

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
FACULDADE DE DIREITO E CATÓLICA LISBON SCHOOL OF BUSINESS AND
ECONOMICS



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

Dissertação de Mestrado Profissional em Direito e Gestão:

**A RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL E O RETORNO
DOS INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS**

Realizado por:

Ana Carolina Moreira Cesar

Sob a orientação de:

Prof. Dr. Jorge de Brito Pereira

Lisboa, ao primeiro de Setembro de dois mil e catorze

Siglas e Abreviaturas

ADR	American Depositary Receipts
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
Cfr.	Conferir
CSR	Corporate Social Responsibility
DJSI	Dow Jones Sustainability Index
Ed.	Edição
GRI	Global Reporting Initiative
<i>I.e</i>	Isto é
IFCA	International Federation of Accountants
ISR	Investimentos Socialmente Responsáveis
Op. cit	Obra citada
P.	Página
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RSE	Responsabilidade Social Empresarial
SEC	Securities and Exchange Commission
SOX	Sarbanes-Oxley Act
TBL	Triple Bottom Line
Vol.	Volume
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development ou Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável

Modo de citar

Esclarece-se que todos os elementos das referências bibliográficas citadas, *i.e.*, o autor, título, local de publicação, editora, ano e página, serão mencionados somente na primeira citação ou referência à obra.

Nas seguintes citações referentes à mesma publicação, apenas se mencionará o autor com a indicação de “*op.cit.*”. Quando se trate de um autor com diversas referências bibliográficas, será indicada a primeira palavra do seu título.

Mais se acrescenta que a presente dissertação não é redigida ao abrigo do novo acordo ortográfico (cfr. Acordo do Segundo Protocolo Modificativo ao Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa, aprovado pela Resolução da Assembleia da República n.º35/2008, em 16 de Maio).

Índice

1. Introdução	5
2. A evolução até o conceito de Responsabilidade Social Empresarial.....	7
2.1 Visão de Friedman x Freeman sobre a função social das empresas	7
2.2 <i>Stakeholder Theory</i>	8
2.3 <i>Corporate Governance</i>	9
2.3.1 Da teoria de agência como fundamento para o Corporate Governance.....	9
2.3.2 Do surgimento do <i>Corporate Governance</i> e do <i>Sarbanes–Oxley Act</i> 2002.....	10
2.3.3 Breve caracterização do <i>Corporate Governance</i>	11
2.4 Da relação entre o Governo das Sociedades e a RSE nos negócios.....	13
2.5 Conceito de Desenvolvimento Sustentável.....	17
2.5.1 Conceito de <i>Triple Bottom Line</i>	19
3. Responsabilidade Social Corporativa.....	19
3.1 Conceito e Generalidades.....	19
3.2 Razões para a RSE: Pragmática, Ética e Estratégica.....	26
3.3 Os tipos de Responsabilidade Social Empresarial.....	28
3.4 Das razões pelas quais as empresas praticam a RSE.....	29
4. Da Responsabilidade Social Empresarial Nos Países Da União Europeia.....	35
4.1 Da exigência de relatórios não financeiros na UE.....	40
5. Dos Investimentos Socialmente Responsáveis.....	41
5.1 A função dos mercados financeiros.....	41
4.2 Dos investidores socialmente responsáveis.....	43
4.3 <i>Shareholder Activism</i> e sua relação com a RSE.....	49
5. Dos Índices e Relatórios Sustentáveis.....	50
6. Do Desempenho nos Mercados De Capitais Das Empresas Sustentáveis.....	52
6.1 A relação entre a RSE e o retorno para os accionistas responsáveis.....	52
7. Conclusão.....	56

1. Introdução

A tradicional teoria de *Corporate Finance* assume que os investidores apenas se interessam pelos dividendos de suas ações. Modelos bem conhecidos para mensurar o preço dos valores dos ativos fixos, como o *capital asset pricing model* (CAPM) e suas extensões, adotam esta suposição.

Contudo, num mundo cada vez mais dinâmico e de relações cada vez mais interdependentes, a visão de que as empresas devem apenas se preocupar com o retorno de seus acionistas e de gerar a maior quantidade *cash flows* possíveis, já tem se tornado obsoleta.

