambientalmente responsável.

Verifica-se que tem havido uma mudança na forma como as empresas atuam e se mostram junto ao mercado. O próprio mercado tem mudado seus critérios para consumo, parcerias e investimentos adotando como critérios a degradação ambiental produzida pela Empresa, a forma como a Organização está integrada no meio onde está instalada, como são obtidas as matérias primas utilizadas na produção dos produtos, se a Empresa utiliza mão de obra infantil e como se porta em relação a Direitos Humanos.

A grande dualidade que se tem no setor privado é adequar a medida entre a obtenção de lucro e a garantia dos direitos sociais. Portanto, a partir da abordagem dentro das duas óticas, Econômica e Social, é possível verificar se há viabilidade de obtenção de lucro através de medidas que possuam reflexos sociais e que salvaguem a vitalidade financeira das Corporações.

Em havendo tal viabilidade, o Estado, em seu objetivo de Promoção dos Direitos Humanos e do Bem-Estar Social encontrará, no setor Corporativo, forte aliado

de modo que, a geração de lucro não se torne um fim em si mesmo, mas parte de um objetivo sistemático de evolução da sociedade como um todo.

Por parte do empresariado, de igual modo, em retirando-se o estigma da Empresa como ofensor do bem estar social em decorrência da atuação desmedida visando tão somente o lucro desenfreado em detrimento da sociedade poderá ressignificar-se a visão que parte da Sociedade ainda nutre em relação às Corporações, abrindo-se caminho para o fim da ideologia da Luta de Classes na qual o Capital e o Social se contrapõem e não coexistem, abrindo caminho para que a Sociedade modifique sua mentalidade em relação a atuação Empresarial propiciando, às organizações ganhos reputacionais e maior atratividade no consumo dos produtos e serviços.

O Decreto 9.571/2018 que institui Diretrizes Nacionais sobre Empresas e Direitos Humanos, por exemplo, vem como instrumento de inovação nesse contexto, atribuindo deveres, também as empresas e tornando-as um aliado do Estado e da sociedade em busca da preservação e evolução dos direitos sociais. Contudo, há que se ressaltar que a mentalidade arraigada nas corporações ainda se encontra abrangida por forte influência do Capitalismo predatório de modo que, para que haja uma mudança de mentalidade nas corporações mais conservadoras, faz-se necessário idealizar meios para aplicar uma nova roupagem à mentalidade empresarial.

O Capitalismo predatório voltado tão somente a geração de riqueza poderia ser transformado em uma atuação empresarial voltada, também, aos direitos sociais trazendo-se novas dogmáticas como o Capitalismo Humanista, Capitalismo Regenerativo ou Capitalismo Stakeholder.

O dever de vigilância é um destes deveres que o Decreto atribui às empresas sob pena da possibilidade de a empresa aderente ser responsabilizada por eventuais violações de Direitos Humanos e sociais em toda sua cadeia produtiva, ou seja, as empresas deverão se resguardar e cumprir as diretrizes nele previstas, pois não havendo monitoramento da cadeia produtiva e adoção de providências para controle dos fornecedores, inevitavelmente a empresa será responsável.

O decreto faz alusão à responsabilidade das empresas pela cadeia produtiva nos dispositivos relacionados (i) ao dever de monitoramento e respeito aos Direitos Humanos; (ii) à identificação dos riscos de impacto e da violação a direitos humanos

no contexto de suas operações; (iii) à adoção de procedimentos para avaliar o respeito aos direitos humanos na cadeia produtiva; e (iv) à adoção de medidas de prevenção e de reparação de violações de direitos humanos na cadeia produtiva. Seguindo esta linha de pensamento, para que se evite a imputação da responsabilidade, medidas como elaboração de '*check list*' das determinações a serem cumpridas na contratação de fornecedores, revisão de contratos de prestação de serviços dos fornecedores e revisão do código de conduta vigente são sugeridas para adequação das empresas que aderirem as disposições do decreto. A adoção de tais Posturas não apenas ressalta a preocupação da empresa com a responsabilidade social, mas também fortalece sua imagem no mercado. Como parte desse esforço em prol da adoção de medidas para efetivar os direitos humanos e eliminar riscos de violação – seja no âmbito da empresa, seja na cadeia produtiva – percebe-se quão importante tem se tornado a responsabilidade socioambiental da empresa, não só como medida de promoção da marca, mas como medida de prevenção de riscos judiciais e extrajudiciais.

A atividade empresarial visa, precipuamente a obtenção de riquezas ou pelo menos era essa a figura do capitalismo que se tinha outrora e que paira sobre a visão que a sociedade tem das organizações, a do capitalismo voraz, visando tão somente a maximização de lucro. Ocorre que esta figura ou modelo de capitalismo tem se mostrado limitada quando se analisa o capitalismo dentro do contexto da sociedade e da evolução social. Diante disso, e tendo em vista que as organizações trabalham com um volume de oferta e demanda, produção e consumo, invariavelmente, necessitam tornar suas atividades mais atrativas ao mercado, a figura do capitalismo voraz tem sido deixada de lado no ambiente corporativo, adotando-se a figura da empresa que alinha suas atividades a fins sociais, estabelecendo-se o marco da Responsabilidade Social Corporativa.

A Responsabilidade Social Corporativa tem se mostrado um modelo atrativo socialmente, mas em que medida se pode alinhar os custos sociais aos custos econômicos de forma a garantir a melhor relação de utilidade e eficiência nos dois sentidos?

Quando se fala em Responsabilidade Social Corporativa (RSC), diversas são as conceituações. Desde Milton Friedmann⁹ que resume a responsabilidade social corporativa como a atuação empresarial respeitando os limites legais até a conceituação trazida pela Comissão das Comunidades Europeias, a qual nos parece mais abrangente e adequada ao presente estudo. A Comissão das Comunidades Europeias estabeleceu um quadro geral do que se entendia por Responsabilidade Social Corporativa determinando que:

RSC é um comportamento por parte das empresas que excede os requisitos legais, adotado voluntariamente, porque a consideram como parte de seus interesses no longo prazo;
RSC está intrinsecamente ligada ao conceito de desenvolvimento sustentável: as empresas precisam integrar os impactos econômicos, sociais e ambientais em suas operações;
RSC não é um acréscimo às atividades empresariais tradicionais, mas uma forma pela qual os negócios são administrados.¹⁰

Portanto, RSC desvela-se não somente em um mecanismo promocional, mas em uma forma de se administrar, uma forma de se exercer a atividade empresarial aliando à geração de lucro da atividade empresarial com a integração da corporação no meio em que está inserida e adotando práticas que contribuam para a sociedade a qual pertence. Tal preocupação se demonstra totalmente plausível dentro de uma análise econômica do tema, uma vez que a obtenção de lucro através da atividade empresarial está intrinsecamente ligada ao mercado em que a mesma está inserida. Portanto, uma empresa precisa se tornar mais competitiva no mercado e a atuação responsável socialmente tem se mostrado uma forma de, através de medidas subjetivas, atingir novos nichos de mercado, realizar o marketing da marca de uma forma indireta através da divulgação de iniciativas sociais, ecológicas, sustentáveis e inclusivas.

Por óbvio que a responsabilidade social das organizações não nasce somente com o intuito de preservação do meio ambiente e preocupação com os problemas sociais, mas também por uma percepção das mudanças ideológicas da sociedade. De acordo com Srour¹¹, “as relações que amarram empresa e contrapartes são

⁹ FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, New York, p. 1, 13 sep. 1970. Disponível em: <http://www.rohan.sdsu.edu/faculty/dunnweb/rprnts.friedman.dunn.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2021.

¹⁰ COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. **Green paper**: promoting a european framework for corporate social responsibility.COM (2001) 366 finais. Bruxelas, 18 jul. 2001, p. 5

¹¹ SROUR, R. H. **Poder, cultura e ética nas organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

relações de poder”, a sociedade, nessa visão, possui de forma inconsciente o poder do mercado. Portanto, cabe às organizações de forma subliminar, atrair os consumidores dentro do mercado de forma a canalizar o poder de escolha dos mercados que atuam aos produtos e serviços que oferecem. Esse poder de escolha será exercido pela sociedade através de suas preferências que constituirão os fatores de aceitabilidade de uma determinada marca no mercado, como, por exemplo, relação de custo-benefício do produto, a identificação dos consumidores com a marca, o valor agregado que o produto dispõe e a sensação de bem-estar que este fornece.

Nessa linha de pensamento, surge na doutrina uma vertente capitalista que contrapõe a ideia do lucro pelo lucro, entendendo que a atividade econômica deve ser pautada não na geração de lucro, mas na busca pela elevação da dignidade da pessoa humana, e o fomento e concretização dos Direitos Humanos de primeira, segunda e terceira dimensões como objetos do interesse social e objetivos da atuação empresarial. Tal vertente denominada Capitalismo Humanista preconiza o pensamento econômico voltado aos ideais da revolução francesa de Liberdade, Igualdade e Fraternidade, bem como preceitos sociais como a solidariedade e até mesmo desígnios religiosos como a compaixão e amor de Cristo são defendidos entre alguns autores que discorrem sobre o capitalismo humanista.¹²

Nessa ideia de capitalismo, o interesse social seria voltado não ao lucro, mas ao estado de bem-estar social voltado ao ser humano. Em um primeiro momento, pode-se considerar de difícil concepção a ideia da atividade empresarial embasada em valores como compaixão e solidariedade, especialmente, quando se vive em culturas e países com influência marcante do liberalismo e/ou neoliberalismo, como é o caso do Brasil e também dos EUA.

Ricardo Sayeg, um dos principais pesquisadores do capitalismo humanista no Brasil, entende que imaginar uma sociedade em que tão somente os indicadores econômicos sejam levados em conta não reflete a necessária evolução da sociedade e que para uma melhor aferição da real evolução social deveriam ser considerados, também, indicadores sociais como o IDH, por exemplo.

¹² SAYEG, R. H.; BALERA, W. O capitalismo humanista no Brasil. **Acesso em**, v. 2, 2013.

Nessa mesma linha de pensamento, Solimani e Simão Filho¹³ entendem que “A função social das empresas, como exposto no presente trabalho, deve seguir as orientações humanistas, como critério de justiça social com objetivo de permitir à sociedade uma vida digna, corolário dos princípios constitucionais republicanos.” O ordenamento constitucional brasileiro possui uma forte vertente de capitalismo humanista, basta analisar-se o art. 170 da CRFB para perceber-se que aliados aos princípios econômicos eminentemente liberais da livre iniciativa e livre concorrência se tem todo um escopo de direitos humanos, como a valorização do trabalho humano, a valorização da existência digna, a justiça social e luta pela redução das desigualdades sociais. Todos estes insculpidos na carta magna como princípios gerais da atividade econômica. Portanto, é nítida a vontade do legislador constituinte em se tratando da promulgação de uma Constituição Cidadã, como é a Constituição de 1988, de zelar pela salvaguarda, garantia e fomento dos Direitos Humanos em todas as esferas da sociedade, especialmente, na iniciativa privada e na esfera econômica da sociedade.

Nesse diapasão, entender pela adoção de um liberalismo puro voltado pela atividade empresarial pautada tão somente no lucro, vai contra os preceitos constitucionais elencados no art. 170 da CRFB, uma vez que as mazelas sociais trazidas pelo capitalismo voraz como, por exemplo, a desigualdade social trazida pela má distribuição de renda contraria os preceitos da norma.

A figura do capitalismo liberal sem o fulcro da atuação social é algo que, de um ponto vista macro, é precário, posto que, embora as organizações, dotadas de personalidade jurídica, tenham por objetivo a maximização de lucro, a geração de renda e capital, ao fim e ao cabo são ferramentas de utilização da coletividade. A empresa surge da necessidade de organização e evolução do processo produtivo da sociedade, porém, a produção de bens e produtos, sempre terá como destinatário final direto e, ou indireto o ser humano. Os rumos das organizações são decididos em assembleias composta por acionistas pessoas físicas, logo, a empresa, por mais que se possa atribuir uma personalidade, não é dotada de vontade própria, mas reflete a vontade de uma coletividade de interesses particulares. Portanto, conceber uma ideia de capitalismo que não seja voltado ao ser humano é restringir a própria atuação do

¹³ SOLIMANI, C. H.; SIMÃO FILHO, A. A função social da empresa: o capitalismo humanista e a eticidade na busca da justiça social. **Revista Eletrônica do Curso de Direito da UFSM**, v. 12, n. 3, p. 990-1021, 2017.

capitalismo e negar sua origem, nas trocas de escambo, na criação das primeiras monetizações de objetos, atribuindo-lhes valor relativo até a figura de mercado e capital que se tem hoje.

A economia nasce em um contexto em que o ser humano pautado pela caça e coleta não dispunha de uma gama de produtos que pudesse satisfazer suas necessidades. Algumas tribos detinham um território com variedade de frutos que lhe provinham a alimentação, mas sem possibilidade de obtenção de peles para aquecerem seus corpos durante o inverno. Posteriormente, como a descoberta da possibilidade de plantio, começa a surgir a possibilidade de cultivo de determinados produtos, contudo tais produtos detinham pouca durabilidade no tempo e o excedente da plantação se perdia no tempo, embora o escambo sanasse parcialmente a questão de obtenção de produtos e reaproveitamento do excedente de produção, a perecibilidade continuava como externalidade negativa, até a implementação dos metais como forma de representação econômica.

Por isso, percebe-se que a economia serve desde o nascimento à satisfação das necessidades do ser humano, não sendo correta a alegação do contrato ou do lucro como fim em si mesmo. O ser humano é e sempre foi o ponto central da atividade econômica, suas necessidades e anseios forjaram a economia e relegar essa origem é afastar-se do caminho do real objetivo da sociedade, o bem-estar social. Isso posto, o capitalismo humanista não se trata de uma inovação filosófica sobre o capitalismo, pelo contrário, trata-se do resgate do espírito da economia e da valorização do real elemento vital para manutenção de qualquer sistema, social ou econômico, o ser humano.

Assim, retoma-se a ideia de Sayeg e Balera de que o capitalismo humanista seria o caminho para resolver a ideia de contraposição entre o capitalismo puro e a necessidade de valoração de questões sociais, conforme podemos perceber do trecho:

Esse balizamento serve para resolver a questão primordial da gestão econômica de nosso País, que é a solução da relação da disponibilidade dos recursos econômicos escassos diante das necessidades brasileiras, não se resumindo à economia individualista de mercado, monetarista e utilitarista, de geração da riqueza ou formação da poupança individual.¹⁴

¹⁴ SAYEG, R. H.; BALERA, W. O capitalismo humanista no Brasil. **Acesso em**, v. 2, 2013, p. 23.

Sob esse mote, o capitalismo humanista atua, de forma a sopesar o estado, os interesses sociais e até mesmo ambientais, não como uma externalidade, mas como um fator relevante e determinante para a atuação empresarial. A urgência de soluções para os desafios socioambientais do mundo contemporâneo é indiscutível. Questões como pobreza, fome, epidemias, grandes períodos de seca, alagamentos, escassez de recursos, mudanças climáticas, dentre outras, chamam atenção para que a sociedade repense seus conceitos produtivos, econômicos e financeiros.

Nesse contexto, em 1987, a Comissão Mundial do Meio Ambiente publicou o relatório intitulado “Nosso Futuro Comum”, em que define o conceito de desenvolvimento sustentável como sendo a habilidade que a humanidade tem de suprir suas necessidades atuais sem comprometer a habilidade que as futuras gerações terão de suprir suas próprias necessidades (ONU, 1987). Anos mais tarde, Porrit (2007) afirma que o desenvolvimento sustentável é o processo pelo qual a sociedade se move no sentido da sustentabilidade, pontuando este termo como a capacidade de continuidade no longo prazo.

Nessa toada, governantes, gestores, agentes sociedade civil e pesquisadores têm o dever de atuar constantemente com o fito de propor soluções e inovações no que pertine ao tema. John Elkington¹⁵ afirma que as organizações devem atuar observando, para além dos aspectos econômicos, aspectos socioambientais, o que definiu como *‘triple bottom line’*. Para eles, as corporações têm se tornado atores fundamentais dentro de uma sociedade e que, devido a esse protagonismo, devem atuar com responsabilidade sobre suas ações e os impactos delas decorrentes. Já Hawken, Lovins e Lovins¹⁶ propõem o chamado capitalismo natural onde os modelos de negócios serão inspirados na natureza e haverá maior produtividade dos recursos naturais.

Nessa mesma linha de raciocínio, Hart e Milstein¹⁷ estruturaram uma metodologia de atuação empresarial para orientar companhias na operação de seus processos produtivos de maneira sustentável, através de quatro pilares principais que abordam desde os processos internos da companhia, à visão de investimentos futuros

¹⁵ ELKINGTON, J. **Cannibals with forks: the triple bottom line of sustainability**. Gabriola Island: New Society, 1998.

¹⁶ HAWKEN, P.; LOVINS, A. B.; LOVINS, H. L. **Natural capitalism: creating the next industrial revolution**. USA: Back Bay, 2008.

¹⁷ HART, S.; MILSTEIN, M. Criando valor sustentável. **Academy os Management Executive**, v. 17, n. 2, p. 56–59, 2003.

e seus impactos, às práticas para com os terceiros interessados/impactados pelos processos produtivos da corporação e às estratégias de inclusão das camadas mais negligenciadas socialmente na geração dos produtos e serviços da corporação. Assim, as companhias atuam em sistema de integração com a sociedade contribuindo para geração de renda e emprego além do desenvolvimento econômico e social do ambiente onde estão inseridas, além da manutenção e preservação do meio ambiente.

Porter e Kramer também percebem que as empresas têm se mostrado mais atentas a incorporação de valores de sustentabilidade ante a percepção de reações pela sociedade às questões que, outrora, não atraíam maiores olhares por parte da sociedade civil, como, por exemplo, a gestão de resíduos das corporações. Para eles “governos, ativistas e meios de comunicação adquiriram o hábito de cobrar de empresas a responsabilidade pelas consequências sociais de suas atividades”¹⁸.

Nesse quadro fático, os autores perceberam, após alguns anos, que as cobranças realizadas pelas partes interessadas repercutiam economicamente nas corporações e propuseram a criação de um conceito de valor compartilhado às empresas de forma que, estas deveriam considerar os diversos ‘*stakeholders*’ de suas operações e que as tomadas de decisão deveriam proporcionar, também, retorno a esses terceiros interessados como forma de relegitimação do capitalismo na esfera social¹⁹. Embora a afirmação do respeitável economista Milton Friedman em 1970 de que “existe uma, e apenas uma, responsabilidade social das empresas – a de usar recursos e se dedicar a atividades destinadas a aumentar seus lucros”²⁰, a sociedade empresarial contemporânea tem adotado posturas contrárias a tal visão atuando, em boa parte, com vieses socioambientais e muitas vezes direcionando suas operações para ações de sustentabilidade e geração de valor aos ‘*stakeholders*’ e não apenas aos acionistas.

Saito, Savoia e Famá ao discorrerem sobre tais práticas afirmam que embora o interesse empresarial ainda seja a maximização do lucro não há como fazê-lo sem que se mantenha um bom relacionamento com todas as partes interessadas, inclusive

¹⁸ PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. **Harvard Business Review**, p. 1-15, 2006.

¹⁹ PORTER, M.; KRAMER, M. R. Creating shared value: redefining capitalism and the role of the corporation in society. **Harvard Business Review**, v. 89, n. 1/2, p. 62-77, 2011.

²⁰ FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, New York, p. 1, 13 sep. 1970. Disponível em: <http://www.rohan.sdsu.edu/faculty/dunnweb/rprnts.friedman.dunn.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2021.

os 'stakeholders'. Os autores filiam-se ao posicionamento da maximização do lucro, contudo, observando-se outros fatores como podemos comprovar:

a função financeira evoluiu e, atualmente, a sua finalidade é alcançar a maximização do valor da empresa para o acionista, por meio de políticas de investimento, de financiamento e de dividendos, avaliando constantemente os fatores que envolvem risco e retorno, custos de capital e o equilíbrio no relacionamento com investidores e demais stakeholders, sob o contexto de Governança Corporativa e de responsabilidade social e ambiental.²¹

Na mesma linha que Saito, Savoia e Famá, Douglas North²² também entende que a maximização do lucro é um objetivo primário, mas que o fim precípua, que o objetivo principal das organizações são a sua sobrevivência uma vez que o cenário em que estão inseridas é de extrema competitividade e que, não raras vezes trabalham com alocação de recursos que são ou se tornarão escassos.

Há que se considerar o raciocínio de North, uma vez que diversos fatores alheios tão somente a geração de capital e maximização do lucro estão envolvidos a realidade empresarial. Cite-se, por oportuno, os desastres naturais de Mariana e Brumadinho que impactaram severamente nas operações da mineradora Vale e causaram uma queda abrupta nos seus índices de geração de lucro, mesmo que esta estivesse em pleno desenvolvimento e registrando aumentos de faturamento e balanços positivos anteriormente ao fato. Os impactos econômicos de danos reputacionais são uma realidade e, nesse sentido, adotando-se a visão de North, a primazia da sobrevivência da corporação deve sobressair até mesmo a maximização do lucro.

Daí há que se ressaltar a importância da Responsabilidade Social Corporativa, como ferramenta de prevenção a possíveis ofensores a Reputação da Empresa e até mesmo como instrumento de mitigação dos impactos decorrentes de externalidades como catástrofes naturais, escândalos de corrupção e danos indiretos a imagem da empresa decorrentes de ações de seus gestores (no âmbito profissional ou particular). Bauer e Hann²³ ao tratar dos danos à imagem das corporações e os prejuízos econômicos decorrentes disso utilizam a explosão da plataforma de petróleo

²¹ SAITO, A. T.; SAVOIA, J. R.; FAMÁ, R. A evolução da função financeira. **Revista de Gestão USP**, n. 13, p. 31–44, 2006. Número especial.

²² NORTH, D. Institutions and the performance of economies over time. *In*: MÉNARD, C.; SHIRLEY, M. **Handbook of New Institutional Economics**. Germany: Springer, 2008.

²³ BAUER, R.; HANN, D. **Corporate environmental management and credit risk**. 2010.

Deepwater Horizon, pertencente a British Petroleum. No caso, houve vazamento de milhões de litros de óleo no oceano o que impactou em queda de aproximadamente 73% (setenta e três por cento) no valor das ações da companhia, além do rebaixamento da nota da companhia por agências de 'rating' de crédito, reduzindo de AA para BBB a nota da British Petroleum.

Percebe-se que o olhar para questões socioambientais é necessário, mesmo nos casos em que questões socioambientais não impactem propriamente na geração de lucro, mas como estratégia de prevenção de riscos, para evitar que a companhia sofra imprevistos com potencial de prejudicar a própria geração de lucro. Não obstante, há que se ressaltar que a atenção a esfera socioambiental da corporação deve ser material ou seja, efetiva, e não apenas medida de 'marketing', pois a utilização da Responsabilidade Corporativa como propaganda não alcança a efetividade de prevenção de riscos, mas apenas desvela-se na prática conhecida como 'green washing'²⁴. A avaliação da efetividade da atuação socioambiental das corporações tem se mostrado uma barreira na medida em que não se possui mecanismos e metodologias que propiciem com facilidade a distinção de práticas consistentes e artificiais de sustentabilidade.

O fato é que a transição entre a atuação empresarial pautada tão somente pela maximização de lucro e a atuação empresarial socioambiental responsável é custosa e encontra inúmeros obstáculos em matéria organizacional, econômica e de performance da companhia. Epstein e Roy²⁵ se depararam com tal quadro fático e com a patente dificuldade dos gestores em aplicar posturas socialmente responsáveis eficientes em suas corporações e, diante disso, elaboraram um 'framework' de avaliação de estratégias socialmente responsáveis, no qual ilustram que a adoção de ações responsivas têm o potencial de geração e aumento de performance socioambiental nas empresas o que impacta em reações positivas de 'stakeholders' e reflete em melhora na performance financeira da corporação a longo prazo, como podemos observar:

²⁴ A expressão green washing (lavagem verde) foi cunhada em 1986 pelo ambientalista Jay Westervelt e é utilizada para definir práticas artificiais de sustentabilidade adotadas por empresas na tentativa de alcançar a fatia "ecológica" do mercado. Na prática tais ações não geram benefícios perceptíveis ao meio ambiente, resumindo-se em tentativas de incremento de valor reputacional à marca.

²⁵ EPSTEIN, M. J., ROY, M.-J. Sustainability in action: identifying and measuring the key performance drivers. **Long Range Planning**, v. 34, n. 5, p. 585–604, 2001.

Figura 1 - Organograma dos direcionadores de performance de sustentabilidade e financeira de Epstein e Roy



Fonte²⁶

Em verdade, a gestão da responsabilidade corporativa é relativamente nova, sendo que a maior atenção a essa temática se iniciou no final da década de noventa através da iniciativa AA1000 AccountAbility Framework Standard a qual tornou-se a primeira referência internacional em matéria de gerenciamento da RSC para empresas. O AA 1000 foi pioneiro em estabelecer princípios ou ideias-chave a serem usadas por lideranças de governos e organizações privadas para melhora de 'performance' RSC através do desenvolvimento, análise e implementação de iniciativas socioambientais. Posteriormente, foi atualizado com duas complementações, quais sejam AA1000 Assurance Standard e AA1000 Engagement Standard. O AA1000 visa proporcionar às organizações princípios a serem adotados para que possam implementar, conduzir e comunicar suas posturas socialmente responsáveis da maneira mais eficaz e íntegra.

Lydenberg, Rogers e Wood²⁷ denotam a necessidade de transparência quanto aos dados informados pelas empresas, sendo não apenas desejável, mas fundamental. A avaliação da eficiência das Posturas Socialmente Responsáveis perpassa pela análise de seu efeito macro, ou seja, dos impactos gerados e dos

²⁶ EPSTEIN, M. J., ROY, M.-J. Sustainability in action: identifying and measuring the key performance drivers. **Long Range Planning**, v. 34, n. 5, p. 585–604, 2001.

²⁷ LYDENBERG, S.; ROGERS, J.; WOOD, D. **From transparency to performance: industry-based sustainability reporting on key issues**. Cambridge, MA: Hauser Center for Nonprofit, 2010.

custos para implementação de tais posturas e um grande desafio e que as empresas tenham relatórios que contemplem tais informações e interliguem os campos de Economia e Responsabilidade Corporativa. Ocorre que, conforme reforçam Ferreira-Quilice e Caldana²⁸ as informações financeiras tendem a não ser reportadas em relatórios de sustentabilidade e quando o são, percebe-se que não há uma padronização ou objetividade nesses reportes e, ainda, retratam, os autores, que entre 1990 e 2000 as informações divulgadas pelas organizações em matéria de sustentabilidade eram um tanto quanto restritas, limitando-se, muitas vezes, a divulgar medidas que, em verdade, não tratavam-se de responsabilidade corporativa, mas de assistencialismo.

Tal prática é contraproducente no que pertine à criação de uma Cultura de Responsabilidade Social Corporativa, posto que para atingir os benefícios a que se propõe a RSC é necessário que se façam investimentos dirigidos e que se mantenha um aporte necessário para manutenção e remodelamento das práticas da organização com fito de prevenção a possíveis riscos. Para tanto, a coleta e análise dos dados de investimento em RSC, aplicação das Posturas Socialmente Responsáveis e dos impactos causados pela implementação dessas posturas é fundamental uma vez que não existe uma estratégia padrão a ser aplicada em todas as organizações.

O desenvolvimento de uma sistemática em matéria socioambiental deve ser personalizado para a realidade de cada organização e atualizado conforme o contexto em que esta se encontra. Sem dados que retratem a realidade não há como realizar um investimento adequado ao alcance dos resultados que se almeja e, sem que se divulguem os dados corretos, não há como mostrar ao mercado a performance da organização. Em se tratando de Companhias, é mais fundamental ainda a realização e divulgação de relatórios que reflitam a realidade, pois estes serão o cartão de visitas aos investidores e a monetização da RSC para além do viés de redução de externalidades, o viés da geração de capital imaterial.

Lemme²⁹ após analisar cerca de 31 relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras que retratavam o impacto de suas atuações em aspectos como mudanças

²⁸ FERREIRA-QUILICE, T.; CALDANA, A. C. Aspectos negativos no modelo de reporte proposto pela GRI: a opinião das organizações que reportam. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 50, n. 4, p. 405–415, 2015.

²⁹ LEMME, C. F. **O papel do setor financeiro na promoção de uma economia sustentável no Brasil**. Brasília: BID, 2012.

climáticas, direitos humanos e corrupção aferiu que apenas 5% dessas empresas reportavam informações diretamente relacionadas ao seu desempenho econômico. Esse cenário em que a RSC é vista de forma dissociada da performance econômica da empresa é prejudicial a cultura de responsabilidade social corporativa, seja pelo aumento da dificuldade em se verificar a eficiência das posturas adotadas pelas organizações, seja pelo fato das empresas não identificarem possíveis gargalos de investimento em condutas que não atingem o resultado esperado ou que não possuem uma relação de custo e benefício viável.

O próprio mercado tem exigido das empresas maior transparência quanto a divulgação de suas informações em matéria socioambiental, prova disso, é a iniciativa chamada 'Carbon Disclosure Project (CDP)' a qual objetiva com que as empresas divulguem seus índices de emissão de gases de efeito estufa e quais as soluções para mitigação/redução das emissões. Para tanto, a iniciativa conta com investidores, gestores de carteiras de recursos e fundos de pensão que figuram como signatários das solicitações de divulgação em nome do projeto para que se reforce e garanta a resposta das empresas quanto a solicitação dos relatórios³⁰. Em 2003, quando lançada a primeira solicitação, esta contava com 35 gestores signatários, já em 2017, a iniciativa já contava com 803 gestores.

Esse é um claro reflexo da tomada de crescimento da importância do cuidado das empresas em matéria socioambiental. Não há como elevar a empresa a um patamar de alta *performance* ou mantê-la nesse patamar sem destinar atenção a Responsabilidade Social Corporativa, mesmo que não o foco principal da atuação da empresa, o mercado exige esse cuidado e quando não atendida essa exigência, afasta das fatias mais cobiçadas de investimento.

O cerne da Responsabilidade Social Corporativa é a atuação empresarial respeitando o meio ambiente, as partes interessadas, o desenvolvimento socioambiental e as normas de direito, com especial enfoque nos Direitos Humanos. A RSC não visa propriamente a maximização do lucro, mas sim a atuação empresarial sobre essas bandeiras. Ocorre que como visto, a RSC está ligada diretamente a questões econômicas e a forma como a empresa cria, gere e desenvolve suas Posturas Socialmente Responsáveis impacta diretamente na performance das

³⁰ CARBON Disclosure Project (CDP). 2017. Disponível em: <https://www.cdp.net>. Acesso em: 11 abril. 2021.

corporações e na geração de lucro. Com tais características, ainda que a maximização do lucro não seja o objetivo principal da RSC os dois estão intrinsecamente ligados. Por tais razões não é possível imaginar um cenário de gestão de risco sem políticas de RSC, uma companhia de alta performance no mercado sem a dotação de Posturas Socialmente Responsáveis, bem como a necessidade da cultura empresarial da Responsabilidade Social Corporativa.

Não se está a falar tão somente de redução de externalidades, mas também em geração de valor imaterial e captação de investimentos. A RSC lida diretamente com os *'Stakeholders'*, mas a forma como lida e os resultados que obtêm refletem diretamente na visão que os mesmos têm da companhia e, portanto, necessário é que se adote uma política de Posturas Socialmente Responsáveis e que essa política seja eficiente, mitigando os pontos fracos da organização sem que se prejudiquem os processos produtivos da empresa.

Para tanto, há que se encontrar uma metodologia de trabalho e uma sistemática de aplicação das PSRs na qual seja possível realizar a coleta e análise de dados acerca dos reflexos das medidas na organização, a correlação entre eficiência em matéria socioambiental e eficiência econômica e um sistema de desenvolvimento e atualização que mantenha a política de RSC da organização em constante atualização na medida em que a Cultura de Responsabilidade Social Corporativa dentro de uma empresa deve ser personalizada a realidade desta. Empresas que lidam com geração de energia elétrica deverão ter maior preocupação com seus indicadores de emissão de gases de efeito estufa do que empresas do setor de finanças. Logo, é ineficiente despende o mesmo investimento em redução de gases do efeito estufa em um banco e uma empresa de geração de energia que utiliza usinas termoelétricas, por exemplo.

De outra maneira, o investimento em proteção de dados de clientes e auditoria fiscal também deverá ser analisado de forma distinta entre uma instituição financeira e uma concessionária de energia elétrica. Aí que reside uma das principais problemáticas da gestão de dados em matéria de Responsabilidade Social Corporativa, a métrica para planejamento de investimentos em RSC e de avaliação de eficiência das PSRs adotadas pelas organizações. Pensando nessa problemática, surgiram algumas iniciativas que visam estabelecer critérios de aferição das PSRs adotadas pelas empresas, cite-se a Global Reporting Initiative (GRI) e a Sustainability Accounting Standards Board (SASB) que nasceram como o propósito de gerar

métricas em matéria de Responsabilidade Social Corporativa para assim conseguir ajudar companhias, organizações governamentais e organizações sociais a estabelecer políticas e medidas eficazes para gestão de sua atuação em matéria de sustentabilidade, direitos humanos, corrupção entre outras pautas da RSC.

No Brasil, uma das primeiras iniciativas a destacar-se é o Balanço Social IBASE, divulgado em 1997 pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE). O Balanço do IBASE é um relatório que demonstra através de índices numéricos as Posturas Socialmente Responsáveis de uma empresa contemplando critérios como a origem e destinação de recursos, indicativos internos sociais como diversidade, por exemplo, qualificação dos funcionários, abrangem contribuição da organização com a sociedade e indicadores éticos e de transparência.

O problema do balanço do IBASE é que a metodologia de coleta dos dados se dá através de informações preenchidas pela própria empresa, o que, sem treinamento e o devido gerenciamento, podem impactar em incongruências. Não obstante, os próprios indicadores são deveras generalistas de forma que apenas com a análise do Balanço do IBASE de uma empresa, não é possível verificar quais posturas são implementadas, qual o valor destinado e qual o grau de eficiência desses investimentos. Cite-se, por exemplo, os indicadores em matéria de meio ambiente. Estes resumem-se ao percentual de investimentos relacionados com a produção/operação da empresa, investimentos em programas e/ou projetos externos e estabelecimento de metas anuais para minimizar resíduos, consumo em geral na produção/operação e aumento da eficácia na utilização de recursos naturais. Percebe-se que o Balanço do IBASE tende a ser generalista e frágil quanto à consistência dos dados obtidos, não se demonstrando a melhor ferramenta de coleta de dados e parametrização em matéria de Responsabilidade Social Corporativa.

Destarte, percebe-se que existem muitos desafios na transição da atividade empresarial pautada pela Maximização do lucro e a atuação empresarial responsiva socioambientalmente que vão desde a criação de uma cultura de Responsabilidade Social Corporativa, adoção de estratégias de implementação, monitoramento e atualização de Posturas Socialmente Responsáveis, bem como aferição da eficiência dessas posturas e quais os reflexos das posturas no ambiente da empresa, nos mercados em que atuam e quanto ao reflexo econômico perceptível.

A.2 A análise de Eficiência em Matéria Socioambiental

A problemática enfrentada na presente pesquisa reside na análise do tipo de eficiência das PSRs, bem como verificar quais as necessidades que levam empresas de capital aberto a adotá-las e quais os incrementos/ benefícios alcançados através de sua implantação, bem como se eventuais benefícios oriundos da implantação de PSRs geram reflexos econômico-financeiros diretos. Reflexos estes como retorno de capital, geração de valor e atração de investimentos diretos ou indiretos como redução de externalidades e/ou incremento de valores intangíveis. Contudo, para que se atinja um fim objetivo em relação às proposições aqui traçadas, se faz necessário estabelecer critérios de análise e metodologias para aferição dos resultados obtidos. A lupa, pela qual se analisa um dado, diz tanto quanto o próprio dado em si, uma vez que o mesmo fenômeno pode ser analisado por diversos prismas e dependendo do ponto de vista, o resultado pode ser positivo ou negativo. Portanto, é mister delimitar qual o fenômeno que se analisa e sob qual ou quais lupas o fenômeno será observado.

O contexto atual que se percebe por parte das organizações é de uma transição do interesse social pautado pela maximização do lucro para uma atuação empresarial que busca, além do lucro, a satisfação de objetivos sociais. Hoje, o que se percebe é que o mercado não está interessado somente no produto ou serviço comercializado pela Empresa, mas também nos valores éticos e morais e no propósito da empresa. Milton Friedman foi um renomado economista e vencedor do Prêmio Nobel de Ciências Econômicas de 1976 por seus estudos nos campos da análise de consumo, história e teoria monetária e por sua contribuição no entendimento da complexidade da política de estabilização, possuindo forte atuação na análise das inter-relações entre economia e direito.

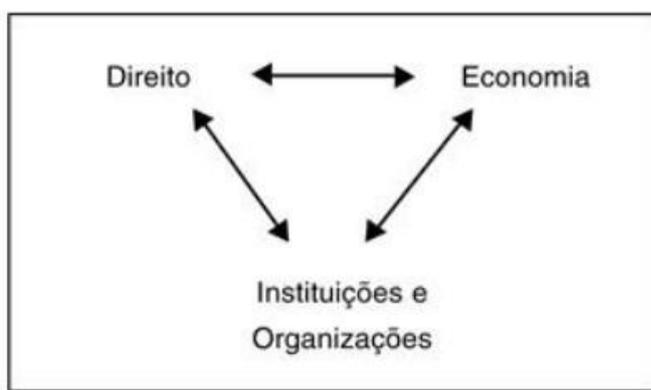
Para Milton Friedman³¹ o único fim, propósito ou responsabilidade de uma Empresa seria a maximização de seus lucros e melhor remunerar os acionistas e que o investimento, por parte da empresa, na área social, seria uma forma de auto tributação da empresa e lesão aos acionistas, uma vez que, segundo ele, responsabilidade seria algo determinável tão somente a pessoas físicas. Tal visão coaduna-se com a concepção Coaseana da Empresa como feixe de contratos cujo

³¹ FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, New York, p. 1, 13 sep. 1970. Disponível em: <http://www.rohan.sdsu.edu/faculty/dunnweb/rprnts.friedman.dunn.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2021.

único objetivo seria a busca pela alocação mais eficiente de recursos e a redução dos custos de transação. Considerando a visão de Friedman, a adoção de Posturas Socialmente Responsáveis seria deslegitimar o objetivo da Empresa de maximização dos lucros, mas e se a adoção de Posturas Socialmente Responsáveis, contribuísse para a maximização dos lucros?

O fenômeno Responsabilidade Social Corporativa é impactado por fatores como mudanças históricas e culturais no perfil do mercado de consumo, alteração dos vieses cognitivos dos consumidores, mudanças regulatórias, legislativas e estatais. Para Zylbersztajn e Sztajn³² Direito, Economia e Instituições/organizações possuem relação de interdependência, influenciando-se mutuamente, como podemos observar na imagem abaixo:

Figura 2 - Interdependência das áreas conforme Zylbersztajn e Sztajn



Fonte³³.

Posturas Socialmente Responsáveis estão interligadas com esses três elementos na medida em que muitas das condutas tidas como socialmente responsáveis atuam como forma de redução de externalidades negativas decorrentes de problemas jurídicos como indenizações por violações ambientais, por exemplo. Ainda, além desses três elementos, há que se analisar os reflexos junto aos consumidores e até os reflexos das Posturas Socialmente Responsáveis em relação a economia comportamental.

³² ZYLBERSZTAJN, D.; SZTAJN, R. Análise econômica do direito e das organizações. **Direito Economia**, Rio de Janeiro, 2005.

³³ ZYLBERSZTAJN, D.; SZTAJN, R. Análise econômica do direito e das organizações. **Direito Economia**, Rio de Janeiro, 2005, p. 3.

A economia comportamental surge na década de 1950 a partir da teoria de Simon de que o agente realizaria seus processos decisórios com base em valores subjetivos e influências externas, causando anomalias consistentes em tomadas de decisão em descompasso com a escolha mais eficiente, ou seja, o agente é racional, mas sua racionalidade é limitada por seus vieses cognitivos.³⁴ Aplicando-se o pressuposto de Simon em relação a racionalidade do agente, estariam, as empresas que adotam programas de RSC, primando por refletirem, ao mercado, a imagem de “escolhas racionais”, ou tais posturas estariam sendo utilizadas para direcionamento psicológico dos consumidores, na tentativa de maximizar o lucro através da imagem de empresa responsável, atuando, através das falhas psicológicas consistentes na limitação da racionalidade e dos vieses cognitivos dos consumidores?

O uso do RSC como direcionamento psicológico para escolha de determinada empresa, sob o olhar da Economia Comportamental, poderia ser entendido como um Nudge. Segundo Hausman e Welch³⁵, os ‘nudges’ são maneiras de influenciar a escolha sem limitar as hipóteses ou a necessidade de recorrer a alternativas mais dispendiosas em tempo, trabalho e dinheiro”.

Thaler e Sunstein³⁶, por sua vez, definem ‘Nudge’ como sendo “arquitetura de escolha que pretende alterar o comportamento humano de forma previsível, sem necessidade de proibir qualquer escolha nem alterar de forma significativa o comportamento econômico”. De fato, uma empresa que oferte seus produtos com mesmo preço final e qualidade, mas com o diferencial de garantir a integridade Socioambiental em sua cadeia produtiva, oferecerá um benefício intangível ao consumidor final. O sentimento subjetivo de não contribuir para degradação ambiental ou violação de direitos. Logo, a RSC pode ser utilizada como forma de direcionamento a sensação de consumo empático ou simpatia com uma empresa ou causa como trazido por Gonçalo Ferreira³⁷, “Um dos principais fatores chave que distorce o

³⁴ SIMON, H. A. A behavioral model of rational choice. **Quartely Journal of Economics**, v. 69, n. 1, p. 99-118, fev. 1955.

³⁵ HAUSMAN, D. M., WELCH, B. Debate: to nudge or not to nudge. **Journal of Political Philosophy**, n. 18, p. 123–136, 2010.

³⁶ THALER, R.; SUNSTEIN, C. **Nudge**: Improving decisions about health, wealth, and happiness. [s.l.]: Yale University Press, 2008.

³⁷ FERREIRA, G. G. D. **Organizações sem fins lucrativos e a economia comportamental**: o nudge como ferramenta para aumentar a captação de recursos. 2017. Dissertação (Mestrado) – Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2017. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/31363>. Acesso em: 2021.

pensamento racional é a simpatia e pode ser traduzido através do facto de as pessoas tenderem a dar (contribuir) com o coração mais do que com a cabeça”.

Portanto, é possível perceber que a adoção de Posturas Empresariais Socioambientalmente Responsáveis pode acarretar no aumento do consumo dos produtos/serviços de Organizações, ainda que o objetivo de implementação de tais posturas não seja a maximização de lucro. Damodaran³⁸ ao discorrer sobre as finanças corporativas ressalta que “as finanças corporativas podem ser descritas como o estudo das decisões que toda empresa tem que tomar”. Para ele o crescimento e aumento no valor das corporações são métricas que determinam a prosperidade de uma empresa e são atingidas através dos investimentos já realizados ou que ainda serão realizados pela organização.

A dualidade entre a cultura da atividade empresarial pautada na maximização do lucro e a atividade empresarial pautada em uma cultura de Responsabilidade Social Corporativa reside na alegação de que a alocação de recursos para implantar e gerir Posturas Socialmente Responsáveis no ambiente corporativo não seria o interesse social da empresa. Contudo, conforme já explanado, os defensores da cultura da RSC alertam para a possibilidade de aumento de performance da empresa através da adoção de PSRs, denotando que a divergência entre essas visões reside no potencial de retorno financeiro através da adoção de PSRs pelas organizações.

O retorno pode ocorrer através da realocação de recursos de forma mais eficiente, na potencialização de retorno do investimento ou até mesmo na redução de custos de transação e de possíveis externalidades às organizações. Contudo, as métricas de aferição desses indicadores são ainda um campo em desenvolvimento e com muitos desafios acerca de transparência, profundidade de análise e qualidade dos dados a serem tratados. Logo, percebe-se a necessidade de estabelecer-se a relação entre a eficiência das PSRs e a noção de utilidade, para propiciar-se melhorias de técnicas de tomadas decisórias justa e eficientes.

Necessário, portanto, analisar-se concepções de eficiência para que se possa instruir a análise acerca dos efeitos econômicos da Responsabilidade Social Corporativa traçando-se paralelos teóricos palpáveis acerca da eficiência no cenário corporativo. Danos ambientais, por exemplo, são em grande parte irreparáveis ou de difícil reparação e, nessa senda, a compensação social não seria plena, mas parcial.

³⁸ DAMODARAN, A. **Finanças corporativas**: teoria e prática. [s.l.]: Bookman, 2009.

De igual modo, o abalo psicológico sofrido por um grupo é de caráter subjetivo e, portanto, de difícil métrica quanto às medidas compensatórias. Por tais razões, verifica-se que a complexidade em analisar a eficiência econômica em mudanças socioambientais é mais elevada do que em matérias de cunho eminentemente econômico por acrescentarem-se externalidades de difícil parametrização.

A teoria neoclássica na qual os agentes socioeconômicos pautam suas escolhas por uma noção de eficiência embasada na satisfação de suas necessidades reais e específicas. A análise de eficiência não se daria pela maximização de lucro, mas sim pela maximização de satisfação do bem-estar social, conforme denota Salama³⁹. Inegavelmente, os agentes socioeconômicos nem sempre pautam suas tomadas de decisão sob o critério da busca da troca mais eficiente economicamente, mas sim pela busca do alcance de um objetivo. Perceba-se que, em um cenário macro, a análise da eficiência econômico-financeira não é a única forma possível de analisar a eficiência de uma troca, de uma mudança ou da adoção de uma postura pela organização e é nesse ponto que uma visão de utilidade é cunhada, a visão Benthaniana.

Jeremy Bentham tratou de interpretar a utilidade com sendo a maior razão de prazer ou a maior ausência de sofrimento, contudo, ao não estabelecer uma métrica adequada para avaliação do que seriam as razões de tais valores, sua teoria quedou a limitar-se tão somente a ideia de utilidade como sendo os valores subjetivos que cada agente socioeconômico atribui para bens ou situações, como esclarece Fiani⁴⁰. Ocorre que não há um consenso na doutrina acerca dos critérios para identificação de valores que possam exprimir, de um modo geral, a noção de eficiência com base na utilidade da troca. A subjetividade das possibilidades em diversos cenários tende a afastar a viabilidade de se estabelecer uma métrica predeterminada do que seria eficiente em termos de satisfação, até o resultado eficiente em termos de satisfação não é estanque.

Realizar um aporte financeiro em uma Companhia que investe em pesquisas com energia renovável pode refletir em um incremento de satisfação à sociedade civil, já se essa energia for nuclear, poderá não haver o mesmo incremento. Implementar

³⁹ SALAMA, B. M. O que é pesquisa em direito e economia? **Cadernos Direito GV**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 24-25, mar. 2008.

⁴⁰ FIANI, R. Teoria dos custos de transação. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia industrial**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

uma usina Termoelétrica na década de 50 poderia ser um investimento atrativo, já nas décadas posteriores a 2000 isso não representa atratividade pelo mercado devido ao fato de uma usina termoelétrica possuir uma eficiência energética inferior a hidrelétrica, com custos maiores para operação e degradação ambiental. Danos muito elevados, devido ao volume de gases de efeito estufa liberados. Portanto, o conceito de satisfação, como métrica para medição de eficiência, é muito volátil para que se parametrize ou o utilize como base para criação de critérios objetivos de análise de eficiência. North⁴¹ traz à baila esse cenário quando ressalta que a Teoria Econômica do Bem-estar apresenta problemas no que pertine à forma de medir a utilidade. Para tanto, o maior desafio enfrentado foi o desenvolvimento de técnicas de produção de avaliação científica precisas, porém sem a necessidade de um critério objetivo de comparação entre indivíduos, como acontece na Teoria Neoclássica do século XIX.

Assim como existem ativos tangíveis e intangíveis, também existem custos de oportunidade tangíveis e intangíveis. Portanto, a tomada de decisão embasada apenas em indicadores econômico-financeiros não é recomendável na medida em que uma série de fatores alheios é deixada de lado como, custos sociais, risco reputacional, boicote da marca, desestímulo a investidores, entre outros.

Para que se possa identificar tais riscos, são necessários indicadores socioambientais e, sem que se adote uma cultura de Responsabilidade Social Corporativa, a empresa não conseguirá estabelecer quais os indicadores socioambientais pertinentes a sua atividade empresarial. Logo, ainda que não se refira diretamente a maximização do lucro, a RSC contribui para elevar a qualidade dos dados analíticos para tomada de decisões com melhor custo benefício pelos agentes e isso impacta em melhora de performance das organizações o que, em larga escala, contribuirá para maximização do lucro da organização.

Segundo Hicks⁴² a compensação total é a questão mais problemática a ser enfrentada na medida em que as preferências dos agentes socioeconômicos somente podem ser percebidas em transações voluntárias e, em sendo a eficiência a razão entre a possibilidade de benefício e compensarem-se os prejuízos, a tomada de

⁴¹ NORTH, D. Economic performance through time. **The American Economic Review**, n. 84, n. 3, p. 359-168, jun. 1994.

⁴² HICKS, J. The foundations of welfare economics. **The Economic Journal**, v. 49, n. 196, p. 696-712, 1939.

decisão tende a encontrar dificuldade na obtenção da melhor solução em matéria de custo benefício.