Em 2006, um em cada dez dólares de activos administrados nos Estados Unidos da América (aproximadamente US\$2.3 trilhões de US\$ 24 trilhões) eram investidos em empresas com uma nota alta em Responsabilidade Social Empresarial. Em 2007, 64% das empresas listadas na *Fortune Global 100* publicaram um *report* sobre seu desempenho económico, ambiental e social. Isto demonstra que os líderes estão aumentando cada vez mais suas preocupações sobre como suas empresas podem prosperar tendo em consideração desafios sociais e ambientais¹.

Dado aos escândalos ocorridos, como as fraudes fiscais e contabilísticas cometidas por empresas de grande porte como Enron, Worldcom e Tyco e da recente crise do *subprime* deflagrada em 2007, por exemplo, viu-se a necessidade de adoptar medidas regulatórias, para fiscalizar o cumprimento de regras previamente estabelecidas e punir comportamentos ilegais. Apesar disso, estas medidas ainda não contemplam todas as esferas nas quais as empresas estão envolvidas, sendo necessária a existência de medidas que vão além da mera observância das leis, para que seja criado um ambiente corporativo competitivo e sustentável.

Atualmente, surge um novo modelo de gestão, que analisa e conhece profundamente as lacunas e o potencial de atuação para investir com efetividade em frentes que farão o crescimento ser benéfico, não apenas aos seus *shareholders*, mas a toda sociedade. Este modelo de gestão é a adopção das práticas de Responsabilidade Social Empresarial em toda cadeia de valor das empresas.

¹ HELSIN, PETER, *et. alli.*, *Understanding and developing strategic corporate social responsibility*. Organizational Dynamics, Vol. 37, p. 125, (2008). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1149001>

Por ser considerada, recentemente, uma vantagem competitiva, é fundamental para as empresas se preocuparem com os impactos de suas acções, tanto no meio ambiente quanto na comunidade em que estão inseridas, gerando sinergias por meio de suas actividades.

Impulsionando as empresas a agirem de maneira sustentável, estão os investidores socialmente responsáveis, que buscam investir em empresas que conduzem seus negócios de maneira responsável.

Com este estudo, pretende-se, portanto, apreciar criticamente a matéria, reflectindo sobre prática de investimentos sociais responsáveis e em que medida a adoção de práticas de Responsabilidade Social Empresarial influenciam o desempenho económico-financeiro das empresas, buscando analisar o recente preceito legal da União Europeia ligado à matéria.

2. A evolução até o conceito de Responsabilidade Social Empresarial

2.1 Visão de Friedman x Freeman sobre a função social das empresas

Antes de analisar o objeto do presente trabalho, cumpre-nos relatar como se chegou ao conceito de Responsabilidade Social Empresarial, para então proceder a sua análise e os indicadores relacionados à sua performance económica/financeira nos investimentos socialmente responsáveis.

Para tanto, é importante definir quais são os objectivos e a função social das empresas. Entre os renomados economistas do século XX, dois se destacaram ao escrever sobre as razões de existência das empresas e sobre sua função social perante a sociedade.

Milton Friedman, sendo um dos economistas mais influentes em relação ao liberalismo económico, defendeu em um artigo intitulado “*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*”² para o *New York Times Magazine*, em 1970, que a exclusiva responsabilidade social das empresas é o retorno dos lucros para seus accionistas, dentro dos limites da lei, uma vez que os problemas sociais, na sua óptica, deveriam ser deixados para os indivíduos afetados e para os órgãos governamentais.

Em sua concepção, apenas os indivíduos podem ter responsabilidades perante a sociedade. Caso os executivos realizassem ações de responsabilidade empresarial, estes estariam investindo o dinheiro de outra pessoa, e não cumprindo seu dever fiduciário como agente, reduzindo o retorno dos accionistas, e entre outros motivos, causando o aumento do preço dos bens/serviços para os consumidores e a diminuição o salário dos empregados, gerando conflito de interesses entre as partes envolvidas.

As empresas, sendo entidades artificiais, não poderiam assumir responsabilidades sociais. Sua única responsabilidade seria a de aumentar o seu lucro quanto maior o possível e dentro dos limites da lei, pois assim, estaria apta a pagar impostos, gerar empregos e criar produtos inovadores, cumprindo sua função social.

Contudo, a visão de Friedman sobre a gestão dos negócios não poderia ser levada em consideração literalmente nos dias de hoje. Notavelmente, os mecanismos

² FRIEDMAN, MILTON. “*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*”. Disponível em: http://doc.cat-v.org/economics/milton_friedman/business_social_responsibility

actuais ainda são insuficientes para a contratação uniforme dos interesses da empresa e da sua relação com os *stakeholders*. Os mercados são frequentemente incompletos e, resultam em externalidades que a supervisão do governo não poderia resolver de forma adequada, persistindo os poderes de monopólio e de monopsonio das empresas. A presença desses fatores levaria a uma tensão entre a maximização da riqueza dos accionistas e a maximização do bem-estar social.

Em outra perspectiva, Edward Freeman³, ao publicar a obra '*Strategic Management: A Stakeholder Approach*', em 1984, argumentou que existem outras partes interessadas na organização e que devem ser consideradas nas suas decisões: os gestores, a comunidade local, os consumidores, funcionários, fornecedores, o próprio governo e demais interessados. Assim, a visão de maximização dos lucros deve ser ampliada, incorporando o maior número possível de *stakeholders*.

Para Freeman, o papel do gestor seria o de manter equilibradas as relações das empresas com os *stakeholders*. Do contrário, a empresa poderá enfrentar sérios riscos de não atender aos seus objectivos ou sua função social.

Entre as duas visões, a perspectiva que mais supera as fragilidades expostas ao antigo modelo de gestão de empresas é a de Freeman, dado ao seu carácter holístico, ao envolver todas as partes interessadas com as acções da empresa e propor medidas que atendam a todo este público.

2.2 Stakeholder Theory

A *Stakeholder Theory*, que tem como marco a obra de Freeman (1984) e, afirma que os gestores têm um dever para além dos accionistas da empresa, com seus indivíduos e grupos que contribuem, voluntária ou involuntariamente, para a capacidade de criação de riqueza e actividades da empresa e, dos seus potenciais beneficiários ou partes das afetadas pelos negócios da empresa.

De acordo com a teoria, os gestores são agentes de todos *stakeholders* e detém duas responsabilidades: a de garantir que os direitos e as necessidades de nenhum dos *stakeholders* sejam violados e o de equilibrar o interesse legítimo das partes

³ FREEMAN, R. EDWARD, A Stakeholder Approach to Strategic Management (2001). Darden Business School Working Paper No. 01-02, Disponível em: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=263511>. p.10

interessadas quando realizar alguma decisão. O objectivo é equilibrar a maximização do lucro com a capacidade em longo prazo de a empresa permanecer engajada na proteção desses direitos.

Assim, o objectivo das empresas é coordenar os interesses dos *stakeholders*. Neste sentido, se contesta à teoria da firma, que defende que a função das empresas constitui-se na maximização da riqueza dos accionistas. Pode-se compreender que, na perspectiva da teoria dos *stakeholders*, os gestores devem voltar sua atenção para o desempenho da organização em relação a todos os *stakeholders* relevantes, e na teoria da firma a atenção dos gestores deve estar direccionada para um único *stakeholder*: o accionista. Esta perspectiva, também denominada *shareholder view*, é defendida por apresentar um objectivo único que tornaria mais clara para a gestão sobre o que deve ser priorizado, bem como a definição de critérios para avaliação de desempenho.

Contudo, a *Stakeholder Theory*, também é contestada, por não especificar como conciliar os interesses concorrentes, o que a tornaria uma teoria de difícil aplicabilidade. Esta teoria poderia permitir aos gestores agir em actividades de seu próprio interesse, uma vez que estes poderiam se defender afirmando que tomaram decisões em prol dos *stakeholders*. Estes conflitos de interesses são inerentes às actividades da empresa, sendo necessária a existência de mecanismos para evitar ou conter a existência destes conflitos.

2.3 Corporate Governance

2.3.1 Da teoria de agência como fundamento para o *Corporate Governance*

A teoria de agência em muito explica a existência e razão de ser do *Corporate Governance* ou Governo das Sociedades. Dado que a gestão de empresas, nada mais é que um contrato de agência, em que os gerentes, diretores e demais executivos exercem as tarefas de agente e o principal são os accionistas, aqueles tem o dever de zelar pelo bom desempenho das empresas e por uma boa governação.