Afora isso, a temporalidade dos efeitos de uma troca pode impactar diretamente nos prejuízos sociais ocasionados. Ainda que uma troca possa parecer eficiente, eis que os prejuízos presentes possam ser compensados, poderá ser ineficiente se tiver potencial gerador de prejuízos sociais incompensáveis a longo prazo. Isso sucede, quando se estabelece como valor referência para ganho de eficiência o bem-estar de determinado grupo, a volatilidade do valor, por tratar-se de valor subjetivo, poderá impactar na mudança do resultado ao longo do tempo, ocasionando uma troca eficiente em curto prazo e ineficiente em médio e longo prazo. Com o tempo, impactará diretamente no resultado.

Na prática, a relação custo-benefício poderá ser utilizada como um princípio decisório, mas deverá observar indicadores econômicos, sociais e ambientais para amparar uma tomada de decisão eficiente em curto e longo prazos. Para tanto, note-se que indicadores socioambientais são necessários para instrução da tomada de decisão e isso, sem implantação de metodologias de métrica em Responsabilidade Social Corporativa, não é possível.

Tratando-se de uma causa em matéria ambiental, os conflitos de direito serão resolvidos sob o critério da proteção do meio ambiente, se houve conflitos em sede de direito consumerista, a hipossuficiência do consumidor orientará a resolução do caso. A baliza de eficiência já se encontra mais perceptível do que em situações que envolvam implementação de projetos de maximização de lucro em ambientes onde a implementação acarretará custos sociais. Isso, porque na prática não se tem um critério fixo e difundido a orientar a atuação empresarial, tornando o processo decisório orientado pelas premissas particulares dos agentes socioeconômicos.

As preferências dos grupos de agentes socioeconômicos impactarão diretamente no conceito de ganho de eficiência aplicado nos processos decisórios e refletirão diretamente os preceitos adotados para determinar o interesse empresarial da companhia. Portanto, a atuação empresarial pautada pela maximização do lucro ou pela atuação socioambientalmente responsável dizem respeito também aos vieses cognitivos norteadores das tomadas de decisão dos gestores ao longo do tempo.

Segundo Koller, Goedhart e Wessels⁴³, aferir o valor de uma companhia ajuda a determinar sua performance no mercado. Todavia, para aferição desse valor as variáveis são inúmeras e a metodologia para se atribuir peso a cada indicador utilizado na avaliação não encontra consenso, o que pode gerar discrepâncias no valor de mercado de uma empresa conforme a métrica que se utiliza. Por esta razão, deve-se primar por metodologias de avaliação transparentes e justas que sejam embasadas nos resultados esperados dentro da estratégia empresarial, considerando, também os riscos que o pretendo comprador possa correr em virtude da aquisição da empresa.

Para realização dessa avaliação, as metodologias mais utilizadas, na visão de Cornell⁴⁴ seriam: a) valor contábil ajustado; b) avaliação de ações e dívidas; c) múltiplos de mercado, e; d) fluxo de caixa descontado. Para o cálculo do valor justo há inúmeros métodos. Damodaran, por sua vez, acresce aos modelos de Cornell um novo método, o da precificação de opções reais⁴⁵ no qual também são avaliados os ativos intangíveis das empresas e a probabilidade de gerar-se fluxos de caixa futuros através da exploração desses ativos como, por exemplo, fontes de recursos naturais e criação de novos produtos ou seu patenteamento pelas corporações. Nesse ponto começa-se a dar maior valor a ativos que não decorrem propriamente dos processos produtivos diretos da empresa, mas que possuem potencial de geração de lucro e atração de investimentos.

Assaf Neto⁴⁶ contribui alertando que através das demonstrações financeiras é possível detectar tendências futuras, bem como verificar resultados de tomadas de decisão acerca de liquidez, estrutura patrimonial e da rentabilidade de uma organização através da análise das demonstrações financeiras e dos índices econômico-financeiros, sendo esta técnica amplamente difundida entre os analistas de empresas. Em igual posicionamento, Matarazzo⁴⁷ ressalta que para a realização de uma análise econômico-financeira eficaz em uma empresa se faz necessária a divisão dos índices, conforme o objetivo que se pretende alcançar com a análise. Para avaliação da situação financeira de uma companhia, os índices mais adequados para

⁴³ KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. 5. ed. New Jersey: McKinsey, 2010.

⁴⁴ CORNELL, B. **Corporate valuate tools for effective appraisal and decision making**. New York: Mc Graw Hill, 1994.

⁴⁵ DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

⁴⁶ ASSAF NETO, A. **Análise financeira de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

⁴⁷ MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

aprofundamento da análise seriam os indicadores de estrutura de capital e de liquidez, já para avaliação da situação econômica a análise deveria primar pelos índices de rentabilidade.

O estabelecimento dos índices corretos para análise seria fundamental para garantia de profundidade e para que se evite um decréscimo de rendimento do analista. Logo, é possível concluir que existe uma correlação direta entre a quantidade e a escolha de quais critérios serão utilizados para análise da empresa e a qualidade desta análise. Portanto, trazendo essas considerações para o campo da análise de eficiência das Posturas Socialmente Responsáveis de uma empresa pode-se realizar a mesma analogia, o que leva a concluir-se que o planejamento para adoção de Posturas Socialmente Responsáveis em uma empresa deve vir acompanhado de métricas preestabelecidas de análise de eficiência das PSRs com objetivos já determinados antes mesmo da implantação das medidas.

Afora isso, a análise não pode ser padronizada, ou seja, a pura e simples réplica ou adoção de Posturas que deram certo em casos análogos ou a réplica da metodologia de avaliação utilizada em outras companhias não é garantia de que a PSR será eficiente ou de que a avaliação corresponderá aos reais resultados percebidos pela empresa. Por tais razões, pode-se determinar que a avaliação em matéria de Responsabilidade Social Corporativa deve ser realizada por analistas com competência técnica para verificar os pontos-chave a serem observados para garantia de dados fidedignos que possam demonstrar aos gestores e ao mercado a materialidade da situação da empresa. De igual modo, a gestão em matéria de Responsabilidade Social Corporativa não pode ser aplicada sem conhecimento técnico e sem conhecimento específico dos processos produtivos da empresa, sob pena de aplicarem-se PSRs generalistas e ineficiências na Companhia.

Em verdade, percebe-se que não há, ainda, um grau elevado de profundidade de análise dos ativos intangíveis nos cálculos de análise econômica realizados pelos especialistas e isso pode ocasionar fuga desses ativos aos olhos do mercado financeiro, como ressalta Nakamura⁴⁸, mesmo que, como consabido, o valor das empresas resulta da soma entre ativos tangíveis e intangíveis, como afirma Kayo⁴⁹.

⁴⁸ NAKAMURA, L. I. **What is the US Gross Investment in Intangibles ?**: (at Least) One Trillion Dollars a Year! Philadelphia, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2001.

⁴⁹ KAYO, E. K. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível- intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em:

Tal cenário é prejudicial ao desenvolvimento de políticas de desenvolvimento socioambiental na medida em que, quanto maior a dificuldade de aferir-se o potencial retorno financeiro decorrente de Posturas Socialmente Responsáveis, menor será o estímulo das organizações em adotá-las e dos investidores em aplicar seus recursos nas empresas que as adotam.

Ao deparar-se com a problemática do esquecimento dos intangíveis, Damodaran⁵⁰ esclarece que existem ativos intangíveis com maior facilidade de mensuração como patentes e licenças, pois estas estão atreladas a produtos e/ou serviços. Ocorre que ativos como valor da marca, capital humano e recursos naturais são mais complexos de aferir, embora não devam ser esquecidos, pois possuem potencial atrativo de geração de fluxo de caixa para a empresa.

Em relação a esse cenário de dificuldade na métrica dos intangíveis, Koller, Goedhart & Wessels⁵¹ propõem que a avaliação das companhias deva se dar pela criação de valor. Desse modo, para abarcarem-se ativos tangíveis e intangíveis, os autores propõem que se observe a geração de fluxos de caixa futuros a partir da análise entre retorno de capital e valor dos investimentos realizados. Sendo que o retorno deve ser maior do que o valor do investimento realizado. Pautando, desta maneira, a eficiência pelo critério do custo da oportunidade. Segundo eles, a partir da análise do custo da oportunidade é possível identificar e até mesmo prever crises financeiras e bolhas de mercado, ressaltando que esta análise se mostra necessária não só aos investidores, mas a toda a sociedade.

O mercado tem buscado compreender melhor os reflexos socioambientais na performance das empresas, tanto que espraiou sua atuação para o campo da sustentabilidade, o que ficou cunhado como Finanças sustentáveis. Segundo Leme⁵² Finanças Sustentáveis seriam a incorporação de aspectos socioambientais em processos de tomada decisória financeira através da avaliação de riscos socioambientais tanto nas tomadas de decisão envolvendo as atividades fins das empresas quanto a criação de novos produtos e negociações com fornecedores e parceiros.

<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/pt-br.php>. Acesso em: 2021.

⁵⁰ DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

⁵¹ KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. 5. ed. New Jersey: McKinsey, 2010.

⁵² LEMME, C. F. **O papel do setor financeiro na promoção de uma economia sustentável no Brasil**. Brasília: BID, 2012.

Estudos realizados pelo Programa de Iniciativas Financeiras e de desenvolvimento das Nações Unidas (UNEPI – FI)⁵³ apontaram que as Instituições Financeiras referência em matéria de finanças sustentáveis no mundo têm adotado os seguintes pontos-chave de análise: a) Quantitativo de emissões de carbono dos financiamentos e investimentos; b) Integração dos critérios de ESG nos processos de tomada de decisão em investimentos; c) Simulações de cenários de stress, como desastres ambientais, por exemplo, e; d) Análise de ociosidade de ativos ao longo do tempo.

Lemme defende a ideia de que a análise de finanças sustentáveis não pode restringir-se somente aos processos de tomadas de decisão, mas também deve integrar-se às áreas financeiras das organizações, propondo, inclusive, mais três critérios de análise, quais sejam a) Análise de iniciativas estratégicas e operações que incorporem valores de sustentabilidade na análise financeira, b) Integração de questões socioambientais em processos de tomada de decisão e avaliação de projetos em matéria de finanças corporativas, e; c) Relevância da sustentabilidade na avaliação de companhias para fusões, incorporações, *joint ventures* e alianças estratégicas. As finanças sustentáveis têm encontrado aceitabilidade pelas instituições e é possível perceber que o mercado tem caminhado no sentido da necessidade de observância de critérios socioambientais por parte das organizações. Prova disso fora o estabelecimento, por parte do Banco Central do Brasil (BACEN), da obrigatoriedade de todas as instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen implementarem Políticas de Responsabilidade Socioambiental com diretrizes e ações estratégicas de gerenciamento de riscos socioambientais através da resolução 4.327⁵⁴ do BACEN. A resolução 4.327 do BACEN constitui um marco em matéria de Responsabilidade Social Corporativa aplicada às Instituições Financeiras e exprime a ideia do que o BACEN considera essencial em matéria de Políticas Socioambientalmente Responsáveis, iniciando-se pelo conceito de Risco socioambiental trazido no art. 4º da resolução como sendo “a possibilidade de

⁵³ UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE. **Conecting financial system and sustainable development: market leadership paper.** 2016. Disponível em: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2016/11/MKT-LEADERSHIP-REPORT-AW-WEB.pdf>. Acesso em: 2021.

⁵⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 4.327, de 25 de abril de 2014.** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf. Acesso em: 2021.

ocorrência de perdas das instituições mencionadas no art. 1º decorrentes de danos socioambientais. ”

As instituições mencionadas no art. 1º seriam apenas as instituições financeiras e as demais autorizadas pelo Bacen a funcionar. Tal conceito, possui um ponto de omissão importante, estabelece como sendo Risco socioambiental apenas a possibilidade de ocorrência de perda por tais instituições decorrentes de danos socioambientais deixando de lado a possibilidade de perdas de terceiros interessados. Portanto, em havendo hipótese de dano socioambiental causado pela instituição financeira, mas que acarretasse em perdas somente a terceiros, este não entraria no conceito de Risco socioambiental. Nesse ponto percebe-se uma fragilidade estrutural no conceito trazido pelo art. 4º.

Essa fragilidade contribui para uma das principais problemáticas da análise de eficiência em matéria socioambiental que é a possibilidade de compensação social dos prejuízos sofridos pelos terceiros, decorrentes de mudanças ou operações entre os agentes socioeconômicos.

Se a análise de risco não contemplar métricas de impacto em terceiros interessados não haverá como realizar a pré-análise de extensão do dano hipotético, tampouco aferir as medidas de compensação sociais necessárias, o que acarreta em falta de dados para uma melhor tomada de decisão e comprometimento da eficiência da instituição através de perdas em performance advindas da necessidade de se destinar maior capital às indenizações e multas decorrentes da inobservância do risco socioambiental nas operações, impactando na necessidade de redirecionamento de capital de investimento ou de outras operações para pagamento de passivo pela instituição.

O parágrafo único do art. 1º da Resolução estabelece que as Políticas de Responsabilidade Socioambiental (PRSA) devem observar dois princípios, o da Relevância do grau de exposição do risco ambiental nas atividades e operações das Instituições Financeira e o da Compatibilidade entre a PRSA e a natureza e complexidade da instituição e de seus produtos/serviços. Perceba-se que tais princípios, na verdade, servem como limitadores às PRSAs a serem adotadas pelas instituições, na medida em que pressupõem a ideia de que as instituições devam observar apenas a relevância do grau de exposição ao risco e a compatibilidade do PRSAs com a atuação das instituições, parecendo que o objetivo da resolução é

privilegiar as instituições financeiras e suas operações econômicas em detrimento do fomento à cultura socioambientalmente responsável, ou seja, parece transmitir a ideia de que é necessário adotar uma Política de Responsabilidade Socioambiental, mas apenas para os riscos realmente relevantes às instituições.

Tal visão parece restringir a cultura da Responsabilidade Social Corporativa ao invés de fomentá-la. Outra crítica diz respeito ao artigo segundo que estabelece a necessidade da PRSA - contemplar princípios e critérios norteadores das iniciativas de natureza socioambiental em relação as partes interessadas. O parágrafo segundo do referido artigo tratou de estabelecer como partes interessadas apenas clientes e usuários dos serviços e produtos das instituições e os membros internos da instituição financeira, facultando à própria instituição o dever de definir os demais impactados por suas atividades. Os grupos de agentes socioeconômicos alheios aos interesses das instituições financeiras ficam adstritos a conveniência da instituição para serem considerados como terceiros interessados relevantes na criação e aplicação de Posturas Socialmente responsáveis pelas instituições financeiras.

Essa conveniência poderá impactar em um processo de tomada de decisão falho na medida em que amparado por uma gestão de riscos feita sem considerar grupos vulneráveis à exposição de danos em médio e longo prazo decorrentes da atuação da instituição financeira., além de propiciar oportunismos decorrentes de uma desconsideração da relevância de riscos socioambientais ao longo do tempo para privilegiar uma maximização de lucro em curto prazo, acarretando a possibilidade da análise de gestão de risco não contemplar fatores tidos por irrelevantes por dizerem respeito a grupos não caracterizados como terceiros interessados, mas que, se impactados, ainda que em médio e longo prazo possam acarretar prejuízos severos à Instituição Financeira.

Na prática, o investimento, por parte de uma instituição financeira, em uma mineradora que trará um retorno de capital relevante em curto prazo, pode ser uma oportunidade positiva. Contudo, se a gestão de riscos socioambientais não observar, por exemplo, a vinculação entre a instituição financeira os impactos socioambientais da atividade empresarial desta mineradora haverá um risco reputacional relevante da instituição financeira ser associada pela mídia a qualquer escândalo de corrupção ou tragédia ambiental decorrente de falha nas operações da mineradora, ainda que a falha não decorra diretamente da operação cujo o investimento venha da instituição

financeira. Portanto, a gestão de riscos socioambientais é uma variável importante da avaliação do custo de oportunidade de uma troca e o custo de oportunidade impacta diretamente na noção de ganho de eficiência desta troca.

Em que pesem as críticas ao conteúdo da resolução, importante também observar o artigo sexto, pois nele encontram-se estabelecidos critérios a serem observados na análise da gestão do risco socioambiental que, desde que não sejam interpretados de forma restritivas, podem contribuir para estabelecer-se critérios objetivos de análise de eficiência econômica das Posturas Socialmente Responsáveis, através da análise dos mecanismos para avaliação da gestão do risco. Partindo-se da ideia de que a melhor performance empresarial seria aquela que maximiza o lucro com o mínimo de riscos, a eficiência econômica de uma Postura Socialmente Responsável poderia ser aferida através do potencial de redução de externalidades negativas que tal postura possa ter.

O artigo sexto determina que o gerenciamento do risco socioambiental deverá conter ferramentas, sistemas e rotinas para identificação, classificação, avaliação, monitoramento, mitigação e controle de risco socioambiental, além do registro de dados referentes às perdas efetivas decorrentes de danos socioambientais, pelo período de, pelo menos, cinco anos, registrando-se, inclusive valores, tipo, localização e qual o setor econômico objeto da operação.

Afora isso, deverão ser observadas também, avaliações prévias dos potenciais impactos socioambientais negativos dos novos produtos, inclusive os impactos reputacionais e procedimentos para que as políticas de gerenciamento de riscos socioambientais acompanhem as mudanças na legislação e no mercado, podendo inclusive, ante previsão nos artigos sétimo e oitavo, criar-se um órgão específico para gerenciamento da PRSA dentro da empresa.

A observância de critérios de Responsabilidade Social Corporativa no processo de tomadas decisórias das empresas é, portanto, uma realidade e compõe parte do interesse global a criação de metodologias avaliativas para as Posturas Socialmente Responsáveis adotadas pelas organizações. Atualmente, tem ganhado força a metodologia de análise de fatores *ESG* (Environmental, Social e Governance). O *ESG* nasce em 2004 após uma iniciativa conjunta do Banco Mundial e da ONU na qual cerca de cinquenta CEOs de renomadas Instituições Financeiras globais propuseram metodologias para inclusão de questões de desenvolvimento socioambiental em

mercados de capitais.⁵⁵ As propostas trazidas na obra surtiram relevante mudança no mercado financeiro e, a partir daí, foram surgindo consultorias especializadas na criação e análise de indicadores socioambientais corporativos como a MSCI⁵⁶, por exemplo e até mesmo criação de carteiras nas operadoras das bolsas de valores chamadas “carteiras verdes”, presentes nas bolsas de valores e compostas apenas por empresas que atendam a critérios de qualidade em matéria de atividade empresarial socioambientalmente responsável. No Brasil a B3 conta com a carteira ISEE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) de avaliação de ativos de empresas selecionadas pelo comprometimento em matéria de socioambiental, conforme critérios avaliativos da B3.

Através das métricas de *ESG* é possível realizar a análise integrativa de indicadores socioambientais em investimentos financeiros e até mesmo coletar dados importantes para processos gerenciais de tomada de decisão nas empresas e para os investidores. As métricas *ESG* têm adotado alta aceitabilidade no mercado e propiciado uma análise atualizada de Posturas Socialmente Responsáveis, contribuindo para o que se tem de mais moderno em matéria de análise de performance socioambientalmente responsável.

A análise *ESG* contempla questões como relação entre a gestão da empresa e o engajamento ambiental, inclusive quanto a esforço para redução de impactos ambientais em produtos e operações da empresa. A integração entre a empresa e as comunidades dos locais onde atuam ou estão inseridas, a forma como a Empresa lida com questões em matéria de Direitos Humanos e compromisso com a filantropia. A gestão de funcionários, parceiros e fornecedores, incluindo-se a gestão trabalhista em toda a cadeia de produção, a segurança do trabalho e as políticas anti discriminação.

Também são avaliados indicadores que visam demonstrar como as empresas interagem no mercado em relação a questões regulatórias, concorrenciais e em relação a seus clientes, bem como as práticas em sede de Governança Corporativa e ética para com os investidores, incluindo-se aí, a transparência, inclusive a transparência no que pertine às práticas de sustentabilidade adotadas pelas empresas e suas Políticas de gestão de Riscos Socioambientais e de práticas negociais. A

⁵⁵ WHO CARES wins: connecting financial markets to a changing world. New York, 2004. Disponível em: https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access_key=key-16pe23pd759qalbnx2pv. Acesso em: 2021.

⁵⁶ WHO WE ARE. MSCI, 2021. Disponível em: <https://www.msci.com/who-we-are/about-us>. Acesso em: 11 mar. 2021.

métrica através dos critérios *ESG* é uma ferramenta valorosa para análise de dados das Empresas no que pertine à avaliação de performance financeira, social e ambiental das Empresas e da eficiência de suas Posturas Socialmente Responsáveis.

PARTE B: REFLEXÕES SOBRE POSTURAS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS NO AMBIENTE EMPRESARIAL E RECOMENDAÇÕES PARA SUA APLICAÇÃO

B.1 Reflexões sobre as Posturas Socioambientalmente Responsáveis

Como visto, para avaliar a eficiência de Posturas Socialmente Responsáveis se faz necessário entender qual a finalidade para qual se propõem e como almejam alcançar êxito quanto a essa finalidade e, ainda, se essa finalidade importa em impacto relevante para a Organização e a as partes interessadas/impactadas. A essa equação fora dado o nome de Materialidade da Postura Socioambientalmente Responsável.

O conceito de materialidade que vem sendo aplicado no que pertine às Posturas Socioambientalmente Responsáveis foram extraídas da contabilidade e amoldado à realidade da responsabilidade socioambiental. Carla Edgley⁵⁷ verificou que a noção que se tem acerca da materialidade contábil não fora produto de um desenvolvimento gradual ao longo do tempo, mas a conjunção de diversas categorias de conhecimento relativas a condições, eventos, agentes e fatos históricos e financeiros. Em determinada época a materialidade era definida a partir da responsabilidade moral, em outra, definida a partir da problemática de muitas informações contábeis a serem reportadas em relatórios de contabilidade.

Eccles, Krzus, Rogers e Serafeim⁵⁸, por sua vez, saindo da esfera contábil e indo para a esfera da sustentabilidade informam que o cerne da definição do que é material, decorre da definição de bases valorativas para aferir o que é relevante tanto em magnitude quanto em natureza do item que se avalia e para isso é necessário que se estabeleça um valor numérico como base para definir o que é material. Os autores relatam, ainda, que os órgãos reguladores americanos, como o FASB e a SEC, definem a materialidade através de metodologia principiológico na qual ao invés de atribuírem-se valores numéricos, definem-se quais informações possuem relevância no processo de tomada de decisão para os investidores, extraíndo dessa análise quais os critérios para materialidade. As informações socioambientais, de igual modo,

⁵⁷ EDGLEY, C. A genealogy of accounting materiality. **Critical Perspectives on Accounting**, n. 25, p. 255-271, 2014.

⁵⁸ ECCLES, R. G. *et al.* the need for sector- specific materiality and sustainability reporting standards. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 24, n. 2, p. 8-14, 2012.

seguem o mesmo critério para definição da materialidade que as informações contábeis da FASB.

Segundo as Normas Brasileiras de Contabilidade, a materialidade pode ser entendida como⁵⁹ “O valor ou valores fixados pelo auditor, inferiores aos considerados relevantes para as demonstrações contábeis como um todo”. Transpondo-se tal ideia, a problemática que se percebe é que, a materialidade contábil atribuída ao autor da análise de materialidade a responsabilidade pela atribuição e fixação de valores referenciais para caracterizar a relevância e na prática o que ocorre é que as empresas seguem critérios próprios que não raras vezes divergem do que os investidores acreditam ser a melhor noção de materialidade o que impacta em divergências quanto ao valor de relevância de alguns dos indicadores e isso acarreta em assimetria informacional.

A GRI (*Global Reporting Initiative*) é uma organização internacional de padrões independentes que ajudam empresas, governos e outras organizações a entender e comunicar seus impactos em temas Relevantes para a Responsabilidade Social Corporativa e o desenvolvimento socio responsável como sustentabilidade, mudanças climáticas, Direitos Humanos e corrupção. O objetivo de divulgar tais dados seria alcançar uma melhor compreensão acerca dos reflexos da atuação empresarial nessas questões, bem como traçar estratégias para redução de danos decorrentes da atividade das companhias e uma melhor realização da atividade empresarial responsável. A GRI, desde 2008, conta com indicadores setorializados para melhor avaliar a eficiência nos diferentes setores econômicos, sendo os precursores, os setores financeiro e de energia elétrica.⁶⁰

A GRI realizou uma análise comparativa entre o que era reportado pelas empresas de energia elétrica em seus relatórios de sustentabilidade e o que os investidores consideravam material e desejavam que as empresas reportassem. A conclusão do estudo apontou para uma divergência de posicionamentos consistentes no fato dos investidores entenderem como maior materialidade as questões voltadas à inovação no setor e a relação entre as empresas de energia elétrica e os clientes ao passo que as companhias de energia elétrica atribuíam maior materialidade a

⁵⁹ CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC T A 320**: materialidade no planejamento e na execução da auditoria. 2009.