Sendo os agentes, os responsáveis pela gestão e pela condução da organização para que sejam obtidas vantagens, não podem, portanto, agir apenas em busca de seus próprios interesses, sem ter em consideração os demais *stakeholders*.

O problema principal-agente ocorre quando o agente, sendo capaz de tomar decisões de grande impacto, em nome de outra pessoa ou entidade, é motivado a agir em seus próprios interesses e não aqueles do principal.

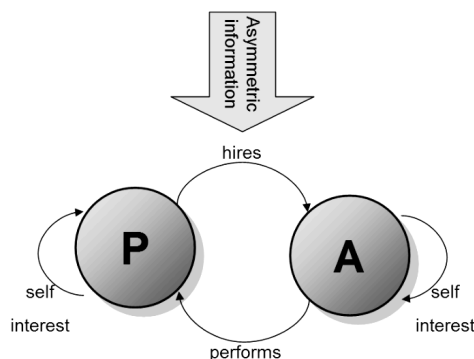


Figura 1 – The Principal – Agent Problem
FONTE: Smart KPIs⁴

A teoria da agência analisa as dificuldades resultantes de potenciais conflitos de interesses entre o principal e o agente, os mecanismos que podem ser implementados para mitigar esse problema, os custos ("custos de agência") associado a este problema e sua possível mitigação.

O problema do agente-principal surge quando as duas partes têm interesses diferentes e em razão da assimetria da informação (o agente pode possuir mais informações), de modo que o principal não pode garantir directamente que o agente está sempre agindo em seus melhores interesses. Destas situações, decorrem o risco moral e o conflito de interesses, gerando acordos subóptimos, dado que o principal, para não correr risco de ser explorado, prefere não realizar as transacções. O desvio de interesse do agente é denominado custo de agência.

Dado a existência natural de conflito de interesse, o poder dos agentes é ainda agravado quando há uma dispersão de proprietários, principalmente em empresas de capital aberto. Assim, os accionistas já estão em desvantagem quanto as informações vis-à-vis da gestão da empresa. Mas, mesmo quando não há algum conflito, se um gestor violar os seus deveres em detrimento dos accionistas, um corpo difuso de shareholders terá dificuldades - ao contrário de um único proprietário - de se mobilizarem e adoptarem medidas contra o infrator. Assim, cada vez mais os gestores

⁴ Smart KPIs. Disponível em: <http://smartkpis.com/blog/what-does-the-agency-theory-refer-to-2/>

vão perceber que o controle exercido sobre suas tarefas ocorre de maneira ineficiente e serão ainda mais instigados a se comportar de forma oportunista.

Pode-se dizer que antigamente o intuito das empresas era ser perene durante o tempo e gerar a maior quantidade de *cash flows* possíveis para seus accionistas. Contudo, devido à recentes escândalos empresariais e falências, as atenções voltaram para questões de boa governação, ética, responsabilidade e *Accountability*, reacendendo o debate sobre o *Corporate Governance*, dado à exposição da fragilidade com que os mercados estavam sendo conduzidos.

Hoje mais do que nunca, são suscitadas as questões relacionadas à governança corporativa e as boas práticas de mercado que conduzam a uma gestão que vá além dos limiares legais e regulatórios ou dos interesses próprios dos seus administradores.

2.3.2 Breve caracterização do *Corporate Governance*

O *Corporate governance* refere-se à ampla gama de políticas e práticas que os accionistas, gerentes executivos e conselhos de administração utilizam para: (1) gerir a si mesmos e (2) cumprir suas responsabilidades para com os investidores e outras partes interessadas.

A importância da *Governance* encontra-se na constante elaboração e refinamento das leis, regulamentos e contratos que regem as operações das empresas, a fim de garantir que os direitos dos accionistas serão salvaguardados e que os interesses dos *stakeholders* e gestores serão conciliados. Desta forma, é possível criar um ambiente transparente, no qual cada parte é capaz de assumir as suas responsabilidades e contribuir para o crescimento e a criação de valor da empresa.

O governo das sociedades pode ser definido como o conjunto de regras que busca otimizar a ação do agente em relação às decisões estratégicas da empresa, assim maximizando os benefícios gerados aos seus *stakeholders*, e em especial aos accionistas.

Para Morten Huse⁵, *Corporate Governance* pode ser definido como “(...) *the system by which companies are directed or controlled. (...) Corporate governance is*

⁵ HUSE, MORTEN. *Boards, Governance and Value Creation*, Editora Cambridge. 2007, p.15.

seen as the interactions between various internal and external actors and the board members in directing a firm for value creation”.

Segundo o Professor Paulo Câmara, a governança corporativa pode ser definida de modo amplo como: *“o sistema de normas jurídicas, de práticas e de comportamentos relacionados com a estrutura de poderes decisórios- incluindo a administração, a direção e demais órgãos directivos – e a fiscalização das organizações, compreendendo nomeadamente a determinação do perfil funcional dos actores organizativos e titulares de órgãos e corpos organizativos e as relações entre estes, os titulares de capital, os associados ou os fundadores e os outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da organização (stakeholders).⁶”*

Para além destas definições, o documento fundador do moderno *Corporate Governance*, o *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, mais conhecido como Relatório Cadbury, de 1992, define o governo das organizações como:

“the system by which companies are directed and controlled. Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders’ role in governance is to appoint the directors and the auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company’s strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board’s actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting.⁷”

De facto, o objetivo de toda empresa é transcender *“the ability and lifespan of any individual.”⁸* Ou seja, toda empresa, em sua criação, tem como objetivo criar valor aos seus *stakeholders* seja para os accionistas ou para os proprietários individuais. Esta

⁶ CÂMARA, PAULO, *O Governo das Organizações – A vocação universal do corporate governance*, Editora Almedina, 2011, p.14.

⁷ CADBURY, ADRIAN, *The Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992. Disponível em: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>, p.14.

⁸ Monks, Robert A. G *et all. Corporate Governance*. Fourth Edition, 2008, Editora John Wiley & Sons, Ltd. p.13.

mais valia deve ser criada sem limite temporal, pelo que, o intuito das empresas, é sua sobrevivência intergeracional.

Sendo assim, o *Corporate Governance* fornece a estrutura por meio da qual os objectivos da companhia são definidos e os meios para alcançar esses objetivos são fixados. A boa governação corporativa deve proporcionar incentivos adequados e acompanhamento eficaz da gestão das empresas, incentivando-as a utilizar os recursos de forma eficiente.

Uma boa gestão do *Corporate Governance* é mais do que regular a propriedade e os mecanismos de controlo dentro da empresa. O *Governance* emite regras e institutos que norteiam os proprietários, mas tem também como intuito proteger os *stakeholders*, da selecção adversa, da relação agente-principal e do risco moral que possam surgir de comportamentos oportunistas dos agentes que integram a empresa.

2.3.3 Do surgimento do *Corporate Governance* e do *Sarbanes–Oxley Act 2002*

Dado que os *shareholders* não possuíam mais poder de decisão junto às empresas e tendo como partida a subsequente quebra do mercado de acções americano, ocorre em 1929, a primeira intervenção em *Corporate Governance* pelo Governo Federal dos Estados Unidos da América. Com o intuito de manter a ordem e a equidade nas transacções ocorridas no mercado de acções, o Congresso promulgou o *Securities Act* em 1933, estabelecendo como órgão o *Securities and Exchange Commission*⁹ com o intuito de fiscalizar e aplicar sanções a quem violasse o *Securities Act*¹⁰. A primeira partida, o *Governance* centrava-se me sociedade abertas, nas quais existe um grande número de accionistas, dado a dispersão do capital social.

Importa também referir, que o tema voltou à voga nos Estados Unidos devido à fraudes ocorridas no início dos anos 2000. Houveram pelo menos quatro grandes fraudes contabilísticas nesse período, como anteriormente mencionado, com a Enron em 2001, Worldcom em 2002, Tyco em 2002 e Ahold em 2003.

Havendo a necessidade de evitar o esvaziamento dos investimentos financeiros e a fuga dos investidores causada pela aparente insegurança a respeito do governo das

⁹ Também conhecido como SEC.

¹⁰ McCahery, Joseph A. *Et ali. Corporate Governance and Innovation – Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses*, março/2006, p.13.

sociedades, foi aprovado pelo Congresso Americano em 30 de julho de 2002, o *The Sarbanes-Oxley Act of 2002*¹¹, também conhecido como *SOX*¹², com a finalidade de ser aplicado em todas as empresas americanas, bem como para as empresas estrangeiras que tenham ADRs (*American Depositary Receipt*) listados nos Estados Unidos, sejam estas empresas de pequeno ou grande porte.