⁶⁰ GLOBAL REPORTING INITIATIVE. **Sustainability disclosure database**. 2017. Disponível em: <http://database.globalreporting.org/search/>. Acesso em: 24 jun. 2021.

questões voltadas à saúde e segurança ocupacional e relacionamento com as comunidades locais impactadas por suas atividades.⁶¹

Essa assimetria informacional prejudica ambas as partes, na medida em que a empresa realiza um planejamento estratégico com base em uma materialidade que não corresponde às expectativas do mercado, o que termina por repelir investidores, bem como gera insegurança aos investidores que não veem no planejamento estratégico da empresa a probabilidade de ganho de eficiência na performance socioambiental e econômica da companhia por atender critérios de materialidade diversos do que o investidor considera adequados.

Inobstante, o estudo também apontou que os investidores sentiam falta de maior especificidade e detalhamento quanto às estratégias para redução de riscos socioambientais das atividades das companhias, acesso a oportunidades e metas socioambientais e o progresso dentro dessas metas.

Ao que se percebe, o investidor vislumbra carência por parte dos relatórios das empresas acerca das expectativas a médio e longo prazo dentro da sistemática de atuação socioambiental responsável da companhia, ou seja, enquanto as empresas estão preocupadas em mostrar apenas o que estão fazendo, os investidores almejam vislumbrar, também, o que as empresas pretendem fazer no futuro. Não basta ressaltar o passado e o presente, mas fomentar o futuro da organização em matéria de atuação socioambientalmente responsável.

Ocorre que, em matéria de Posturas Socioambientalmente Responsáveis, os valores são subjetivos, como por exemplo, a reparação das perdas ambientais sofridas pelas comunidades ribeirinhas quando da construção de uma barragem. Essa subjetividade faz com que seja necessário um exercício de interpretação por parte do agente avaliador do grau de materialidade de uma Postura Socioambientalmente Responsável com base em diversos fatores que, não são autoaplicáveis a todos os casos, mas sim personalizados para cada PSR, cada Organização e cada momento ao longo do tempo.

Portanto, pela dificuldade de uniformização dos critérios de materialidade a serem aplicados a todas as organizações, o que se faz é seguir os critérios adotados pelas consultorias mais renomadas em matéria de análise de indicadores *ESG* e as

⁶¹ GLOBAL REPORTING INICIATIVE. **Defining what matters:** do companies and investors agree on what is material? 2016.

orientações de entidades que atuam com a agenda socioambiental. Conforme relatam Brown, Jong e Levy, para a GRI, os critérios de análise de materialidade em matéria de responsabilidade socioambiental devem ser adotados com base nos impactos econômicos, sociais e ambientais causados pelas organizações, a partir de uma análise junto aos *stakeholders*. Contudo, tal visão pode levar a uma despadronização por abranger uma vasta gama de partes envolvidas.⁶²

Outra iniciativa importante em matéria de indicadores *ESG* fora a criação da Comissão Europeia de aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa, criada pela EFFAS (European Federation Of Financial Analysts Societies). A comissão tem por fulcro ajudar organizações a integrar em seus investimentos, processos produtivos e procedimentos de oferta de produtos e serviços os aspectos *ESG*. A Comissão é formada por representantes de fundos de investimento, analistas financeiros e especialistas em renda variável, e disponibiliza uma ferramenta chamada “KPIs for *ESG*” com indicadores a serem reportados pelas companhias. A ferramenta é o resultado de um processo colaborativo entre especialistas em investimentos e profissionais com experiência em atuação Socio Responsável, que durou três anos, e resultou em diversos indicadores divididos por setores econômicos.⁶³

Os indicadores são organizados em três categorias distintas, chamadas “entry level”, “midle level” e “high level”. A separação nesses três níveis tem por objetivo facilitar o planejamento das Posturas Socioambientalmente Responsáveis pelas organizações de modo a estabelecer um patamar inicial que satisfaça o nível de entrada e após as políticas sejam aprofundadas para atenuar os impactos mais graves da empresa até que se consiga um patamar de excelência dentro dos critérios do “high level”. Através dessa distinção a empresa consegue ter norteadores para início para realização de planejamento estratégico em matéria socioambiental em curto e longo prazo facilitando a transição para a atividade empresarial socioambientalmente responsável.

⁶² BROWN, H. S.; JONG, M. D.; LEVY, D. L. Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI 's sustainability reporting. **Journal of Cleaner Production**, v. 17, n. 6, p. 571–580, 2009.

⁶³ EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYSTS SOCIETIES; DER BERUFSVERBAND DER INVESTMENT PROFESSIONALS. **KPIS FOR ESG**: a guideline for the integration of ESG into financial analysis and corporate valuation. 2010. Disponível em: file:///C:/Users/USER/AppData/Local/Temp/kpis_for%20esg%20-%20european%20federation%20of%20financial%20analysts%20societies_5314.pdf. Acesso em: 25 jun. 2021.

Lydenberg, Rogers e Wood acreditam que os KPIs *ESG* podem ser utilizados como norteadores para mudanças significativas nos negócios e finanças das companhias, com extrema divulgação pelas empresas e foco na transmissão dos dados de forma concisa e clara aos investidores.⁶⁴ A EUROSIF, organização europeia de sustentabilidade e investimento responsável, por sua vez, estabelece que a conjunção dos critérios *ESG* na análise de riscos e oportunidades financeira para os processos de tomada de decisão dos investidores e gestores de recursos, é necessária para criarem-se bases sólidas e fontes adequadas de pesquisa.⁶⁵

A necessidade de integração entre as diversas iniciativas focalizadas em desenvolvimento socio responsável, criação de indicadores avaliativos e critérios de métrica em matéria de Responsabilidade Social Corporativa levou, em 2010, a criação de um conselho internacional para comunicação e planejamento sobre o gerenciamento na tentativa de uma padronização dos critérios avaliativos e aprofundamento dos relatórios indicativos. Assim, nasceu o Conselho Internacional de Relato Integrado (IIRC), formado por reguladores, investidores, representantes de companhias, profissional da área contábil e representantes de ONGs como a proposta de integrar o envio das informações contábeis, socioambientais e de governança corporativa, estabelecendo-se seis áreas, respectivamente: a) Capital financeiro; b) Capital intelectual; c) Manufatura; d) Capital natural, e; e) Capital social. Atualmente, mil trezentos e quarenta e cinco companhias no mundo já reportam suas informações financeiras e socioambientais neste padrão, conforme informa o IIRC⁶⁶.

No ano de dois mil e onze a “Securities Exchange Commission” (SEC) espécie de Comissão de Valores Mobiliários americana, visando auxiliar as empresas americanas a adequarem-se aos critérios regulatórios em matéria de Responsabilidade Social Corporativa criou o Sustainability Accounting Standard Board (SASB) que propõe indicadores de sustentabilidade setorializados com base nas prioridades de cada setor a fim de buscar-se uma melhor relação de materialidade quanto aos indicadores de avaliação de cada empresa. O SASB é um complemento ao FASB (Financial Accounting Standard Boards) que avalia apenas indicadores

⁶⁴ LYDENBERG, S.; ROGERS, J.; WOOD, D. **From transparency to performance: industry-based sustainability reporting on key issues.** Cambridge, MA: Hauser Center for Nonprofit, 2010.

⁶⁵ EUROSIF. European SRI study. Brussels: Eurosif, 2014. Disponível em: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>. Acesso em: 2021.

⁶⁶ EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYSTS SOCIETIES. **CESG - Environment, Social and Governance.** 2017. Disponível em: <https://effas.net/about-us/commissions/cesg-environment-social-and-governance.html>. Acesso em: 26 jun. 2021.

financeiros. Os critérios de análise do SASB são divididos em quatro grupos distintos: a) objetividade; b) mensurabilidade; c) completude, e; d) relevância⁶⁷.

O FASB em que pese tenha sido criado voltado para aspectos puramente fiscais, tem espreado sua atuação para uma abordagem para além das finanças propriamente ditas, voltando seu olhar para as questões sociais e ambientais envoltas no ambiente empresarial e financeiro. Reflexo disso foi a proposta da FSB de uma iniciativa multidisciplinar, no ano de dois mil e quinze, para abordagem da transparência em matéria de riscos climáticos pelas companhias e prestadoras de serviços financeiros. A iniciativa nomeada como: *Force on climate-related financial disclosure* (TCFD)⁶⁸, algo como força para transparência financeira sobre às mudanças climáticas contou com agentes de elevada relevância no mercado empresarial e de finanças como o fundador da consultoria americana Bloomberg, Michael Bloomberg, por exemplo. Os frutos da iniciativa da TCFD resultaram na realização do relatório final intitulado “Recomendações da Força-tarefa para Divulgações Financeiras relacionadas às Mudanças Climáticas⁶⁹” O relatório apontou quatro questões chave que embasaram a criação das recomendações, quais seja, governança, estratégia, gestão de riscos, e métricas e metas.

Da análise do relatório, é marcante a questão da necessidade de divulgação dos dados das empresas. Tal recomendação se reflete na exigência do mercado quanto a informações que reduzam a assimetria informacional dos investidores e das partes interessadas, em especial os grupos de agentes socioeconômicos impactados pelas atividades realizadas pelas empresas nos locais onde atuam e como se dá a integração dessas empresas com o ambiente e a sociedade civil dos locais onde estão inseridas e para isso, é necessário a aplicação de uma das Posturas Socialmente Responsáveis mais necessária à análise de performance socioambiental de uma empresa - a transparência. Sem dados e informes transparentes que revelem a realidade da companhia, não há como realizar uma análise de performance adequada

⁶⁷ SUSTAINABILITY ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Conceptual framework**. 2017. Disponível em: https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2020/02/SASB_Conceptual-Framework_WATERMARK.pdf. Acesso em: 26 jun. 2021.

⁶⁸ TASK FORCE on Climate-related Financial Disclosures. 2017. Disponível em: <https://www.fsb-tcfd.org>. Acesso: 26 jun. 2021.

⁶⁹ TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES. **Relatório final**: recomendações da força-tarefa para divulgações financeiras relacionadas às mudanças climáticas. Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso: 26 jun. 2021.

e, ainda que a companhia realmente tenha uma performance socioambiental eficiente, se os dados não forem transparentes, não haverá credibilidade nos informativos de performance e, nesse caso, ainda que a empresa performe bem nos quesitos socioambientais, a ausência de credibilidade nos dados reduzirá a atratividade da empresa no mercado.

Campos e Lemme asseveram que a transparência, governança corporativa e divulgação de informação integram as bases de qualquer investimento socialmente responsável, uma vez que a assimetria de informação entre os agentes de mercado e a dificuldade de avaliar ativos intangíveis atrapalham a mensuração dos impactos socioambientais sobre o valor das empresas.⁷⁰

A vasta gama de metodologias, de análise de indicadores, e de formas de avaliação de materialidade ocasionou a criação de um novo nicho de mercado. O mercado das consultorias especializadas na coleta, análise e disponibilização dessas informações do desempenho socioambiental responsável das empresas. Consultorias passaram a lançar modais de investimento denominados Finanças sustentáveis compostos por carteiras de clientes que se adequam aos critérios determinados pelas consultorias. Empresas com melhor performance socioambiental ingressam em tais carteiras e atraem os olhares dos investidores que optam por realizar sua opção de investimentos em companhias interessadas em desempenhar suas atividades através da atuação empresarial responsável.

A *Bloomberg*, consultoria em finanças com atuação a nível mundial, por exemplo, disponibiliza a seus clientes informações e mais de setecentos indicadores *ESG* de mais de 11 mil empresas, além de notícias sobre Responsabilidade Social Corporativa e questões de impacto para a pauta do desenvolvimento socioambiental responsável.⁷¹ Outra consultoria especializada, a MSCI, através do MSCI *ESG* Ratings analisa a exposição de cada companhia aos principais riscos *ESG* através de uma análise segmentada e específica a atividade empresarial realizada pelas empresas, seu produto ou serviço principal, sua segmentação de mercado, a localização de seus ativos e as fontes de receita da empresa. A análise dos *ESG* Ratings da MSCI verifica também qual o nível de profundidade que a organização alcançou dentro de seu

⁷⁰ CAMPOS, F. M.; LEMME, C. F. Investimento socialmente responsável no mercado de capitais: análise do desempenho de índices internacionais e fundos de ações brasileiros que consideram questões ambientais e sociais. **REAd-Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 2, 2009.

⁷¹ BLOOMBERG. **Bloomberg**: sustainable finance. 2017. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/bcause/product/>. Acesso em: 26 jun. 2021.

planejamento estratégico de gerenciamento de riscos e oportunidades e qual o grau de materialidade das Posturas Socialmente Responsáveis adotadas pela companhia com base nos resultados da análise.

A coleta dos dados para análise e cálculo de desempenho do MSCI *ESG* Ratings é realizada através da verificação de relatórios divulgados pela própria organização, dados coletados através das plataformas governamentais e dos veículos de mídia. Informações, para cálculo da nota, ou seja, do rating *ESG* da empresa, são retiradas das seguintes fontes: documentos corporativos (relatórios divulgados pela própria empresa), dados públicos do governo, além de jornais e demais veículos de notícias. Após coletados os dados, estes são segmentados em três áreas, Ambiental, Social e Governança. Cada área tem dez temas específicos com trinta e sete questões chave, como podemos perceber da imagem abaixo, a qual ilustra a hierarquia das questões chave do MSCI *ESG* Ratings:

Figura 3 - Hierarquia das questões-chave do MSCI ESG Ratings

3 pilares	10 temas	37 questões-chave
Meio Ambiente	Mudança climática	Emissão de carbono Pegada de carbono do produto Financiamento do impacto ambiental Vulnerabilidade às mudanças climáticas
	Recursos naturais	Estresse hídrico Biodiversidade e uso da terra Fornecimento de matéria-prima
	Poluição e desperdício	Emissões tóxicas e desperdício Material de embalagens e resíduos Resíduo eletrônico
	Oportunidades ambientais	Oportunidades em tecnologia limpa Oportunidade em construção sustentável Oportunidades em energia renovável
Social	Capital humano	Gestão do trabalho Saúde e segurança Desenvolvimento de capital humano Padrões de trabalho na cadeia de suprimento
	Responsabilidade em relação ao produto	Segurança e qualidade do produto Segurança química Segurança do produto financeiro Privacidade e segurança da informação Investimento responsável Risco de saúde e demográfico
	Oposição do acionista	Origem controversa
	Oportunidades sociais	Acesso à comunicações Acesso ao financiamento Acesso aos cuidados de saúde Oportunidade em nutrição e saúde
Governança	Governança corporativa*	Conselho* Remuneração* Estrutura de sociedade* Contabilidade*
	Comportamento corporativo	Ética empresarial Práticas anticompetitivas Transparência tributária Corrupção e instabilidade Instabilidades do sistema financeiro

Fonte:⁷²

As questões chave da MSCI ESG Ratings contemplam os três pilares *ESG* Meio Ambiente (Environmental), Social (social) e Governança (Governance). O pilar do meio ambiente conta com 4 temas centrais, quais sejam impacto na Mudança climática que engloba a emissão e pegada de carbono da Companhia, o financiamento do impacto ambiental e a vulnerabilidade às Mudanças climáticas. Manejo dos recursos naturais onde estão inseridos os indicadores de avaliação de estresse hídrico, biodiversidade, uso da terra e fornecimento de matéria-prima. Em relação a Poluição e desperdício são verificados os índices de emissões tóxicas e desperdícios de materiais, além dos resíduos eletrônicos, de embalagens e outros

⁷² UNGARETTI, M. ESG DE A a Z: tudo o que você precisa saber sobre o tema. **EXPERT xp**, 17 fev. 2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>. Acesso em: 08 ago. 2021.

eventualmente gerados pela companhia. Quanto à gestão das Oportunidades ambientais, estas dizem respeito às oportunidades em energia renovável, construções sustentáveis e uso de tecnologias com baixos índices de poluição, geração de resíduos e degradação ambiental.

O pilar social também contempla 4 temas centrais, quais sejam, Capital Humano onde analisa-se a gestão do trabalho, a Saúde e segurança do trabalho, o desenvolvimento do capital humano na empresa e os padrões de trabalho na cadeia produtiva. A Responsabilidade em relação ao produto onde são analisados índices avaliativos de segurança financeira, química e segurança geral do produto, qualidade, privacidade e segurança da informação, risco de saúde, demográfico e investimento responsável. Gestão das oportunidades sociais onde analisa-se o acesso a comunicações, financiamentos, cuidados de saúde e oportunidades em nutrição e saúde e a Oposição dos acionistas, indicador no qual verifica-se o posicionamento dos acionistas em relação às demais medidas em matérias *ESG* dentro da Companhia.

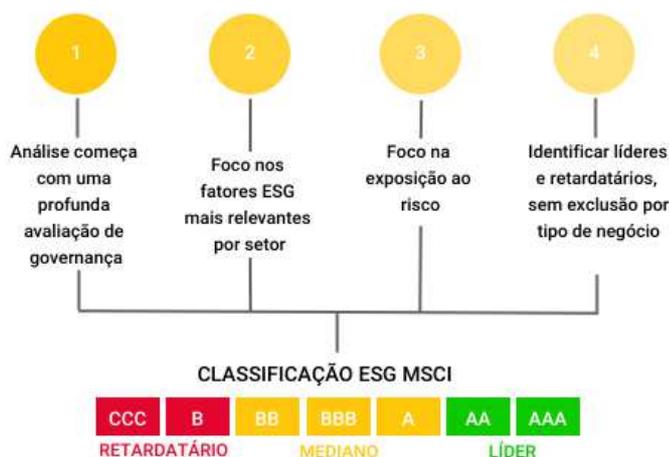
Por fim, em relação a Governança, esta possui apenas 2 temas centrais, quais sejam Governança Corporativa, onde são avaliados o Conselho, a Remuneração, a Estrutura de sociedade e a Contabilidade da Companhia e o tema central do Comportamento corporativo que engloba Ética empresarial, Práticas anticompetitivas, Transparência tributária, Corrupção e instabilidades do sistema financeiro e da própria Companhia.

Do resultado dessas questões chave, a consultoria realiza a análise de materialidade da empresa, na qual se estabelecerá as variáveis de maior impacto para a companhia, conforme os critérios de segmentação e, após realizada a análise de materialidade, extrai-se o Rating da Companhia. Importante frisar que a atribuição de valor das questões chave varia conforme o segmento da companhia, isso porque como já exposto, a materialidade é variável, conforme o segmento de atuação da empresa e, portanto, questões chave como, por exemplo, biodiversidade e uso da terra terão um valor maior para mineradoras e empresas de fornecimento de energia do que para instituições bancárias por exemplo.

Após definidas as notas de cada pilar é realizada a ponderação entre as médias dos pilares a consultoria afere em qual das classificações a empresa se enquadra, sendo os níveis de classificação da MSCI dividem-se em três patamares, quais sejam,

Retardatário (laggard), Mediano (average) e Líder (leader). O retardatário contempla dois níveis, “CCC” e “B”, o mediano contempla três níveis, o “BB”, o “BBB” e o “A” e o líder que contempla as categorias “AA” e o patamar de excelência máximo “AAA”, conforme lustrado na imagem a seguir:

Figura 4 - Resumo da metodologia do MSCI ESG Ratings



Fonte:⁷³

O MSCI ESG Ratings tem tido alta atratividade no mercado e até mesmo a própria Bloomberg tem disponibilizado os Ratings da MSCI em seus terminais de consulta. Isso tem contribuído para uma maior consolidação no mercado e aumento da credibilidade de ambas as consultorias, uma vez que, por serem consultorias consolidadas no mercado e com elevada credibilidade, essa disponibilização tende a transmitir aos investidores uma maior sensação de segurança.

Ainda que muitas das ideias chave ou questões de análise das diversas consultorias sejam semelhantes, existem pontos específicos de cada e também diferentes valorações entre os critérios o que na prática, ainda que se esboce um exemplo, como feito acima, não corresponde precisamente à mesma metodologia adotada por todas as consultorias. Esse é um dos pontos que mais têm causado problemáticas no mercado, uma vez que, citando a classificação da MSCI, uma empresa pode ser considerada líder pela MSCI, mas não estar tão bem ranqueada por outras consultorias. Essas divergências entre as próprias consultorias de análise

⁷³ UNGARETTI, M. ESG DE A a Z: tudo o que você precisa saber sobre o tema. **EXPERT xp**, 17 fev. 2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>. Acesso em: 08 ago. 2021.

de desempenho *ESG* causa insegurança no mercado e um enorme esforço para as empresas tentarem adequar-se a melhor classificação possível perante o maior número de consultorias possível, como forma de elevar a imagem transmitida ao mercado.

Ilustrando essa diferença entre consultorias, utilizou-se a consulta de *ratings ESG* da MSCI e a da consultoria *Sustainalytics* as quais possuem ferramentas semelhantes para consulta rápida de companhias nas quais basta somente digitar, na plataforma das consultorias, o nome da empresa que se deseja obter o rating e a plataforma retorna o resultado. Em consulta ao rating da Companhia Paranaense de Energia – COPEL junto ao MSCI, a empresa foi ranqueada como “BBB”, ou seja, com *Ratings ESG* moderados, o que atribui à empresa um carácter mediano dentro da escala, não é uma empresa considera líder em gestão de risco socioambiental, mas possui uma performance razoável. Já na *Sustainalytics* a COPEL é considerada uma empresa cujo o risco socioambiental é alto (30.0 – High Risk) o que equivaleria a um “B” em um comparativo entre escalas, isso porque para a *Sustainalytics* a metodologia de sistematização dos ratings é diferente.⁷⁴

A sistemática de análise da *Sustainalytics* consiste em determinar as questões materiais de *ESG*, ou seja, quais os temas com maior chance de impacto na empresa e, após, aplicar uma pontuação sobre o percentual de exposição ao risco gerido pela empresa e posteriormente, a isso, é realizada a ponderação com base em três pilares, exposição, gestão e risco não gerido. Do resultado dessa ponderação é estabelecida a pontuação da empresa com base no grau do risco. A classificação da *Sustainalytics* consiste em cinco escalas: Insignificante (negligible, 0-10), baixo (low, 10-20), médio (medium, 20-30), Alto (high, 30-40) e severo (severe – 40+). Nesse caso específico, a distinção entre as notas das consultorias decorre, também, da diferença entre os vieses de análise. A MSCI analisa até que ponto a empresa foi capaz de criar estratégias para gerenciamento de riscos e aproveitamento de oportunidades ao passo que a *Sustainalytics* analisa a exposição ao risco, a gestão e o risco não gerido. Os critérios da *Sustainalytics* atribuem maior peso ao risco do que propriamente ao desempenho da empresa da criação de Políticas de gerenciamento de risco e no

⁷⁴ Consulta realizada em 30 de julho de 2021, às 21h30min, inserindo-se o nome da Companhia Paranaense de Energia nas plataformas de consulta da MSCI e da *Sustainalytics* disponíveis em: <<https://www.sustainalytics.com/esg-ratings>>, e; <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool>.

desenvolvimento de Posturas Socioambientalmente Responsáveis o que tende a impor a necessidade de um desempenho maior por parte da empresa no que diz respeito a políticas de gerenciamento de risco para uma mesma performance de companhias que trabalham em setores cuja exposição aos riscos socioambientais sejam naturalmente menores.

A distinção entre as notas das consultorias se dá por diferenças de atribuição de peso nos indicadores avaliados, bem como na distinção entre o viés de análise. Essas distinções impõem ao investidor um maior aprofundamento do conhecimento das metodologias de análise das consultorias para que não baseie seus processos de tomada decisória acerca de investimentos com base em dados coletados através de estudos que não refletem os mesmos critérios de performance utilizados pelo investidor para definir qual a empresa que melhor se adequa ao seu ideal de investimento.

Embora na Europa e nos Estados Unidos a integração *ESG* esteja mais avançada e já há quem diga que a adoção das métricas *ESG* torna mais completa a abordagem de como realizar um investimento, como refere Bos⁷⁵, no Brasil a integração *ESG* ainda encontra certas dificuldades. Conforme pesquisa realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, no ano de dois mil e dezesseis cerca de 31% das gestoras de recursos do Brasil alegavam encontrar dificuldades quanto ao entendimento de como realizar a integração dos critérios *ESG* na análise financeira e como verificar a relevância da análise *ESG* para realização de investimentos.⁷⁶

Diante desse cenário, as consultorias brasileiras têm elevado seus esforços na melhor compreensão das métricas *ESG* e, inclusive, no universo das empresas listadas na B3, Bolsa brasileira, destaque para a iniciativa *Relate ou Explique* para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) – um conjunto de 17 objetivos globais definidos em 2015 pela Organização das Nações Unidas. A iniciativa foi realizada em parceria com a *Global Reporting Initiative* (GRI) e apresenta os esforços das companhias listadas na B3 em publicar relatórios de sustentabilidade ou integrado levando em conta os ODS. A iniciativa é voluntária e aberta a todas as empresas

⁷⁵ BOS, J. Integrating ESG factors in the investment process. **CFA Institute Magazine**, v. 25, n. 1, p. 15-16, 2014.

⁷⁶ ANBIMA. **1ª Pesquisa de Sustentabilidade**. 2016. Disponível em: http://www.anbima.com.br/data/files/92/C1/06/9B/A32085106351AF7569A80AC2/_anbima_relatorio_sustentabilidade_final_1_.pdf. Acesso em: 23 jun. 2021.

listadas. Quando olhamos para o histórico, observamos um número crescente de empresas que divulgam informações relacionadas aos critérios *ESG*. Em 2019, a B3 contava com 426 companhias, das quais 127 participaram, ou seja, 30%. Destas, 24% divulgam seus relatórios considerando os ODS, enquanto 6% estão elaborando, pretendem ou estão estudando a possibilidade de como considerá-los em seus relatórios. Ainda em 2019, em relação às 63 empresas do índice Ibovespa na época, 36 consideravam os ODS em seus relatórios – 57% do total.

A B3, a bolsa de valores oficial do Brasil conta com uma carteira específica em matéria de Sustentabilidade Empresarial, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISEE) pelo qual, as empresas com melhores resultados através da análise da B3 a respeito de sustentabilidade empresarial compõem a carteira de investimento. No início era facultado as empresas anuírem ou não com a divulgação das respostas de seus questionários no site do ISEE. Contudo, a partir do ano de dois mil e dezesseis fora modificado esse ponto para tornar obrigatória a divulgação de tais respostas. Assim, privilegiando-se a transparência, as companhias selecionadas para compor o índice ISE da B3 terão as respostas dos questionários avaliativos de sustentabilidade empresarial divulgados no portal do ISE. Outra iniciativa interessante da B3 a respeito da transparência dos dados socioambientais das empresas e a iniciativa “Relate ou explique” na qual as companhias deveriam informar se divulgam ou não relatórios de sustentabilidade, em caso negativo por qual motivo não realizavam ou não divulgavam os relatórios e caso realizassem os relatórios, qual a metodologia utilizada para coleta dos dados (GRI, IIRC ou SASB), se as informações foram auditadas ou não, em sendo auditadas, se o órgão auditor é independente⁷⁷.

Esse cuidado quando a veracidade e transparência dos dados é uma forma de trazer segurança ao investidor e aumentar a atratividade aos ditos “investidores verdes”, além de aumentar a segurança na realização de investimentos nas companhias que integram a carteira ISEE. Nesse cenário, em que o mercado impõe às companhias que sejam transparentes na divulgação de seus dados, a transparência deixa de ser apenas uma Postura Socialmente Responsável e passa a ser também uma espécie de ativo intangível, com potencial de aumentar a probabilidade da empresa obter êxito na captura de investimentos no mercado, embora, é claro, não

⁷⁷ RELATE ou Explique - B3. 2017. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/institucional/sustentabilidade/nas-explique/. Acesso em: 26 jun. 2021.

seja por si só uma fonte de captura de recurso, atua como ferramenta potencializadora do retorno decorrente de uma melhor publicização da real performance da companhia.

Como na SEC americana, a CVM brasileira também passou a exigir, em dois mil e dezesseis, no Formulário de Referência, informações acerca de como as companhias lidam com os fatores socioambientais impactantes em seus negócios. O Formulário Referência da CVM é um documento com o objetivo de retratar um conjunto de informações econômico-financeiras do emissor de títulos de valores mobiliários e dos riscos inerentes às suas atividades. O objetivo do RFE é fornecer ao mercado de ações dados fidedignos acerca das companhias como forma de segurança ao investidor e ao próprio mercado.

O próprio reconhecimento, pela CVM, da importância de as empresas comunicarem os riscos socioambientais e as estratégias para redução/compensação de possíveis impactos decorrentes desses riscos é manifestação clara da necessidade de implantarem-se políticas socioambientais no ambiente corporativo e de que os riscos socioambientais impactam diretamente na performance econômico-financeira da empresa, bem como no próprio mercado. Dessa forma, a adoção de Posturas Socioambientais Responsáveis não diz respeito tão somente a uma ideia de extrair benefícios para a companhia, mas sim de uma necessidade de integração da companhia com a sociedade, com o meio ambiente e com o próprio mercado, por isso é correto afirmar que o mercado financeiro é parte da solução aos desafios da sustentabilidade que enfrentamos hoje, como afirma a Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente⁷⁸. O mercado como ente abstrato, mas com o poder de sua “mão invisível” que tem o condão de influenciar os rumos empresariais. Isso porque o mercado alavanca as empresas que atuam conforme as práticas que são consideradas mais atrativas e desestimula investimentos em Corporações que não atendam tais exigências.

Igualmente, os vieses cognitivos dos grupos de agentes socioeconômicos investidores possuem o condão de amoldar o mercado às suas predileções e na medida em que as Posturas socioambientalmente responsáveis passam a fazer parte dessas predileções as empresas começam a modificar sua forma de atuação na busca

⁷⁸ UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE. **Conecting financial system and sustainable development:** market leadership paper. 2016. Disponível em: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2016/11/MKT-LEADERSHIP-REPORT-AW-WEB.pdf>. Acesso em: 2021.

de amoldarem-se e manterem-se atrativas para os investidores. Portanto, ainda que se vise tão somente a maximização do lucro, para que isso seja possível, a empresa invariavelmente terá que se curvar, em certa medida, às exigências dos investidores, ainda que estas não digam respeito a maximizar o lucro, pois como dito alhures, ainda que maximizar o lucro seja o interesse principal da atividade empresarial, o objetivo principal é a sobrevivência ao longo do tempo.

Comini, Feitosa, Gerotto e Zellmeister⁷⁹ trazem outro elemento importante, os bancos. Os bancos, segundo os autores, são catalisadores de boas práticas socioambientais, de governança e de sustentabilidade. Isto os torna potenciais agentes catalisadores para evolução da Cultura da Responsabilidade Social Corporativa. A grande maioria das companhias recorre a financiamentos para desenvolver suas atividades utilizando-se os financiamentos como agente propulsor da migração para a cultura da atividade empresarial responsiva socioambientalmente.

Se os empréstimos de valores forem condicionados a metas em matéria socioambiental, a elaboração de planejamento estratégico para prevenção e redução de riscos socioambientais, haveria a necessidade do cumprimento de requisitos em matéria de Responsabilidade Social Corporativa. De fato, o que se vislumbra no mercado mundial é um crescimento constante dos investimentos responsáveis, podendo ser evidenciada uma tendência de migração do mercado para tais investimentos. Segundo a iniciativa Aliança Global para Investimentos sustentáveis (*Global Sustainable Investment Alliance – GSIA*) os ativos de empresas socioambientalmente responsáveis tem tido um crescimento expressivo no mercado, ganhando adeptos e a atraído a preferência de investidores. Dados da GSIA apontam um crescimento em torno de 133.2% dos ativos responsáveis nos EUA no período entre o ano de dois mil e doze e dois mil e dezesseis o que equivale a um em cada cinco dólares investidos no país.⁸⁰

Um dos fatores que tem contribuído para esse aumento de capital investido em ativos responsáveis é o aumento dos chamados “Green Bonds” ou títulos verdes. Os “Green Bonds” são títulos de renda fixa que podem ser de companhias ou de governos

⁷⁹ COMINI, G. M. *et al.* (2011). O debate de finanças sustentáveis no Brasil. *In*: ENCONTRO CIENTÍFICO DE ADMINISTRAÇÃO, 35., 2011, Rio de Janeiro. **Anais...** disponível em: http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/58/ESO1977.pdf. Acesso em: 2021.

⁸⁰ GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE. **2016 Global Sustainable Investment Review**. 2017. Disponível em: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf. Acesso em: 2021.

com a finalidade de obter recursos para implantação ou financiamento de projeto para benefícios ambientais.⁸¹ O rápido crescimento dos *Green Bonds* (em português, Títulos Verdes) também contribuíram para esse aumento de recursos alocados em estratégias de investimento socioambientalmente responsável. Os *Green Bonds* são títulos de renda fixa (corporativos ou governamentais) com intuito de captar recursos para implantar ou refinar projetos novos e existentes com benefícios ambientais. A primeira emissão registrada desse modal de títulos foi no ano de dois mil e dezessete e em dois mil e dezessete o total de emissões desses títulos já registra valores próximos a cento e sete bilhões de dólares, conforme aponta a Iniciativa Bônus Climáticos (*Climate Bonds Initiative*).⁸²

A adoção da cultura da atividade empresarial embasada na Responsabilidade Social Corporativa com a parametrização através dos indicadores *ESG* é uma forma relativamente nova de embasamento de processos decisórios empresariais, embora perceba-se que, para além de tão somente evidenciar um maior cuidado socioambiental, verifica-se que é um modelo de gestão e de práticas com potencial de gerar valor à organização, bem como reduzir externalidades negativas decorrentes dos riscos socioambientais que permeiam as atividades das empresas.

Afora isso, percebe-se que empresas que adotam Posturas socioambientalmente responsáveis tendem a atrair investidores o que transparece para além da redução de riscos socioambientais, a possibilidade de captação de recursos no mercado e isso demonstra que é possível aliar a atividade empresarial ao retorno de bem-estar social e retorno econômico atrativo as organizações. Desta forma, é possível afirmar que o capitalismo socialmente responsável é uma forma inovadora e uma evolução econômica e no modelo de obtenção de capital e geração de riqueza, além de uma ferramenta para fomento da participação da iniciativa privada na promoção do bem-estar e evolução da sociedade através de sua participação positiva na sociedade civil e no meio ambiente em que está inserida.

Como já referido, o mercado tem migrado para a atuação empresarial socio responsável e as companhias devem perceber esse movimento e amoldarem suas operações a essa nova realidade, sob pena de em não o acompanhando, ficarem à

⁸¹ INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Green bond principles (GBP)**. 2017. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>. Acesso em: 29 jun. 2021.

⁸² CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Green bonds market**. 2017. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/market/history>. Acesso em: 29 jun. 2021.

margem do mercado e fora do olhar dos investidores. Isso é uma realidade latente, prova disso é o compromisso do Fundo Soberano da Noruega que anunciou o desinvestimento de aproximadamente treze bilhões de dólares em ativos relacionados ao uso de combustíveis fósseis em 2019⁸³. O Fundo Soberano da Noruega tem atuado fortemente na filtragem através de prismas éticos e sustentáveis em suas carteiras de investimento. Recentemente trinta e duas empresas foram retiradas de seu portfólio por riscos ambientais, sociais e de governança.⁸⁴

Esse fluxo de investimentos é manifestação clara de que os grandes mercados de investimento têm adotado a postura de evitar associarem-se a empresas que não possuem níveis adequados de engajamento social em suas atividades. Aliás, seria no mínimo contraditório das empresas de gestão de ativos adotarem a cultura da responsabilidade socioambiental e focarem seus investimentos em corporações que não possuem engajamento socioambiental em suas operações.

Uma das iniciativas responsáveis por iniciar esse movimento migratório foi a Iniciativa PRI⁸⁵ (Princípios para o Investimento Responsável). Os Princípios para o Investimento Responsável foram fruto de uma iniciativa da ONU e de investidores institucionais privados que, no ano de dois mil e cinco focaram seus esforços para trazer as questões socioambientais para o foco dos debates acerca de investimentos. Esse movimento foi um propulsor da agenda *ESG* e do engajamento social das corporações.

O PRI tem por fulcro trazer questões socioambientais à lupa de fatores a serem considerados no processo de tomada de decisão das organizações com base em seis princípios que os signatários consignam seguir: Incorporação dos temas *ESG* às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão; pro atividade na incorporação das temáticas *ESG* às políticas e práticas de propriedade de ativos; busca pela divulgação das ações relacionadas a *ESG* praticadas pelas entidades integrantes do PRI, bem como pelas entidades que recebem investimentos de entidades integrantes do PRI; promoção da aceitação e implementação dos Princípios

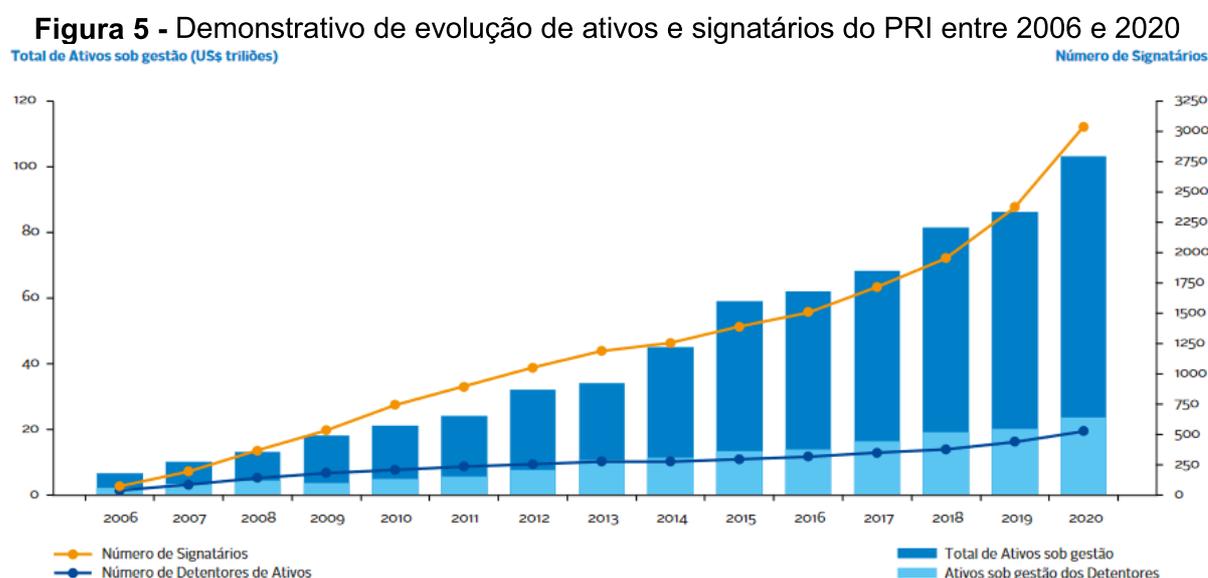
⁸³ MAIOR fundo de investimentos do mundo troca bilhões em fósseis por renováveis. **Clima info**, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://climainfo.org.br/2019/06/12/maior-fundo-de-investimentos-do-mundo-troca-bilhoes-em-fosseis-por-renovaveis/>. Acesso em: 27 jul. 2021.

⁸⁴ FUNDO soberano da Noruega manterá ações de petróleo por enquanto. **Exame.invest**, 25 fev. 2021. Disponível em: <https://invest.exame.com/esg/fundo-soberano-da-noruega-mantera-acoes-de-petroleo-por-enquanto>. Acesso em: 27 jul. 2021.

⁸⁵ PRINCÍPIOS para o investimento responsável. 2020. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>. Acesso em: 31 jul. 2021.

de Investimento Responsável dentro do setor de investimento; trabalho conjunto para ampliação da eficácia na implementação dos princípios, e; divulgação de relatórios sobre as atividades e progresso da implementação dos princípios.

O PRI tem sido um norteador no processo migratório das empresas fornecendo orientações para que as companhias possam estabelecer um planejamento estratégico de como começar a migração para o desempenho de sua atividade empresarial de forma responsável e isso tem causado um aumento gradativo no número de signatários do PRI, conforme dados divulgados recentemente:



Fonte: ⁸⁶

Esse crescimento dos signatários do PRI aliado ao princípio pelo qual as empresas signatárias devem estimular a adoção dos critérios *ESG* em seus processos decisórios acerca de investimentos e nos das empresas que integram suas redes de investimentos exercem pressão sobre o mercado e têm contribuído para uma aceleração da adoção dos critérios *ESG* pelas empresas. Afora isso, a iniciativa PRI conta com uma rede integrada de parceiros para apoio na implementação dos critérios *ESG* a nível global fornecendo desde relatórios, guias de apoio, cursos e gerenciamento de apoio em mercados locais e regionais em todos os continentes. Diante da pressão do mercado pela adoção dos critérios *ESG*, tornar-se um signatário traz benefícios para que se encontre maneiras mais efetivas de instituir-se Posturas

⁸⁶ PRINCÍPIOS para o investimento responsável. 2020. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>. Acesso em: 31 jul. 2021.

Socioambientalmente Responsáveis que auxiliem na transição da empresa para a atividade empresarial socioambientalmente responsável.

Para tanto, dentro das seis premissas basilares do PRI constam uma série de orientações para sua implementação⁸⁷. No primeiro pilar, o da incorporação dos temas *ESG* no processo de análise de investimentos e tomada decisória, as recomendações são no sentido de abordar os temas *ESG* nas políticas de investimento da companhia e fomentar a criação de ferramentas para métricas e análises relacionadas aos temas *ESG*.

Outro ponto relevante é a avaliação da capacidade dos gestores de conseguirem incorporar o *ESG* em suas rotinas, bem como a capacidade de gerenciamento para implementação das políticas de análise com base no *ESG* e propriamente das estratégias de implementação de Posturas Socioambientalmente Responsáveis dentro das companhias. Isso se deve ao processo de mudança da maneira de atuação da empresa, também pela criação de uma cultura da atuação socioambiental dentro das corporações e os gestores e equipes que não puderem adaptar-se a essa nova realidade, infelizmente, não terão vez no mercado, por não haver espaço para absorção desses profissionais. O treinamento e capacitação é fundamental para amoldar o corpo técnico da empresa e criar profissionais aptos a idealizar metodologias de análise *ESG* dentro da empresa, implementar Posturas Socioambientais pautadas pelos indicadores *ESG*, fomentar a cultura socio responsável na empresa e ajudar na formação e capacitação e multiplicação de conhecimentos dentro das organizações.

Importante frisar que, essa mudança se dá de forma interna e externa, ou seja, nos processos produtivos de tomada de decisão e de produção das empresas, mas também nos processos com fornecedores, prestadores de serviço, consultores de mercado, agências de pesquisa e de classificação de empresas e até mesmo com os investidores externos da companhia. Ainda que os investidores estejam migrando para o mercado dos investimentos responsáveis, ainda existem investidores que não realizaram essa migração e cabe à companhia realizar a análise de viabilidade até mesmo de manutenção de tais investimentos.

⁸⁷ PRINCÍPIOS para o investimento responsável. 2020. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>. Acesso em: 31 jul. 2021. p. 6.

O fomento à pesquisa e ao ensino por parte de tais companhias é outro ponto relevante ressaltado pelo PRI que orienta que as empresas signatárias fomentem pesquisas em âmbito acadêmico. Tal iniciativa é estratégica para o mercado na medida em que a integração das Universidades com o empresariado tem notório potencial de retorno a ambos, seja na criação de mão de obra, na inovação ou até mesmo na lapidação de talentos para elevar a capacidade dos profissionais que exercerão suas atividades nas empresas. Relembrando-se que, como já dito anteriormente, o Capital Humano constitui um ativo da companhia e isso também é avaliado nas métricas *ESG*, inclusive, pelos investidores.

As ações sugeridas dentro do princípio da pro atividade na incorporação de temas *ESG* nas políticas e práticas de propriedade e de ativos são voltadas ao desenvolvimento e divulgação de políticas de propriedade de ativos alinhadas aos PRI, o exercício do direito de voto e o monitoramento da política de votação dentro do conselho deliberativo, o desenvolvimento da capacidade de engajamento ainda que para isso se utilize de uma consultoria terceirizada, uma vez que, em se tratando de companhias que estão iniciando esse projeto migratório de forma de exercício da atividade empresarial, o engajamento socioambiental não é algo que, essencialmente, é fomentado dentro da organização e, nesse cenário, buscar a orientação de consultorias que trabalham especificamente com isso é uma forma de agregar conhecimento, acelerar o processo e realizá-lo com menores custos, o que termina por tornar mais eficiente o processo migratório da empresa tradicional para a empresa socialmente responsável. Isso é o resultado de consultorias especializadas já possuírem a capacidade técnica, ou seja, já incorporarem as metodologias necessárias para encontrar os pontos materiais no que pertine à gestão de riscos e oportunidades socioambientais e já possuem o escopo para implementação de Posturas Socialmente Responsáveis efetivas à redução dos riscos socioambientais e captura de oportunidades de mercado.

A participação ativa em políticas, regulamentações com o fito de conciliar os interesses e direitos dos acionistas sem elevar os riscos socioambientais da empresa, bem como o olhar ativo da companhia para com os regramentos estatais e as disposições regulatórias que irão lhe impactar, atuando de forma participativa e engajada seja na contribuição aos temas *ESG*, seja na confecção de relatórios acerca das medidas que a companhia tem adotado e os impactos percebidos. Uma das

bandeiras do PRI é que as empresas socioambientalmente responsáveis sejam parte integrada da sociedade e possam contribuir inclusive com as disposições regulatórias dos ambientes onde estão inseridas, exercendo a função empresarial, mas também uma função de liderança social, contribuindo para as temáticas *ESG* nos campos em que atuam como forma de realizarem a compensação social em espaços em que o próprio Poder Público não consegue alcançar resultados eficientes sozinho.

Em relação à divulgação das ações em matéria de *ESG* pelos signatários e entidades correlacionadas aos signatários, as ações sugeridas no PRI dizem respeito a emissão de relatórios padronizados através de ferramentas como por exemplo o GRI (Global Reporting Initiative) e também que as informações *ESG* constem nos relatórios financeiros anuais das empresas, bem como a solicitação de informações às companhias sobre a situação em relação as normas, padrões, códigos de conduta e/ou iniciativas internacionais voltadas ao *ESG* e o apoio a deliberações dos acionistas que têm por fito promover a divulgação de temas *ESG* o que pode e deve ser alcançado através de todo ferramental disponível no mercado, incluindo o fornecimento de relatórios e informações a entidades como a MSCI e a Sustainalytics para que possam ranquear as empresas, ainda que a classificação dada não seja a melhor dentro das escalas das consultorias.

As empresas não podem conceber as classificações das consultorias como reflexos negativos, mas sim como oportunidades de *feedback* e de se estabelecer critérios de materialidade mais condizentes com as expectativas do mercado para que se possa utilizar tais agências como fonte de análise de eficiência das Posturas Socioambientalmente Responsáveis da empresa, ou seja, como um termômetro para as estratégias em matéria *ESG* que a empresa vem adotando.

As ações sugeridas em relação a promoção da aceitação e implementação dos princípios dentro do setor de investimentos incluem a necessidade de relacionar os PRIs nas RFPs (Solicitações de propostas) que são solicitações formais de empresas que desejam adquirir um determinado produto ou serviço e para tanto requerem às empresas detentoras/criadoras de tal produto/serviço que informem o funcionamento, custos, benefícios e oportunidades. A ideia é que as empresas passem a informar também os riscos e oportunidades socioambientais e qual o impacto do produto/serviço nos indicadores *ESG* das empresas que, eventualmente, os adquirirem. Afora isso, o alinhamento de mandatos e investimentos é outro ponto

importante dentro da estratégia de implementação dos PRI no setor de investimento na medida em que os PRI devem estar inseridos em toda a estrutura da organização, inclusive, nos procedimentos de monitoramento, indicadores de desempenho e matrizes de incentivo para que possam refletir os benefícios da adoção das Posturas Socioambientalmente Responsáveis ao longo do tempo.

A comunicação das expectativas em matéria *ESG* junto ao mercado e aos prestadores de serviços de investimento é outro ponto marcante nesse ideal de consolidação dos PRI para que o mercado consiga vislumbrar e evidenciar as empresas com maior destaque e que se amoldam ao que os investidores procuram em matéria de investimento responsável.

Percebe-se que os PRI são um ótimo norteador para idealização das Políticas de transição para o exercício da atividade Empresarial Socioambientalmente responsável na qual a gestão de riscos e oportunidades socioambientais está presente e amparada em métricas de *ESG* para realização dos processos decisórios das organizações visando um incremento de performance socioambiental e financeira, atuando no mercado de Investimentos responsáveis e trazendo os incrementos de satisfação e bem estar através da atuação integrada com a sociedade obtendo o aumento de eficiência na realização de seus produtos e serviços com a utilização de posturas socioambientalmente responsáveis como forma de integração *ESG* e redução de externalidades negativas e dos custos de compensação social decorrentes dos impactos socioambientais causados pelas companhias.

B.2 Recomendações para sua aplicação

A construção, pelas empresas, de uma Política Socioambientalmente Responsável perpassa por um processo estruturado de planejamento e pela necessidade de observância de diversos fatores. O primeiro deles é a análise de quais pontos são mais deficitários na organização, a fim de identificar os principais ofensores socioambientais e estruturar o plano de ação com base na materialidade necessária para se garantir eficiência nas estratégias com o fito de proporcionar o aumento de performance da organização. Neste princípio, a primeira recomendação é quanto à análise dos processos e procedimentos adotados pela empresa na elaboração de seus produtos e/ou execução da prestação de seus serviços, bem como em seus processos gerenciais e de tomada decisória.

Para tanto, recomenda-se a utilização da Matriz de materialidade SASB⁸⁸ para identificar conforme o setor produtivo no qual a empresa está inserida quais os indicadores que são mais latentes, conforme o nicho de mercado. A matriz contempla os indicadores mais importantes através de graduações de cor que vão desde o branco ao chumbo.

A cor branca, significa que a questão é irrelevante ou de baixa relevância para as indústrias daquele setor; o cinza claro/prata, significa que existe a probabilidade de a questão ser relevante para menos de 50% das empresas do setor até o cinza escuro/chumbo significando que o indicador é relevante para mais de 50% das empresas daquele setor. Resumindo, quanto mais escuro, mais relevante, mais material para o setor. É importante frisar que na tela de abertura da Matriz SASB, os nichos estão generalizados. Então será necessário clicar em expandir (*click to expand*) para focalizar dentro do nicho de atuação.

Empresas de geração de energia elétrica, por exemplo, estão inseridas no nicho Infraestrutura (*infrastructure*) que engloba também empresas de construção civil, distribuição de água e gás, entre outras. Em que pesem todas façam parte da aba infraestrutura, a aba específica das empresas de geração de energia elétrica é a aba “electric utilities & power generation”. Se observadas as abas percebe-se, por exemplo, que o indicador “air quality” (qualidade do ar) teria materialidade razoável para empresas da aba infraestrutura, mas quando se expande para análise da aba específica das empresas de geração de energia elétrica esse indicador passa a adquirir o status chumbo, ou seja, alta relevância para o setor, ao passo que para empresas de distribuição de gás o mesmo indicador passa para o nível branco, ou seja, baixa relevância.

Por óbvio que a qualidade do ar será mais impactante para empresas de geração de energia elétrica do que de distribuição de gás, pois a geração de energia elétrica inclui tanto hidrelétricas quanto termoelétricas e o grau de poluição do ar de uma termoelétrica é deveras elevado. Já, se considerarmos empresas de geração de energia elétrica através de fontes renováveis, como por exemplo empresas de geração de energia solar e eólica, estas estarão em outra aba, a dos recursos renováveis e energias alternativas (*renewable resources & Alternative energy*).

⁸⁸ Matriz de Materialidade SASB encontra-se disponível em: <https://materiality.sasb.org/>

As abas gerais realizam um apanhado dos indicadores dos nichos que as compõe e apresentam uma média ponderada ao passo que as abas específicas demonstram a especificidade dos indicadores que impactam o nicho específico da empresa.

A inobservância das especificidades da matriz SASB poderá levar a um planejamento ineficiente por focar em indicadores de relativa ou baixa materialidade o que impactará na realização de investimentos com menor retorno, menor grau de eficiência na gestão de riscos e oportunidades socioambientais e, ainda, em perda de atratividade da empresa junto aos investidores responsáveis. Isso porque os indicadores SASB são amplamente utilizados por investidores e analistas financeiros para avaliação da performance das empresas em matéria socioambiental e, nesse sentido, a empresa deve orientar suas Políticas Socioambientais dentro desses critérios de aferição utilizados pelos investidores, para que, além dos benefícios de redução de custos socioambientais, possa também atrair investimentos.

Identificados os pontos de maior materialidade no nicho de atuação da empresa, deverá ser realizada a análise dos processos produtivos internos da Organização, ou seja, dos pontos de maior materialidade específicos daquela Companhia. Para identificar-se quais os pontos que merecem maior atenção pela empresa, podendo-se, inclusive, utilizar-se uma consultoria externa como equipe de apoio para que se tenha um trabalho conjunto e orientado entre o olhar interno dos funcionários da Empresa e olhar externo de uma consultoria. Nesse ponto é essencial que se tenha um olhar multidisciplinar entre analistas financeiros, gestores de Recursos Humanos e Governança, analistas de segurança do trabalho e de direito ambiental e, além disso, é importante integrar os próprios funcionários nesse processo de identificação de riscos e oportunidades.

A utilização de questionários aos funcionários da Empresa é um método que tem encontrado grande aderência no ambiente empresarial para nortear avaliações e identificar potenciais riscos. Especialmente, devido ao fato de os funcionários terem em seu cotidiano o desempenho das atividades, e perceberem *in loco* detalhes que muitas vezes passam despercebidos até mesmo aos gestores das equipes. Estes, por exercerem funções mais ligadas à gestão, fiscalização, controle de metas, relatoria e interlocução com as camadas superiores, dentro da empresa, não possuem condições de realizar uma fiscalização constante e detalhada sobre todas as funções exercidas

pela equipe. Dentro desse processo de identificação dos riscos e oportunidades socioambientais, bem como da criação, execução e desenvolvimento das Políticas de Responsabilidade Socioambiental, é essencial que se registrem todas as etapas que estão sendo realizadas, desde o planejamento até a formulação das ações estratégicas e os resultados obtidos após a aplicação das Posturas Socioambientalmente Responsáveis, sejam eles promissores ou não.

Um dos pontos chave para o sucesso das empresas que adotam uma atividade empresarial socio responsável é o constante monitoramento e análise dos dados obtidos, ou seja, o registro proporciona uma melhor qualidade de dados para consulta e tomada decisória e isso é essencial para que a empresa tenha noção do impacto que as Posturas Socioambientalmente Responsáveis estão causando na Companhia e nos terceiros impactados para que possam corrigir eventuais desvios e dirigir os pontos positivos visando um maior grau de eficiência. Afora isso, o mercado exerce pressão sobre as empresas para que divulguem tais resultados e sem o registro das informações sobre os riscos e oportunidades socioambientais identificados e as estratégias para redução de tais riscos, bem como compensação dos impactos das atividades da empresa e possibilidades de exploração das oportunidades socioambientais, não há como novos investidores realizarem uma análise de viabilidade de investimento na companhia, como também restará prejudicada a segurança dos investidores que já depositaram fundos na companhia por não possuírem dados de qualidade para analisarem o retorno do investimento feito.

Em relação à divulgação e relatoria dos esforços das empresas na criação e desenvolvimento de Políticas de Responsabilidade Socioambiental orienta-se que a Companhia adote os PRI, em especial o terceiro e sexto princípio, como norteadores para divulgação de seus esforços, pois os PRIs têm encontrado aceitabilidade no mercado e pautado a forma de avaliação de boa parte dos analistas financeiros e gestores de fundos de investimento. Portanto, é interessante que a Companhia adote um modo de agir condizente com a expectativa dos gestores de fundos e analistas financeiros para que a linguagem e os posicionamentos adotados pela empresa se coadunem ao pensamento dos investidores em potencial e o mercado de um modo geral.

Ainda, sugere-se a elaboração de relatórios em conformidade com as normativas da GRI⁸⁹ (Global Reporting Initiative). O relatório GRI deverá contemplar: a) identificação das expectativas das partes interessadas; b) mapeamento dos temas relevantes para a Companhia (identificação de materialidade); c) Avaliação e priorização dos temas; d) Plano de ação aprovado pelo conselho da Companhia;

Após a explanação quanto a esses quatro pontos principais, o relatório GRI deverá abordar cada um dos temas considerados relevantes explicando o motivo de tal tema ser considerado relevante, quais os impactos dentro da organização e em relação as partes interessadas, quais os limites de atuação da empresa e quais as estratégias para aquele ponto, informando, ainda, os resultados obtidos e as expectativas em curto, médio e longo prazo em relação àquele ponto tido por relevante.

Ao discorrer sobre a avaliação e atuação da empresa acerca das questões materiais o relatório GRI deixará claro qual o foco da empresa (se é a realização de atividade Empresarial Responsável e até que ponto a empresa está disposta a ir), qual a Política de Responsabilidade Socioambiental, quais as estratégias de aplicação de Posturas Socioambientais que a empresa utiliza para se alcançar os objetivos da Política de Responsabilidade Socioambiental, quais os resultados que a empresa espera alcançar com tais Posturas Socioambientalmente Responsáveis e quais os resultados já alcançados, ainda que tais resultados não tenham alcançado a expectativa.

A transparência em todo o processo de coleta de dados e relatoria é fundamental para a credibilidade do relatório e a divulgação dos resultados da Organização deve refletir a realidade da empresa ainda que essa realidade não seja tão atrativa quanto se espera. De fato, é melhor uma realidade mediana do que um progresso fictício e não se pode realizar projeções falseadas ou divulgações ilusórias sob pena de incorrer em faltas éticas e gerar-se um grave dano reputacional. Inobstante não há como deixar de referir que, duas das principais estratégias adotadas pelos investidores responsáveis são o filtro negativo e o filtro positivo. O filtro negativo consiste na exclusão de investimentos em setores, países e/ou projetos que

⁸⁹ As diretrizes a serem observadas para realização de um relatório em conformidade com o padrão da GRI podem ser encontradas em: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-portuguese-translations/>.

não valorizem os aspectos *ESG* ao passo que o filtro positivo consiste na inclusão de projetos e empresas que valorizem os aspectos *ESG* em sua atuação.

Segundo dados da XP Investimentos⁹⁰, a estratégia do filtro negativo é mais utilizada no mundo sendo que, no Brasil, é a segunda mais utilizada por investidores (cerca de 42%), atrás apenas da estratégia *Best in Class*. Somando-se as estratégias dos filtros negativo e positivo, a fatia de investidores que utilizam tais estratégias representaria cerca de 62% do total do mercado de investimentos brasileiro. Portanto, a transparência em matéria socioambiental é um fator determinante para que a Companhia figure bem aos olhares de investidores que utilizam a estratégia do filtro positivo, seja para evitar o risco de enquadrar-se nos critérios de eliminação através do filtro negativo aplicado pelos investidores.

Lemme⁹¹ tratou de analisar as estratégias utilizadas pelos investidores chegando à conclusão de que as estratégias mais amplamente difundidas no que pertine à incorporação de aspectos *ESG* na tomada de decisão financeira seriam as estratégias do filtro negativo e do filtro positivo já tratadas acima e as estratégias de engajamento, do ativismo acionário e a estratégia *Best in Class*. Esta estratégia, consiste em manter um portfólio no qual os investimentos sejam realizados apenas nas empresas com melhor performance *ESG* dentro de seus segmentos de atuação. A estratégia do engajamento consiste na atuação proativa do investidor em elaborar iniciativas acerca de temas *ESG* dentro das organizações nas quais investe e avaliar o desenvolvimento das atividades que já estão sendo adotadas pela empresa sendo que, no ativismo acionário esta atuação proativa se dá, inclusive, através da participação ativa nas assembleias de acionistas.

Ressalte-se que essas estratégias adotadas pelos investidores do mercado de capitais são integrativas, ou seja, não se contrapõem, pelo contrário, complementam-se. Sabendo disso, a empresa deve atuar prevendo esses movimentos no mercado e realizando uma autoanálise de como tornar-se a melhor opção para investidores com base nas metodologias utilizadas por eles. Para tanto, é importante começar pelos filtros negativo e positivo e idealizar formas de harmonizar os acionistas e gestores com possíveis investidores engajados e acionários na causa socioambiental, isso pois

⁹⁰ UNGARETTI, M. *ESG DE A a Z: tudo o que você precisa saber sobre o tema*. **EXPERT xp**, 17 fev. 2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>. Acesso em: 08 ago. 2021.

⁹¹ LEMME, C. F. **O papel do setor financeiro na promoção de uma economia sustentável no Brasil**. Brasília: BID, 2012.

os investidores engajados tendem a influenciar as empresas e até mesmo tentar intervenções em prol das causas socioambientais para que não tenham de retirar seus investimentos e/ou vender suas ações o que pode causar conflitos com os demais investidores e até mesmo uma ruptura na forma como a empresa atua.

Esse é um dos pontos de tensão que se percebe, uma vez que parte dos investidores, são contrários às estratégias de investimentos Socio responsáveis por entenderem que não existem elementos suficientes para afirmar que exista um ganho de performance das empresas socialmente responsáveis que compense os custos dos investimentos necessários para que uma empresa figure como socio responsável, bem como o fato de limitar o universo de empresas elegíveis para apenas aquelas tidas por tal requisito. Isto terminaria por restringir as opções de investimento e reduzir o retorno das carteiras, se comparadas aos fundos tradicionais, conforme relatam Lee, Humphrey, Benson & Ahn.⁹² Tal alegação é contraposta por pesquisas como a de Buosi⁹³, por exemplo, que afirma que a análise através dos critérios *ESG* na tomada decisória em relação a investimentos tende a reduzir o risco de crédito e proporcionar um melhor retorno aos acionistas.

Para analisar o desempenho financeiro de uma empresa, tanto em termos absolutos quanto relativos, os analistas dispõem de uma série de dados financeiros informados recorrentemente pelas companhias de forma padronizada seguindo normas contábeis de cada região. Entretanto, em se tratando dos fatores *ESG*, não existem padrões universais predeterminados para avaliar uma empresa em relação ao seu desempenho ambiental, social e de governança e, isso também, não existe uma obrigatoriedade de divulgação decorrente de ordenamentos, apenas a pressão dos investidores para a divulgação das informações e a pressão decorrente do fato das empresas concorrentes que divulgam as informações.

Ainda que exista um vasto campo de orientações acerca de adoção de aspectos *ESG* e Posturas Socialmente Responsáveis, o *ESG* sendo um conjunto de indicadores de medição de performance socioambiental e as Posturas as condutas

⁹² LEE, D. D. *et al.* Socially responsible investment fund performance: the impact of screening intensity. **Accounting and Finance**, v. 50, n. 2, p. 351-370, 2010.

⁹³ BUOSI, M. E. **Estudo de correlação e causalidade entre o desempenho financeiro e de eficiência no combate às emissões de gases de efeito estufa das empresas do mercado de capitais brasileiro.** Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-22012015-155305/publico/MariaEugeniadosSantosBuosiVC.pdf>. Acesso em: 2021.

propriamente ditas para tentar elevar o desempenho dentro dos indicadores, essa vastidão não significa um aumento na facilidade de compreensão e adoção pelas empresas. A quantidade de informações pode gerar distorções e até mesmo conflitos na hora de definir as estratégias para tentar obter uma melhor performance socioambiental. Neste sentido, percebe-se que não há um manual de simples compreensão e adoção pelas empresas e, na busca desse norte para definir o que fazer, a recomendação é a procura por profissionais com especificidades técnicas nos campos em que ocorra maior defasagem entre a atuação da empresa e os indicadores *ESG*.

Se a organização possui déficits em sua estrutura interna, códigos de conduta, transparência e comportamento ético, uma consultoria em *Compliance* pode ser muito útil para elevar indicadores vinculados ao pilar da Governança. No Brasil o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)⁹⁴ fornece subsídios para criar e desenvolver a cultura da governança corporativa dentro da empresa. As ferramentas disponíveis vão desde cursos e certificações até mentorias para empresas e profissionais. Outro agente integrador brasileiro que atua no campo do desenvolvimento empresarial socioambientalmente responsável é o Instituto Ethos⁹⁵ que se trata de uma Organização da Sociedade Civil de Interesse Público criada para auxiliar empresas a atuarem de maneira socialmente responsável, com o objetivo de desenvolver a cultura da atividade empresarial socio responsável na sociedade brasileira através de parcerias, mentorias, cursos e certificações.

Nesse processo de busca de consultorias, é aconselhável que a empresa busque qualificar sua equipe e gerar talentos internos que adquiram os conhecimentos acerca de temas *ESG* e Posturas Socioambientalmente Responsáveis para que a empresa não se mantenha dependente de terceiros, para desenvolver sua cultura de Responsabilidade Socioambiental, bem como consiga, dentro de seu quadro funcional, criar multiplicadores, ou seja, pessoas capazes de adquirir o conhecimento acerca da atuação empresarial socioambiental e retransmiti-lo a outros. Dessa forma, a médio e longo prazo a empresa conseguirá realizar a transição entre a forma de atuação clássica pautada tão somente pelo lucro para uma atuação de geração de

⁹⁴ Maiores informações sobre o IBGC disponíveis em: <https://www.ibgc.org.br/>.

⁹⁵ Maiores informações sobre o Instituto Ethos disponíveis em: <https://www.ethos.org.br/>.

lucro de forma responsável e criar uma cultura socioambientalmente responsável dentro da organização.

Acerca do fomento da cultura da atividade empresarial socioambientalmente responsável, o mercado tem buscado formas de estímulo às empresas, como já referido anteriormente. Uma dessas formas é a avaliação através de selos e certificações de Responsabilidade Social que impõe normas e disposições a serem seguidas para garantir a legitimidade e efetividade de projetos e ações de cunho socioambientalmente responsável. A nível internacional, é importante destacar a norma ISO 26000, que estabelece algumas das principais diretrizes a serem adotadas pelas organizações no que pertine a Responsabilidade Social Corporativa.

O Brasil possuiu participação relevante e direta na elaboração da ISO 26000 tendo como representantes atuantes a ABNT e o INMETRO. Por oportuno, para melhor compreensão do tema extrai-se o contexto histórico informado pelo INMETRO⁹⁶:

Segundo a ISO 26000, a responsabilidade social se expressa pelo desejo e pelo propósito das organizações em incorporarem considerações socioambientais em seus processos decisórios e a responsabilizar-se pelos impactos de suas decisões e atividades na sociedade e no meio ambiente. Isso implica um comportamento ético e transparente que contribua para o desenvolvimento sustentável, que esteja em conformidade com as leis aplicáveis e seja consistente com as normas internacionais de comportamento. Também implica que a responsabilidade social esteja integrada em toda a organização, seja praticada em suas relações e leve em conta os interesses das partes interessadas.

Após cinco anos de intenso trabalho, que envolveu cerca de 450 especialistas de 99 países, a Norma Internacional de Responsabilidade Social, ISO 26000 foi publicada no dia 1º de novembro de 2010.

Em 2001, a ISO, Organização Internacional de Normalização, convidou o seu Comitê de Política do Consumidor – COPOLCO, a analisar a viabilidade e o interesse de uma norma internacional no tema. O COPOLCO foi absolutamente favorável à elaboração de uma norma internacional sobre o assunto, a fim de atender a uma demanda clara e urgente das organizações, dos consumidores e da sociedade como um todo. O COPOLCO recomendou que se estabelecesse um grupo para o aprofundamento no assunto e o estudo do estado da arte da Responsabilidade Social no mundo. Em 2002, a ISO constituiu um grupo estratégico para essa finalidade que, em 2004, por meio de um relatório técnico, recomendou que a ISO desenvolvesse uma norma internacional.

Em junho de 2004, a ISO realizou em Estocolmo, na Suécia, uma conferência na qual se decidiu pela elaboração da norma. Em decisão histórica, o Brasil e a Suécia, por meio de seus organismos de Normalização, Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT) e Instituto Sueco de Normalização

⁹⁶ INMETRO. **Responsabilidade social:** histórico. Disponível em: http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade_social/historico-iso.asp. Acesso em: 03 jan. 2021.

(SIS), foram eleitos para presidir o grupo de trabalho encarregado de elaborar a Norma Internacional de Responsabilidade Social.

A ISO 26000 continua a inovar e, nesse sentido, foi criado um grupo de acompanhamento de implementação da norma. A proposta de criação deste grupo surgiu na última reunião do Grupo de Trabalho de Responsabilidade Social da ISO (ISO/TMB WG-SR, em Copenhague. Na ocasião, foram eleitos representantes das seis categorias de *stakeholders* participantes, um representante de país desenvolvido e um de país em desenvolvimento e seus respectivos suplentes. O Inmetro participa desse grupo como suplente da categoria governo, representando os países em desenvolvimento. A ISO acatou a proposta de funcionamento desse grupo e conferiu à ABNT e ao Instituto Sueco de Normalização a liderança do mesmo, como reconhecimento da bem-sucedida atuação na construção da norma. O grupo deve, entre outras tarefas, acompanhar casos de implementação, buscar as melhores práticas e identificar oportunidades e necessidades de melhorias da norma.

Portanto, não é demais referir que a ISO 26000 é um importante marco referencial principiológico acerca do tema e dela é possível extraírem-se alguns dos princípios necessários para atuação socio responsável como *Accountability*, Transparência, Comportamento ético, respeito pelos interesses das partes interessadas (Stakeholders), respeito pelo Estado de Direito, respeito pelas Normas Internacionais de Comportamento e Respeito aos Direitos humanos. *Accountability* foi o único termo que não foi traduzido, pois a entidade entendeu que traduzir o termo poderia gerar confusão quanto a compreensão do princípio. O princípio deste termo, traduz-se em um agir de boa-fé por parte da corporação de forma a ser transparente em relação a suas ações e responsabilizar-se por eventuais impactos negativos advindos de sua atividade empresarial.

A norma é explícita ao referir que é conveniente que a organização se responsabilize por: “impactos de suas decisões e atividades na sociedade, no meio ambiente e na economia, especialmente consequências negativas significativas e medidas tomadas para evitar a repetição de impactos negativos não intencionais ou imprevistos”. Portanto, o agir com responsabilidade no âmbito empresarial se trata de atuar de forma preventiva e repressiva quanto aos impactos negativos causados pela atividade empresarial. A transparência, por sua vez, importa em um agir por parte das organizações de forma clara, tornando públicos seus objetivos, os impactos causados por seus produtos e serviços e as metodologias de reparação, prevenção e análise dos impactos causados pela organização.

A ISO 26000 sugere⁹⁷ a transparência em relação aos seguintes temas:

- propósito, natureza E localização de suas atividades;
- Identificação de qualquer controle acionário na atividade da organização;
- Como suas decisões são tomadas, implementadas e analisadas, incluindo a definição de papéis;
- Responsabilidades, accountabilities e autoridades nas diferentes funções dentro da organização;
- padrões E critérios usados para avaliar seu próprio desempenho em relação à responsabilidade social;
- Seu desempenho em questões relevantes e significativas da responsabilidade social;
- origens, montantes E aplicações de seus recursos financeiros;
- Pactos conhecidos e prováveis de suas decisões e atividades para suas partes interessadas, na sociedade, na economia e no meio ambiente; e
- Suas partes interessadas e critérios e procedimentos usados para identificá-los, selecioná-los e engajá-los.

Logo, do princípio se extrai que o modelo de organização privada almejado é aquele em que todas as diretrizes empresariais são acessíveis ao público. A empresa mostra ao mercado seu posicionamento em relação à sociedade, quem são seus gestores, quais os objetivos dela quanto a seus agentes interno e quanto aos agentes internos e externos do mercado. Deste modo, a convenção das medidas de transparência atua como um “cartão de visitas” da empresa e isso, quando analisado sob a ótica da análise econômica, se mostra num princípio basilar para reduzir a assimetria informacional entre os possíveis parceiros, fornecedores e consumidores dos produtos/serviços daquela organização e o comportamento ético, por sua vez, é a manifestação de repúdio ao oportunismo, o que, aliado à transparência dentro de uma organização, constitui o escopo da imagem do parceiro de negócios ideal.

Nessa toada, vejamos as orientações da ISO 26000:

- identificação E declaração de seus valores e princípios fundamentais;
- desenvolvimento E uso de estruturas de governança que ajudem a promover o comportamento ético dentro da organização, em seu processo decisório e em suas interações com outros;
- identificação, adoção E aplicação de padrões de comportamento ético apropriados a seus propósitos e atividades, e coerentes com os princípios descritos nesta Norma;
- estímulo E promoção da observância de seus padrões de comportamento ético;
- definição E comunicação dos padrões de comportamento ético esperados de sua estrutura de governança, empregados, fornecedores, terceirizados e, quando apropriado, de seus proprietários e gerentes e, especialmente,

⁹⁷ Há que se ressaltar que a ISO 26000 é uma Norma Internacional de cunho adesivo, ou seja, suas recomendações se dão sob o caráter sugestivo ou de conveniência, por isso o uso predominante do verbo “convêm.

daqueles que têm a oportunidade de influenciar significativamente os valores, cultura, integridade, estratégia e operação da organização e das pessoas que atuam em seu nome, preservando a identidade da cultura local;

- Prevenção ou solução de conflitos de interesse em toda a organização que poderiam, de outra forma, levar a um comportamento antiético;
- criação E manutenção de mecanismos de supervisão e controle para monitorar, apoiar e exigir comportamento ético;
- criação E manutenção de mecanismos para facilitar a denúncia de comportamento antiético sem medo de represálias;
- reconhecimento E enfrentamento de situações em que não haja leis e regulamentos locais ou que estes sejam conflitantes com o comportamento ético;
- adoção E aplicação de normas de comportamento ético reconhecidas internacionalmente ao realizar pesquisa envolvendo seres humanos; e
- Respeito ao bem-estar dos animais, quando suas vidas e existência forem afetadas, inclusive fornecendo condições decentes para manutenção, criação, produção, transporte e uso de animais;

O termo *Stakeholder*, cunhado por Robert Eduard Freeman, possui um sentido amplo e outro estrito. O sentido amplo do termo serve todo um grupo de indivíduos que são abarcados pelo espectro de atuação da organização, podendo incluir aí consumidores, concorrentes ou grupos de indivíduos impactados diretamente pela atividade empresarial como populações carentes, entidades do terceiro setor, povos indígenas vizinhos a áreas de atuação das empresas, entre outros enquanto que o sentido estrito do termo, por sua vez, designa os agentes envolvidos diretamente com as atividades da organização, como acionista, sócios e diretores, em geral. Ao analisar as sugestões exaradas na norma quanto às partes interessadas, parece mais provável que a norma trata dos *stakeholders* em sentido *latu sensu* fazendo menção aos grupos de indivíduos impactados pela atividade empresarial. Como no caso dos moradores de Brumadinho vítimas do desastre devido ao rompimento de uma barragem de rejeitos de mineração.

Acerca do respeito aos interesses dos *stakeholders* a norma sugere que a organização:

- Identifique suas partes interessadas;
- Reconheça e tenha a devida consideração pelos interesses e direitos legítimos de suas partes interessadas e responda às preocupações por elas expressas;
- Reconheça que algumas partes interessadas podem afetar significativamente as atividades da organização;
- Avalie e considere a capacidade relativa das partes interessadas de estabelecer contato, engajar-se e influenciar a organização;
- Leve em conta a relação entre os interesses de suas partes interessadas, as expectativas mais amplas da sociedade e o desenvolvimento sustentável, assim como a natureza das relações das partes interessadas com a organização; e

- Considere os pontos de vista das partes interessadas, cujos interesses possam ser afetados por uma decisão ou atividade, mesmo que não tenham um papel formal na governança da organização ou não estejam conscientes desses interesses.

O princípio do respeito ao interesse das partes remete a uma visão diligente por parte da organização de forma a atuar com empatia e prevenir possíveis impactos de suas atividades junto a terceiros.

Acerca do princípio do respeito ao Estado de direito, este, de mais facilitada compreensão, diz respeito ao cumprimento dos ordenamentos e requisitos legais nos territórios em que a organização atue e em relação as normas de cunho internacional. Esse princípio possui correlação direta com o princípio do respeito às normas internacionais de comportamento e ao princípio do respeito aos Direitos Humanos, formando o tripé da Legalidade dentro das premissas convencionadas na Norma ISO.

A ISO 26000 sugere que o respeito às normas internacionais e aos Direitos Humanos seja pautado por uma interpretação mais ampla possível, ou seja, no que o ordenamento de um Estado for menos abrangente ou se contraponha a normas internacionais, convém que a organização respeite a norma mais ampla e ainda trabalhe, dentro de seu espectro de atuação, para promoção dos preceitos do ordenamento internacional naquele estado, conforme podemos observar:

- Em situações onde a legislação ou sua implementação não prevê salvaguardas socioambientais adequadas, convém que a organização se esforce para respeitar, no mínimo, as normas internacionais de comportamento.
- Em países onde a legislação ou sua implementação contradigam as normas internacionais de comportamento, convém que a organização se esforce para respeitar essas normas até onde seja possível.
- Em situações em que a legislação ou sua implementação seja conflitante com as normas internacionais de comportamento e quando o não cumprimento dessas normas traz consequências significativas, convém que a organização, conforme viável e apropriado, reveja a natureza de suas relações e atividades naquela jurisdição.
- Convém que a organização considere oportunidades e canais legítimos para buscar influenciar organizações e autoridades relevantes para sanar esses conflitos.
- Convém que a organização evite ser cúmplice das atividades de outra organização que não sejam consistentes com as normas internacionais de comportamento.
- Respeite e, sempre que possível, promova os direitos previstos na Carta Internacional dos Direitos Humanos;
- Respeite a universalidade desses direitos, ou seja, reconheça que eles são aplicáveis em todos os países, culturas e situações de forma unívoca;
- Em situações em que os direitos humanos não estejam protegidos, tome medidas para respeitar os direitos humanos e evite tirar vantagens dessas situações; e

- Em situações em que a legislação ou sua implementação não prevejam proteção adequada aos direitos humanos, siga o princípio de respeito pelas normas internacionais de comportamento”

Com o fenômeno da globalização e a facilidade e rapidez com que se propagam as informações, a conduta de uma organização deve ser pautada pela maior higidez no que pertine às normas internacionais, porque, a valorização da marca se dá na esfera global e isso, impõe à empresa, o dever de policiar sua conduta em todos os lugares onde atua de forma a coibir condutas ou procedimentos que possam lhe ocasionar sanções, ou associações prejudiciais.

De um modo geral, a partir da análise das premissas trazidas pela ISO 26000 dizem respeito a um modelo de gestão corporativa que, embora tenha o foco na responsabilidade social, traz medidas que influenciam diretamente no combate a falhas de mercado como a assimetria informacional, comportamento oportunista e externalidades negativas, das quais podemos citar, impactos sociais, ambientais, sanções estatais e demandas judiciais oriundas de reflexos negativos da atuação corporativa no meio em que está instalada ou até mesmo na forma como realiza a governança corporativa.

Elevar o patamar da organização ao ponto de enquadrar-se nos critérios de concessão do selo ISO 26000⁹⁸ representa a assunção de compromissos com a sustentabilidade empresarial e significa que a empresa fora avaliada e aprovada por uma entidade certificada de renome internacional, o que impacta em reflexo reputacional positivo aos mercados globais e na certeza de que a Política socioambiental da empresa está se desenvolvendo de acordo com as expectativas que o mercado possui em relação ao modelo de gestão de negócios de forma socio responsável. Os selos atribuídos por instituições adquirem o caráter de consagração da efetividade das práticas da Organização e são substratos a diferir organizações com atuação de impacto daquelas que recorrem a artifícios de “green washing” na tentativa de iludir o mercado, na tentativa oportunista de divulgar-se como empresa responsável, sem que necessite revisar suas práticas e o reflexo socioambiental delas.

⁹⁸ A versão final da Norma ISSO/FDS 26000 traduzida para a língua portuguesa pode ser encontrada em: https://portal.trt3.jus.br/internet/institucional/responsabilidade-socioambiental/download/legislacao/ISO_26000.pdf.

O “green washing” deve ser evitado, pois, ainda que essas práticas consigam ludibriar parte do mercado de consumo, em relação ao mercado de capitais o mesmo ocorre com menor frequência na medida em que os analistas aperfeiçoam seus conhecimentos na temática *ESG* e conseguem identificar quais práticas são materiais ou não. A ausência de materialidade nas Posturas Socioambientalmente Responsáveis da empresa tende a repelir investidores responsáveis, pois como consabido, práticas materiais são ineficientes e consubstanciam-se em perda de capital investido e risco reputacional às empresas que as aplicam. Portanto deve-se primar pela adoção de Posturas de impacto em riscos e oportunidades socioambientais e, em não havendo garantia de impacto razoável, é melhor repensar a adoção de tais posturas sob pena de um elevado custo de oportunidade em sua implantação para não se atingir um resultado satisfatório.

As Organizações não devem ter receio de serem avaliadas, tampouco de participarem de processos para obtenção de selos de eficiência em matéria socioambiental, ainda que haja risco de reprovação nos processos avaliativos para selos de qualidade. Aliás, fiscalização deve ser concebida como parte integrante da Política socioambiental das Companhias devendo ser realizada tanto em âmbito interno quanto externo, pois através da fiscalização constante que a Companhia poderá identificar potenciais riscos socioambientais. Não há uma metodologia estanque, tampouco uma performance perfeita e utópica ao longo do tempo. Se a Organização visa manter-se em alto nível de desempenho, a fiscalização deve ser constante para manter os pontos positivos e identificar desvios ou mudanças em tempo hábil para correção antes que ocorram prejuízos.

Além da fiscalização pelas entidades certificadoras, orienta-se que as Empresas mantenham canal de denúncias anônimas para que colaboradores e membros da sociedade civil possam alertar acerca de eventuais riscos e problemas os quais acreditem que tenham correlação com a empresa tendo segurança para exporem suas opiniões sem risco de represálias. Inclusive, não é demais referir que muitas empresas têm adotado canais de denúncia e ouvidorias terceirizadas para garantirem a anonimização e a imparcialidade necessárias para estimular aos colaboradores e aos terceiros interessados/impactados pelas atividades da empresa

a realizarem as denúncias. Near e Miceli⁹⁹ apontam que um canal de denúncia consiste em uma ferramenta para que colaboradores e até mesmo ex-colaboradores possam comunicar atos irregulares da Companhia e de seus membros ou pessoas ligadas à Organização.

Vinten¹⁰⁰, por sua vez, ao corroborar com tal entendimento acrescenta que a denúncia é algo que pode e deve ser aproveitado pela Organização como oportunidade de melhoria operacional tanto em eficiência quanto em eficácia, o que ressalta a importância do canal de denúncias como ferramenta de coleta de informações e repressão de ofensores possibilitando com que a Empresa tenha ciência de situações que dificilmente seriam identificadas apenas com o uso da matriz de materialidade. Especialmente questões que impactam em riscos sociais e de governança como, por exemplo, desvios éticos por parte de gestores ou denúncias de corrupção na organização e possa realizar a devida investigação interna e eliminar ou reduzir o risco antes que ele gere um dano à imagem e/ou operações da empresa. Na utilização de PSRs como ferramenta de aumento de performance financeira pelas instituições, o canal de ouvidoria representa uma ferramenta para redução de riscos e custos com compensação de externalidade negativas como danos à marca, perdas decorrentes de corrupção, passivos judiciais decorrentes de indenizações por assédio, entre outros.

Uma das principais bandeiras das Empresas socioambientalmente responsáveis diz respeito à integração entre a empresa e o ambiente onde está inserida, tanto ambientalmente quanto em relação a sociedade de sua inserção. Nesse ponto, é aconselhável que a empresa entenda qual o nível de integração entre sua atuação e o meio onde está inserida. Como ela contribui para esse meio, quais os impactos positivos e negativos da atuação da empresa e como ela pode contribuir positivamente no meio onde está inserida. As empresas responsáveis integram-se aos ambientes onde estão e buscam contribuir para evoluir e melhorar esses ambientes e isso é avaliado por investidores e pontuado por agências de análise ESG. O que reflete a necessidade da empresa conheça seus processos produtivos para que

⁹⁹ NEAR, J. P.; MICELI, M. P. Wrongdoing, whistle-blowing, and retaliation in the U.S. Government: What have researchers learned from the Merit Systems Protection Board (MSPB) survey results? **Review of Public Personnel Administration**, v. 28, n. 3, p. 263-281, 2008.

¹⁰⁰ VINTEN, G. The whistleblowing internal auditor: the ethical dilemma. **Internal Auditing**, v. 8, n. 2, p. 26-33, 1992.

consiga vislumbrar formas de atuar que proporcionem com que seus processos produtivos tragam benefícios aos ambientes em que estão.

Em relação aos processos produtivos, ainda podemos acrescentar outro ponto. A necessidade de se entender todo o ciclo produtivo, desde a obtenção da matéria prima, à comercialização do produto ou à realização da prestação dos serviços e quais os resíduos decorrentes do ciclo de consumo dos produtos e serviços, como por exemplo, para onde vão as embalagens dos produtos que a Empresa vende ou, em se tratando de prestação de serviços, quais os materiais são utilizados, sua origem e qual a destinação de eventuais resíduos que possam resultar da prestação do serviço que a empresa fornece (troca de óleo em oficina mecânica, por exemplo). A compreensão do ciclo de produção e consumo dos bens/serviços de uma empresa lhe possibilitará uma melhor compreensão de seu impacto no ambiente onde está inserida e lhe revelará oportunidades de trabalhar questões chave em matéria de sustentabilidade como o descarte, o reaproveitamento e o consumo consciente.

A inobservância de questões de sustentabilidade, por parte das Companhias, em suas operações, poderá acarretar um efeito cascata no qual, a punição através de multas e/ou maiores taxações refletirá em uma piora do fluxo de caixa e redução da performance econômica da empresa, acarretando defasagem de competitividade no mercado, além de redução de retorno ao acionista o que leva a perda de potenciais investidores na medida em que, quanto menor o retorno aos acionistas, menor o interesse dos investidores em adquirir papéis da companhia e até mesmo em desestímulo de investidores mais conservadores cujo interesse é que seus investimentos tenham baixo risco. Punições administrativas por degradação ambiental representam um risco alto e que tem sido repellido por boa parte dos investidores que almejam rentabilidade com baixa volatilidade, ou seja, ganhar, ainda que menos, mas com a garantia que não irão perder.

As empresas que atuam de forma responsável socioambientalmente ofertam isso ao mercado e prova disso são os dados do índice ISEE da B3¹⁰¹. Segundo dados fornecidos pela B3 o índice ISEE registrou, desde sua criação, em 2005, performance de 294,73% ao passo que o índice da Ibovespa registrou no mesmo período performance de 246,06%. Em relação a volatilidade, de igual modo, o ISEE

¹⁰¹ Dados extraídos do sítio eletrônico da B3. Disponível em: www.b3.com.br/pt_br/noticias/indice-de-sustentabilidade-empresarial-8AE490C8761BBCDB01761EA822C50302.htm.

apresentou 25,62% enquanto o Ibovespa registrou 28,10% o que demonstra que as empresas socioambientalmente responsáveis têm registrado uma performance superior com uma oscilação menor em seus resultados.

O ISEE destaca as principais empresas brasileiras em matéria de engajamento em sustentabilidade empresarial. A análise de tais empresas pode servir de fonte para verificar quais modelos de gestão socio responsável têm tido sucesso e quais os reflexos percebidos por empresas socio responsáveis.

Dentre as empresas que compõe a carteira do ISEE, destaque-se a Companhia Paranaense de Energia (COPEL) que figura no ISEE desde sua criação, passando a ser o estudo de caso. A COPEL possui reconhecimento nacional e internacional em matéria de atividade empresarial socio responsável e possui o diferencial de ser uma Sociedade por ações instituída na modalidade de sociedade de economia mista, cujo acionista principal é o Governo do Estado do Paraná (cerca de 58% do controle acionário). O que impõe desafios que vão desde uma maior interferência estatal nas atividades da empresa até distinções de contratação de funcionários (a admissão se dá através de concurso público).

A COPEL trabalha com geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica e serviços de telecomunicação com atuação em dez estados brasileiros. Sua sede fica em Curitiba, capital do estado do Paraná e também conhecida como capital ecológica do Brasil, fator que gera influência no viés de sustentabilidade da Companhia. O Conselho de Administração da Companhia é formado por nove membros eleitos em Assembleia Geral para mandato de dois anos, com possibilidade de no máximo três reconduções consecutivas.

O conselho da COPEL, por força do estatuto social¹⁰², conta com um mínimo de 25% de membros independentes para a formação do conselho, sendo que esse número não poderá ser inferior a três conselheiros independentes, conforme inc. I do § 8º do art. 17 do Estatuto Social. Afora isso, o inciso III do referido parágrafo estatuto prevê entre três e cinco conselheiros que integrarão o comitê de Auditoria e o art. 18 do Estatuto estabelece que pelo menos um dos conselheiros será escolhido dentre os representantes dos empregados. Esse modal de conselho foi concebido para atender aos ditames da L. 13.303/16 que dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública,

¹⁰² O Estatuto Social da COPEL encontra-se disponível em: <https://www.copel.com/hpcweb/institucional/estatutos-sociais-e-regimentos-internos/>.

da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios e também as normas de Governança do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa nível 2 da B3¹⁰³. Essas peculiaridades do conselho da COPEL contribuem para uma melhor qualidade em matéria de Governança Corporativa e contam pontos positivos nas avaliações de *ESG* ainda que em matéria de igualdade e diversidade possa melhorar. O conselho atual da COPEL conta com apenas um conselheiro negro e apenas uma conselheira, o que, prejudica o Pilar S do *ESG* pois representa uma menor diversidade de gênero e cor em cargos de alto escalão dentro da Companhia.

No que pertine às agências de avaliação, a COPEL figura entre as principais agências de avaliação *ESG* internacionais como a MSCI ESG Rating (classificação BBB), Refinitiv ESG Scores (Pontuação 77 de 100) e Sustainalytics (Pontuação 30.0 – High Risk) com avaliações intermediárias em relação as avaliações da MSCI e da Sustainalytics e avaliação dentro do mais alto patamar de excelência em relação a Refinitiv¹⁰⁴. Em todas as avaliações os fatores que mais reduzem os patamares *ESG* da COPEL consistem em questões voltadas a Governança Corporativa. O que pode ser causado pelo fato do acionista majoritário ser um Ente Público e também pela baixa diversidade do conselho.

Considerando-se o ramo de atuação da COPEL, a empresa possui uma performance socioambiental boa, uma vez que o setor de geração, transmissão e comercialização de Energia Elétrica possui muitos riscos, especialmente ambientais. Nesse ponto a empresa surpreende positivamente em relação ao desempenho ambiental, em especial quanto a manejo de recursos naturais e redução de emissões de carbono. Dentro do pilar Ambiental, a avaliação da Refinitiv apontou como indicador de menor performance a Inovação, o que surpreende pelo fato do setor de atuação da Companhia ser mais intrinsecamente ligado a novas tecnologias, especialmente em matéria de novas fontes de energia renovável. Esse ponto merece maior atenção pela Empresa na medida em que a energia elétrica tem sido a principal fonte de energia cotada para substituir o consumo de combustíveis fósseis, o que

¹⁰³ O arquivo compilado do Regulamento das Práticas diferenciadas de Governança da B3 encontra-se disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/36/15/52/B7/3762F510ACF0E0F5790D8AA8/regulamento-do-nivel-2-vigente-apos-06022006.pdf>.

¹⁰⁴ As avaliações foram realizadas em 11 de agosto de 2021 consultando-se por nome da Empresa na plataforma de consulta das agências de avaliação. A consulta é pública e pode ser realizada a qualquer momento através das plataformas das agências.

alavancará as empresas do setor e abrirá um enorme leque de oportunidades para fornecimento, distribuição e comercialização dos produtos da companhia.

No pilar social a Empresa apresenta boa performance de um modo geral. Contudo, as relações com as comunidades, onde a COPEL está inserida, têm contribuído para redução das notas da Empresa. Acredita-se que a Companhia poderia focalizar maiores esforços na integração da sociedade civil em seus processos produtivos, embora as restrições por tratar-se de Sociedade de Economia Mista impeçam um melhor engajamento, como por exemplo, o fato da contratação se dar apenas mediante concurso público, reduz as possibilidades de contratação de mão de obra local, o que seria uma metodologia eficaz para integração da empresa na economia dos locais onde está inserida. Outrossim, a integração através do estímulo a cursos de qualificação e a fomento da inovação através de parcerias com instituições de ensino locais poderia ser uma estratégia útil tanto para a melhora dos indicadores de integração com as comunidades quanto para melhora de indicadores de inovação.

De um modo geral, ao analisar-se o desempenho socioambiental da COPEL, os resultados fornecidos pelas agências de avaliação demonstram que a Companhia é engajada em questões socioambientais e, ainda que não lidere o mercado no quesito socioambiental, apresenta uma performance acima da média, mesmo com os desafios inerentes a sua condição como as peculiaridades do caráter de sociedade de economia mista cujo principal acionista é um ente público e o fato de seu ramo de atuação lidar com uma série de riscos socioambientais inerentes à geração, transmissão e comercialização de Energia Elétrica.

Em relação a certificações, a COPEL possui certificações que vão desde premiações por ética, transparência e qualidade, até distinções acerca da qualidade da Ouvidoria da empresa, selos de Equidade de gênero e de sustentabilidade através do engajamento nos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU. Essas premiações e certificações são divulgadas pela Companhia em suas plataformas eletrônicas e também pelas entidades que as consagram/certificam. A divulgação dos méritos da Companhia acontece de forma satisfatória e isso impacta em uma associação do nome da Companhia a boas práticas, refletindo preocupação com a geração de valor e impacto da marca.

Em relação as Práticas da COPEL, as mesmas são divulgadas através do relatório de Materialidade nos moldes do GRI¹⁰⁵, além do relatório integrado¹⁰⁶ em conformidade com as orientações do IIRC (Internacional Integrated Reporting Concil) que engloba tanto as informações acerca da Responsabilidade Socioambiental, quanto questões contábeis, financeiras e operacionais da Companhia. Em relação ao processo de identificação de questões materiais, a Companhia utiliza a matriz SASB acompanhada de indicadores do Instituto Ethos, Políticas corporativas, avaliações setoriais, indicadores ESG da SASB, FTS4GOOF, MSCI, RobecoSAM e ISEE, além dos ODS da ONU, bem como exigências setoriais como as da ANEEL. As questões materiais divulgadas pela Companhia são: Governança Corporativa, Eficiência Operacional, Saúde e segurança no Trabalho, Desempenho econômico-financeiro, Gestão de pessoas, Gestão ambiental, Gestão de riscos, Ambiente regulatório, Satisfação dos clientes e comunidades e investimento social.

No relato integrado, a COPEL aborda os pontos materiais encontrados e estabelece as estratégias, metas e resultados em relação a esses pontos, além dos indicadores de desempenho econômico e financeiro, bem como os projetos que a Companhia tem em mente. Essas medidas são essenciais e contribuem para que a COPEL se mantenha como uma das principais empresas em matéria de responsabilidade socioambiental, pois demonstra o interesse e o engajamento da Empresa nessa área e, ainda que se tenham pontos desfavoráveis e desafios para evolução da Companhia, esse engajamento reflete positivamente no mercado gerando otimismo nos investidores responsáveis. A partir da análise da Companhia, percebe-se que performance e engajamento complementam-se e, exercem papel relevante. A Empresa deve demonstrar suas intenções ao mercado e ainda que os resultados atuais não constituam um caráter de liderança no setor, deve-se almejar metas e ações de impacto, além de projetos de constante evolução.

Verifica-se que a performance socioambiental reflete na performance econômico-financeira da Companhia de modo que as Políticas e estratégias da empresa devem contemplar Posturas Socialmente Responsáveis sob pena de, em não o fazendo, deixar uma lacuna perceptível ao mercado, o que tende a demonstrar

¹⁰⁵ COPEL. **Relatório de materialidade 2019**. Disponível em: https://www.copel.com/hpcweb/wp-content/uploads/2020/06/Relat%C3%B3rio.de_.Materialidade.pdf. Acesso em: 12 ago. 2021.

¹⁰⁶ COPEL. **Relato integrado 2020**: tecnologia para o desenvolvimento. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/16a31b1b-5ecd-4214-a2e0-308a2393e330/0f3821c6-5a81-f5a7-abf5-0346d49c71c7?origin=1>. Acesso em: 12 ago. 2021.

uma visão de precariedade na gestão, por não incorporar aspectos que são percebidos e que possuem relevância para investidores, como são as temáticas *ESG*.

O que se verifica é que, atualmente, não há como manter uma Empresa em um alto nível dentro do mercado de capitais sem que esta volte seu olhar para a atividade empresarial responsável, de forma que, ainda que o objetivo principal da empresa seja a maximização de lucro e retorno de valor aos acionistas, esse objetivo deve vir acompanhado de medidas de compensação social e ambiental, integração com os locais onde a Companhia exerce suas atividades, integração com as partes interessadas/impactadas por suas atividades, fomento da inovação e políticas internas de Governança Corporativa híbridas.

A partir dos estudos desenvolvidos, depreendem-se as seguintes recomendações:

- 1) Buscar apoio de uma consultoria especializada em matérias ESG para acompanhamento da Política Socioambiental da Companhia ou, em não havendo, para implementação de Política Socioambiental;
- 2) Utilizar a Matriz de Materialidade da SASB na Companhia para identificar os pontos materiais a serem priorizados;
- 3) Revisar os processos produtivos da Companhia e de sua cadeia de fornecimento coletando dados socioambientais com base na Hierarquia das questões chave do MSCI ESG Ratings para identificar riscos e oportunidades em relação as temáticas;
- 4) Fortalecer a Governança Corporativa dentro da Companhia seguindo-se os critérios e ordenamentos internacionais em matéria de Governança Corporativa e Direitos Humanos;
- 5) Fomentar a cultura Socioambientalmente Responsável dentro da Companhia através de cursos, treinamentos, tutoriais e palestras;
- 6) Qualificar o corpo técnico da Companhia criando profissionais aptos a gerenciar a Política Socioambiental da Companhia;
- 7) Identificar as partes interessadas/impactadas (*Stakeholders*) da Companhia;
- 8) Atuar de forma integrada junto aos ambientes e sociedades nos quais a Companhia está inserida;

9) Buscar a implementação de Posturas Socioambientalmente Responsáveis com impacto significativo, evitando Posturas de baixa eficiência (*GreenWashing*);

10) Realizar e divulgar os relatórios Integrado e de materialidade, observando-se as recomendações da GRI (Global Reporting Initiative) para publicizar a atuação da Companhia em matéria ESG;

Com a adoção de tais recomendações é possível realizar a estruturação da Política Socioambiental da Companhia e alavancar sua performance socioambiental.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O campo da atividade empresarial socioambientalmente responsável encontra-se em pleno desenvolvimento e é um tema riquíssimo em pontos de aprofundamento e debate, o que é salutar, na medida em que existe a possibilidade das Companhias desenvolverem suas atividades de forma lucrativa e contributiva para a sociedade civil e o meio ambiente. Percebe-se que a Responsabilidade Social Corporativa é um comportamento, uma forma pela qual os negócios são administrados e essa forma é coerente com o fato das empresas, em sua essência, serem ferramentas para propiciar maior bem estar ao ser humano, seja através da associação de pessoas para desempenharem uma atividade econômica de forma mais eficiente alcançando resultados maiores através da comunhão de esforços, seja através da possibilidade de maior disponibilização de produtos e serviços à sociedade.

Nesse ponto, a concepção de que as empresas possam contribuir para o desenvolvimento dos locais onde estão inseridas através da geração de emprego e renda sem que depredem o meio ambiente local parece contribuir para um melhor entendimento das possibilidades acerca da função social da empresa. Empresas necessitam de um bom relacionamento com as partes interessadas na medida em que disponibilizam seus produtos e serviços, bem como extraem seu capital, de forma direta ou indireta, dessas partes. Portanto, na medida em que a sociedade passou a prestar maior atenção a questões socioambientais verifica-se que isso contribui para que as empresas tenham que adaptar sua forma de atividade para coadunar-se aos ideais da sociedade em que estão inseridas.

Na primeira parte da pesquisa, em relação a atividade empresarial, verificou-se que a transição da atividade empresarial pautada pela maximização do lucro para a atividade empresarial socioambientalmente responsável decorre de pressões externas da sociedade civil e do mercado de capitais. Nesse ponto, percebe-se que ainda que a maximização do lucro tenha sido um norteador da atuação empresarial ao longo do tempo, o objetivo principal da empresa, é sua sobrevivência e para isso, o ambiente, o mercado e a sociedade na qual a Companhia está inserida, devem ser observados.

Uma empresa com melhor performance socioambiental é potencialmente mais eficiente economicamente por realizar trocas em uma esfera de menores riscos

socioambientais na medida em que a melhor performance socioambiental impacta na redução de externalidades socioambientais negativas e isso proporciona menores custos de compensação de tais externalidades. A compensação social em processos produtivos que impactam em riscos socioambientais torna-se potencialmente menos onerosa o que implica na possibilidade de redução de custos compensatórios impossíveis, bem como no valor necessário para realização da compensação social.

O ganho de eficiência não resulta apenas do incremento de satisfação/utilidade, mas da possibilidade desse incremento compensar as perdas a serem suportadas pelos outros agentes o que, em se tratando de impactos socioambientais, ante o fato da reparação em matéria socioambiental ser difícil e, não raras vezes, impossível, leva a crer que a performance socioambiental, pelo seu viés de prevenção e precaução, reduz a probabilidade das operações das Companhias causarem danos socioambientais de reparação impossível. Deste modo, na medida em que a elevação da Performance socioambiental reduz os danos que tornariam essas compensações impossíveis, aumenta-se a probabilidade da Companhia conseguir realizar suas operações com menores custos sociais a serem indenizados.

Na segunda parte em relação as reflexões acerca das PSRs verifica-se um grau de correlação entre a performance socioambiental das Companhias de Capital aberto e a performance econômica na medida em que uma maior eficiência na elisão ou redução de riscos socioambientais reflete maior segurança aos investidores o que atrai investidores que buscam um retorno com menor volatilidade bem como reduz a possibilidade de desinvestimentos na Companhia, embora, note-se que os dados e análise que correlacionam indicadores *ESG* e indicadores financeiros careçam de maior profundidade e qualidade. A criação de ferramentas de coleta de dados de resultados econômicos relacionados a desempenho socioambiental é um campo a ser explorado e desenvolvido. Os investidores têm buscado formas de avaliação econômico financeira da eficiência das Posturas Socioambientalmente Responsáveis, embora tais Posturas, no seio da Responsabilidade Social Corporativa, não tenham por fulcro o retorno financeiro.

Na medida em que o objetivo principal de uma PSR não seja retornar valor aos acionistas, o potencial secundário de retorno de valor é um fator que merece maior atenção, pois tem o potencial de impulsionar a adoção de investimentos em matéria socioambiental nas Companhias de capital aberto.

Para tanto, problemáticas como a dificuldade na parametrização das metodologias de aferição de eficiência socioambiental, multiplicidade de variáveis e subjetividade de valores imateriais como bem-estar e felicidade devem ser superadas para que se estabeleça uma padronização em relação a medição da performance socioambiental das Companhias.

Não obstante, percebe-se que Companhias que dispõem de uma maior gama de dados socioambientais, criam melhores condições para que o processo de avaliação de riscos e oportunidades contemple uma riqueza maior de dados, proporcionando melhores condições de análise de risco, notadamente em matérias ambientais, sociais e de governança corporativa, o que poderá elevar a qualidade das decisões tomadas pela Companhia e uma menor volatilidade. A redução da volatilidade reflete em propensão a estabilidade econômica, pois impacta em menor probabilidade de perdas. Os papéis de Companhias socioambientalmente responsáveis registram menores oscilações no mercado com menores perdas de valor e processos de retomada de valor mais céleres.

Um ponto que carece de maior aprofundamento, diz respeito a análise e avaliação de ganhos associados a ativos intangíveis das Companhias que investem em Posturas Socioambientalmente Responsáveis, contudo, há uma deficiência de ferramentas para análise dos impactos de PSRs em ativos intangíveis e até mesmo na aferição do valor representado por ativos intangíveis nas Companhias. Esse vácuo em relação aos ativos intangíveis é prejudicial, pois tais ativos representam uma oportunidade de geração de riqueza pelas Corporações.

Observa-se que o fomento da cultura da atividade empresarial responsável é um movimento capitaneado pela ONU, cuja influência repercutiu no mercado de tal forma que parte dos investidores passaram a encampar a filosofia da atividade empresarial socioambientalmente responsável e isso tem impulsionado a expansão dessa forma de atuação por parte das empresas. Na esfera pública essa repercussão tem impactado em mudanças, em orientações de agências reguladoras, como CVM e Bacen, por exemplo, o que tem impulsionado a agenda socioambiental. No mercado, essa propulsão tem se dado através dos grupos de agentes socioeconômicos como bolsas de valores, agências de investimento, consultorias em finanças, os bancos e instituições financeiras.

Em relação às recomendações para aplicação de uma política socioambiental sólida e eficiente dentro das Companhias verifica-se que são necessários o engajamento do conselho deliberativo, planejamento estratégico, capacitação dos colaboradores e adoção de Posturas materiais com impacto real nas Empresas e na sociedade civil. Nesse mote, Empresas devem observar a materialidade das Posturas Socioambientalmente Responsáveis para não incorrer em *Green Washing*, bem como para que possam extrair o melhor retorno possível com base no valor investido. Para isso, métricas *ESG* são fundamentais para análise de risco, bem como o uso de ferramentas como a matriz SASB de materialidade e a divulgação dos resultados decorrentes das estratégias socioambientais adotadas pela empresa, o que é aconselhável que seja feito através de relatórios integrados e de materialidade, seguindo-se as orientações da GRI, dando o enfoque adequado nas questões socioambientais, resultados, metas, avanços e desafios da Companhia.

A hipótese negativa trazida pela presente pesquisa poderá ocorrer em Companhias que não seguem tais determinações, realizam práticas de *Green Washing* ou realizam suas estratégias acerca do gerenciamento de riscos e oportunidades socioambientais de forma precária, sem uma estruturação consistente, ou que não realizam uma coleta e análise e divulgação de seus dados socioambientais de forma adequada.

Vislumbra-se que a Performance Socioambiental das Companhias de Capital aberto poderá gerar reflexos econômicos positivos ou negativos decorrentes do grau de eficiência e materialidade das Posturas Socioambientalmente Responsáveis adotadas pela Companhia, bem como da forma como esta gere os riscos e oportunidades socioambientais. As 10 recomendações trazidas na última parte da pesquisa visam fornecer os subsídios necessários para que a Companhia busque ajustar-se às temáticas *ESG* para melhora de sua performance socioambiental o que refletirá também em uma melhora de performance econômica e aumento da competitividade no mercado.

REFERÊNCIAS

- ACCOUNTABILITY. **Accountability standards, 2021.** Disponível em: <https://www.accountability.org/standards/>. Acesso em: 11 de mar. 2021.
- ANBIMA. **1ª Pesquisa de Sustentabilidade.** 2016. Disponível em: http://www.anbima.com.br/data/files/92/C1/06/9B/A32085106351AF7569A80AC2/_a_nbima_relatoriosustentabilidade_final_1_.pdf. Acesso em: 23 jun. 2021.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 4.327, de 25 de abril de 2014.** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf. Acesso em: 2021.
- BAUER, R.; HANN, D. **Corporate environmental management and credit risk.** 2010.
- BLOOMBERG. **Bloomberg: sustainable finance.** 2017. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/bcause/product/>. Acesso em: 26 jun. 2021.
- BÖCKER, L.; MEELEN, T. Sharing for people, planet or profit? Analysing motivations for intended sharing economy participation. **Environmental Innovation and Societal Transitions**, v. 23, p. 28-39, 2017.
- BOS, J. Integrating ESG factors in the investment process. **CFA Institute Magazine**, v. 25, n. 1, p. 15-16, 2014.
- BOTELHO, M. M. A eficiência e o efeito Kaldor-Hicks: a questão da compensação social. **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, v. 2, n. 1, p. 27-45, 2016.
- BROWN, H. S.; JONG, M. D.; LEVY, D. L. Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI 's sustainability reporting. **Journal of Cleaner Production**, v. 17, n. 6, p. 571–580, 2009.
- BUOSI, M. E. **Estudo de correlação e causalidade entre o desempenho financeiro e de eficiência no combate às emissões de gases de efeito estufa das empresas do mercado de capitais brasileiro.** Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-22012015-155305/publico/MariaEugeniadosSantosBuosiVC.pdf>. Acesso em: 2021.
- CAMPOS, F. M.; LEMME, C. F. Investimento socialmente responsável no mercado de capitais: análise do desempenho de índices internacionais e fundos de ações brasileiros que consideram questões ambientais e sociais. **REAd-Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 2, 2009.

CARBON Disclosure Project (CDP). 2017. Disponível em: <https://www.cdp.net>. Acesso em: 11 abril. 2021.

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Green bonds market**. 2017. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/market/history>. Acesso em: 29 jun. 2021.

COASE. R. H. A firma, o mercado e o direito. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, São Paulo, v. 3, n. 9, p. 353-362, out./dez. 2016.

COASE, R. H. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics**, Chicago, v. 3, n. 1, p. 1-44, 1960.

COELHO, C. O. **A análise econômica do direito enquanto ciência**: uma explicação de seu êxito sob a perspectiva da história do pensamento econômico. 2007. Disponível em: <https://escholarship.org/uc/item/47q8s2nd#page-1>. Acesso em: 16 dez. 2020.

COMINI, G. M. *et al.* (2011). O debate de finanças sustentáveis no Brasil. In: ENCONTRO CIENTÍFICO DE ADMINISTRAÇÃO, 35. 2011, Rio de Janeiro. **Anais**. Disponível em: http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/58/ESO1977.pdf. Acesso em: 2021.

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPÉIAS. **Green paper**: promoting a european framework for corporate social responsibility.COM (2001) 366 finais. Bruxelas, 18 jul. 2001.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TA 320**: materialidade no planejamento e na execução da auditoria. 2009.

COPEL. **Relato integrado 2020**: tecnologia para o desenvolvimento. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/16a31b1b-5ecd-4214-a2e0-308a2393e330/0f3821c6-5a81-f5a7-abf5-0346d49c71c7?origin=1>. Acesso em: 12 ago. 2021.

COPEL. **Relatório de materialidade 2019**. Disponível em: https://www.copel.com/hpcweb/wp-content/uploads/2020/06/Relat%C3%B3rio.de_.Materialidade.pdf. Acesso em: 12 ago. 2021.

CORNELL, B. **Corporate valuate tools for effective appraisal and decision making**. New York: Mc Graw Hill, 1994.

DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas**: teoria e prática. [s.l.]: Bookman, 2009.

DURLAUF, S. N.; BLUME, L. E. **The new Palgrave dictionary of economics**. 2nd. ed. London: Palgrave McMillan, 2008.

ECCLES, R. G. *et al.* the need for sector- specific materiality and sustainability reporting standards. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 24, n. 2, p. 8-14, 2012.

EDGLEY, C. A genealogy of accounting materiality. **Critical Perspectives on Accounting**, n. 25, p. 255-271, 2014.

EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYSTS SOCIETIES. **CESG - Environment, Social and Governance**. 2017. Disponível em: <https://effas.net/about-us/commissions/cesg-environment-social-and-governance.html>. Acesso em: 26 jun. 2021.

EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYSTS SOCIETIES; DER BERUFSVERBAND DER INVESTMENT PROFESSIONALS. **KPIS FOR ESG: a guideline for the integration of ESG into financial analysis and corporate valuation**. 2010. Disponível em: file:///C:/Users/USER/AppData/Local/Temp/kpis_for%20esg%20-%20european%20federation%20of%20financial%20analysts%20societies_5314.pdf. Acesso em: 25 jun. 2021.

ELKINGTON, J. **Cannibals with forks: the triple bottom line of sustainability**. Gabriola Island: New Society, 1998.

EPSTEIN, M. J., ROY, M.-J. Sustainability in action: identifying and measuring the key performance drivers. **Long Range Planning**, v. 34, n. 5, p. 585–604, 2001.

EUROSIF. **European SRI study**. Brussels: Eurosif, 2014. Disponível em: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>. Acesso em: 2021.

FARIA, M. J. S. Responsabilidade social empresarial: relato e análise econômica e financeira. **Vida Econômica Editorial**, 2015.

FERREIRA, D. A.; ÁVILA, M.; FARIA, M. D. Efeitos da responsabilidade social corporativa na intenção de compra e no benefício percebido pelo consumidor: um estudo experimental. **Revista de Administração**, v. 45, n. 3, p. 285-296, 2010.

FERREIRA, G. G. D. **Organizações sem fins lucrativos e a economia comportamental: o nudge como ferramenta para aumentar a captação de recursos**. 2017. Dissertação (Mestrado) – Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2017. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/handle/10400.14/31363>. Acesso em: 2021.

FERREIRA-QUILICE, T.; CALDANA, A. C. Aspectos negativos no modelo de reporte proposto pela GRI: a opinião das organizações que reportam. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 50, n. 4, p. 405–415, 2015.

FIANI, R. Teoria dos custos de transação. *In*: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia industrial**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, New York, p. 1, 13 sep. 1970. Disponível em: <http://www.rohan.sdsu.edu/faculty/dunnweb/rprnts.friedman.dunn.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2021.

FUNDO soberano da Noruega manterá ações de petróleo por enquanto. **Exame.invest**, 25 fev. 2021. Disponível em: <https://invest.exame.com/esg/fundo-soberano-da-noruega-mantera-acoes-de-petroleo-por-enquanto>. Acesso em: 27 jul. 2021.

GEORGE, J. M.; JONES, G. R. **Contemporary management: creating value in organizations**. 4th ed. Boston: Mc Graw-Hill International, 2005.

GLOBAL REPORTING INICIATIVE. **Defining What Matters: do companies and investors agree on what is material?** 2016.

GLOBAL REPORTING INICIATIVE. **Sustainability disclosure database**. 2017. Disponível em: <http://database.globalreporting.org/search/>. Acesso em: 24 jun. 2021.

GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE. **2016 Global Sustainable Investment Review**. 2017. Disponível em: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf. Acesso em: 2021.

GONÇALVES, E. N. *et al.* O princípio da eficiência econômico-social (Pees) e a responsabilidade social empresarial (Rse): para além da maximização de lucros. **Economic Analysis of Law Review**, v. 11, n. 3, p. 155-169, 2020.

HART, S.; MILSTEIN, M. Criando valor sustentável. **Academy os Management Executive**, v. 17, n. 2, p. 56–59, 2003.

HAUSMAN, D. M., WELCH, B. Debate: to nudge or not to nudge. **Journal of Political Philosophy**, n. 18, p. 123–136, 2010.

HAWKEN, P.; LOVINS, A. B.; LOVINS, H. L. **Natural capitalism: creating the next industrial revolution**. USA: Back Bay, 2008.

HICKS, J. The foundations of welfare economics. **The Economic Journal**, v. 49, n. 196, p. 696-712, 1939.

HOMA – Centro de Direitos Humanos e Empresas. Reflexões sobre o Decreto 9571/2018 que estabelece diretrizes nacionais sobre empresas e direitos humanos. **Cadernos de Pesquisa Homa**, v.1, n. 7, 2018.

INMETRO. **Responsabilidade social: histórico**. 2020. Disponível em: http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade_social/historico-iso.asp. Acesso em: 03 jan. 2021.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Green bond principles (GBP)**. 2017. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>. Acesso em: 29 jun. 2021.

KAYO, E. K. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/pt-br.php>. Acesso em: 2021.

KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. 5. ed. New Jersey: McKinsey, 2010.

LACAZ, F. A. C.; PORTO, M. F. Sousa; PINHEIRO, T. M. M. Tragédias brasileiras contemporâneas: o caso do rompimento da barragem de rejeitos de Fundão/Samarco. **Revista Brasileira de Saúde Ocupacional**, v. 42, 2017.

LEE, D. D. *et al.* Socially responsible investment fund performance: the impact of screening intensity. **Accounting and Finance**, v. 50, n. 2, p. 351-370, 2010.

LEMME, C. F. **O papel do setor financeiro na promoção de uma economia sustentável no Brasil**. Brasília: BID, 2012.

LIMA, M., KASTNER, T. **A mão invisível do ESG**. Disponível em: <https://vocesa.abril.com.br/especiais/a-mao-invisivel-do-esg/>. Acesso em: 10 ago. 2021.

LYDENBERG, S.; ROGERS, J.; WOOD, D. **From transparency to performance: industry-based sustainability reporting on key issues**. Cambridge, MA: Hauser Center for Nonprofit, 2010.

MACHADO FILHO, C. A. P., ZYLBERSZTAJN, D. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações**. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2003. WorkingPaper 03/024.

MAIOR fundo de investimentos do mundo troca bilhões em fósseis por renováveis. **Clima info**, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://climainfo.org.br/2019/06/12/maior-fundo-de-investimentos-do-mundo-troca-bilhoes-em-fosseis-por-renovaveis/>. Acesso em: 27 jul. 2021.

MARTINS, B. S. Revisitando o desastre de Bhopal: os tempos da violência e as latitudes da memória. **Sociologias**, v. 18, p. 116-148, 2016.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MAYER C.; STRINE JR; L. WINTER, J. The purpose of business is to solve problems of society, not to cause them. **Promarket**, October 9, 2020. Disponível em: <https://promarket.org/2020/10/09/purpose-business-solve-problems-society-not-cause-them-friedman/>. Acesso em: 08 nov. 2020.

NAKAMURA, L. I. **What is the US Gross Investment in Intangibles? (at Least) One Trillion Dollars a Year!** Philadelphia, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2001.

NEAR, J. P.; MICELI, M. P. Wrongdoing, whistle-blowing, and retaliation in the U.S. Government: What have researchers learned from the Merit Systems Protection Board (MSPB) survey results? **Review of Public Personnel Administration**, v. 28, n. 3, p. 263-281, 2008.

NORTH, D. Economic performance through time. **The American Economic Review**, n. 84, n. 3, p. 359-168, jun. 1994.

NORTH, D. Institutions and the performance of economies over time. *In*: MÉNARD, C.; SHIRLEY, M. **Handbook of New Institutional Economics**. Germany: Springer, 2008.

PAULA, A. S. A.; PINTO, J. A. R.; PAIVA, K. C. M. Responsabilidade social e ética: avaliando exemplos e redefinindo resultados organizacionais. *In*: CONGRESSO DE CIÊNCIAS HUMANAS, LETRAS E ARTES, 5., 2001, Ouro Preto. **Anais eletrônicos**. Disponível em: <http://www.ufop.br/ichs/conifes/anais/OGT/ogt0802.htm>. Acesso em: 23 out. 2020.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. Creating shared value: redefining capitalism and the role of the corporation in society. **Harvard Business Review**, v. 89, n. 1/2, p. 62-77, 2011.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. **Harvard Business Review**, p. 1-15, 2006.

POSNER, R. A. **Economic analysis of law**. 7th. ed. Austin, TX: Wolters Kluwer, 2007.

PRINCÍPIOS para o Investimento responsável. 2020. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>. Acesso em: 31 jul. 2021.

RELATE ou Explique - B3. 2017. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/institucional/sustentabilidade/nas-empresas/relate-ou-explique/. Acesso em: 26 jun. 2021.

SAITO, A. T.; SAVOIA, J. R.; FAMÁ, R. A evolução da função financeira. **Revista de Gestão USP**, n. 13, p. 31-44, 2006. Número especial.

SALAMA, B. M. O que é pesquisa em direito e economia? **Cadernos Direito GV**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 24-25, mar. 2008.

SANDEL, M. J. **Justiça: o que é fazer a coisa certa**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2014.

SANDEL, M. J. **O que o dinheiro não compra: os limites morais do mercado.** Tradução Clóvis Marques. 10. ed. Rio de Janeiro: Civilização brasileira, 2018.

SANTOS, D. J. F. *et al.* Proposta de regulação para classificação de fundos de investimento sob a temática ASG/ESG (Ambiental, Social e Governança). **Boletim Economia Empírica**, v. 2, n. 8, 2021.

SARLET, I. W. **A eficácia dos direitos fundamentais.** 8. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2007.

SARMENTO, D. **Direitos fundamentais e relações privadas.** 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

SUSTAINABILITY ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Conceptual framework.** 2017. Disponível em: https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2020/02/SASB_Conceptual-Framework_WATERMARK.pdf. Acesso em: 26 jun. 2021.

SAYEG, R. H.; BALERA, W. O capitalismo humanista no Brasil. **Acesso em**, v. 2, 2013.

SCITOVSKY, T. A note on welfare propositions in economics. **The Review of Economic Studies**, v. 9, n. 1, p. 77-88, 1941.

SILVEIRA, V. O.; ROCASOLANO, M. M. **Direitos humanos: conceitos, significados e funções.** São Paulo: Saraiva, 2010.

SIMON, H. A. A behavioral model of rational choice. **Quarterly Journal of Economics**, v. 69, n. 1, p. 99-118, fev. 1955.

SOARES, G. M. P. Responsabilidade social corporativa: por uma boa causa? **RAE-eletrônica**, v. 3, n. 2, jul./dez. 2004. art. 23.

SOLIMANI, C. H.; SIMÃO FILHO, A. A função social da empresa: o capitalismo humanista e a eticidade na busca da justiça social. **Revista Eletrônica do Curso de Direito da UFSM**, v. 12, n. 3, p. 990-1021, 2017.

SROUR, R. H. **Poder, cultura e ética nas organizações.** Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SROUR, R. H. **Poder, cultura e ética nas organizações.** Rio de Janeiro: Campus, 1998.

STAHEL, A. W. Capitalismo e entropia: os aspectos ideológicos de uma contradição e a busca de alternativas sustentáveis. *In*: CAVALCANTI, C. **Desenvolvimento e natureza: estudos para uma sociedade sustentável.** 3. ed. São Paulo: Cortez, 2001.

STRINGHAM, E. Kaldor-Hicks efficiency and the problem of central planning. **The Quarterly Journal of Austrian Economics**, v. 4, n. 2, p. 41-50, 2001.

SUSTAINALYTICS. ESG Risk Ratings offer clear insights into the ESG risks of companies. 2020. Esg-ratings. Disponível em: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>. Acesso em: 11 mar. 2021.

SWEEZY, P. Prefácio. *In*: BRAVERMAN, H. **Trabalho e capital monopolista**. Rio de Janeiro: Zahar, 1977.

TASK FORCE on climate-related financial disclosures. 2017. Disponível em: <https://www.fsb-tcfd.org>. Acesso: 26 jun. 2021.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES. **Relatório final**: recomendações da força-tarefa para divulgações financeiras relacionadas às mudanças climáticas. Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso: 26 jun. 2021.

THALER, R.; SUNSTEIN, C. **Nudge**: Improving decisions about health, wealth, and happiness. [s.l.]: Yale University Press, 2008.

TOMEI, P. A. Responsabilidade social de empresas: análise qualitativa da opinião do empresariado. **Revista de Administração de Empresas**, v. 24, n. 4, p. 189-202, out./dez. 1984.

UNGARETTI, M. ESG DE A a Z: tudo o que você precisa saber sobre o tema. **EXPERT xp**, 17 fev. 2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>. Acesso em: 08 ago. 2021.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE. **Conecting financial system and sustainable development**: market leadership paper. 2016. Disponível em: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2016/11/MKT-LEADERSHIP-REPORT-AW-WEB.pdf>. Acesso em: 2021.

VINTEN, G. The whistleblowing internal auditor: the ethical dilemma. **Internal Auditing**, v. 8, n. 2, p. 26-33, 1992.

WHAT IS an MSCI ESG Rating? MSCI inc, 2021. Disponível em: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>. Acesso em: 11 mar. 2021.

WHO CARES wins: connecting financial markets to a changing world. New York, 2004. Disponível em: https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access_key=key-16pe23pd759qalbvx2pv. Acesso em: 2021.

WHO WE ARE. MSCI, 2021. Disponível em: <https://www.msci.com/who-we-are/about-us>. Acesso em: 11 mar. 2021.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism**: firms, markets, relational contracting. Illinois: University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy

for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship, 1985.

ZYLBERSZTAJN, D.; SZTAJN, R. Análise econômica do direito e das organizações. **Direito Economia**, Rio de Janeiro, 2005.