O ato contém onze títulos, desde responsabilidades adicionais para o Conselho de Administração até penalidades criminais, impondo a SEC a implantação de regras para o cumprimento da referida lei.

O título três, que consiste em oito secções, trata da responsabilidade empresarial. Este título preceitua que os executivos da alta gestão se responsabilizem individualmente pela acurácia e exatidão dos *reports* financeiros corporativos. Também, define a interação de auditores externos e dos comitês de auditoria da empresa, especificando a responsabilidade dos órgãos sociais para a precisão e validade dos relatórios financeiros. São também enumerados os limites de comportamento dos gestores das empresas, como por exemplo, a Seção 302, que exige que os principais executivos da empresa, habitualmente o CEO e/ou CFO, certifiquem e aprovem a integridade dos relatórios financeiros trimestrais das empresas.

2.4 Da relação entre o Governo das Sociedades e a RSE nos negócios

A empresa, por sua capacidade de gerar riquezas e ser a força motriz da sociedade capitalista, detém responsabilidades que vão além do mero exercício de suas actividades. O desafio das organizações passa a ser o de guiar suas acções com base em valores éticos, desenvolvendo uma postura responsável e, simultaneamente, atendendo aos interesses dos *stockholders* e de todos aqueles que têm suas vidas impactadas com as acções das empresas.

Para melhor compreender a relação entre o *Governance* e a RSE, foram revisitados três modelos que discutem a questão, sendo eles: (1) O *Corporate*

¹¹ *Sarbanes-Oxley Act* 2002. Disponível em: <https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>

¹² Também conhecido como '*Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*' no Senado Americano ou como *Corporate and Auditing Accountability and Responsibility Act* no Congresso.

Governance como pilar da RSE; (2) a RSE como uma dimensão da *Corporate Governance* e (3) o *Corporate Governance* e RSE como parte de um *continuum*¹³.

No primeiro modelo, tendo em consideração o *Governance* como uma pilar da RSE, é necessário a existência de um modelo eficaz de governo das sociedades para a existência de uma base sólida e integrada com as atividades de RSE. De acordo com esse modelo, a Responsabilidade Social Empresarial teria quatro pilares, sendo estes a governança estratégica, recursos humanos, *stakeholder capital* e meio ambiente, ilustrado pelo preceito de Hancock.

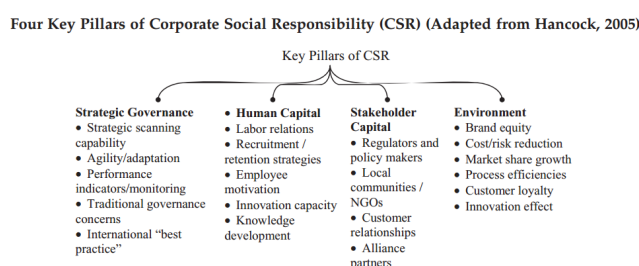


Figura 2 – Four Key Pillars of Corporate Social Responsibility (CSR)

FONTE: JAMALI, *et alli.* (2008)

Segundo JAMALI¹⁴, os investidores e gestores deveriam focar nesses quatro pilares da responsabilidade corporativa, que juntos contam por 80 por cento do valor real da empresa e capacidade de gerar valor futuro. Um bom governo das sociedades é considerado requisito fundamental para a implantação da RSE.

No segundo modelo, a RSE é uma dimensão do governo das sociedades, aumentando o escopo do governo das sociedades e incorporando riscos não financeiros para a mitigação das atividades de *Governance*. O CG teria uma perspectiva mais holística, considerando outros atributos, como ser internamente e externamente responsável por seus *stakeholders*, ampliando seu foco para além do controlo de accionistas.

De acordo com o terceiro modelo, o *Corporate Governance* e a RSE seriam parte de um *continuum*, ou seja, se as empresas tiverem baixos padrões de governança,

¹³ JAMALI, Dima, *et alli.* *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships*. Volume 16, number 5, (2008), p. 447.

¹⁴ Cfr. JAMALI, Dima *et alli.* Op. cit. P. 447.

as práticas de responsabilidade social também serão inertes quando forem aplicadas pelas empresas. Este modelo é representado de forma a conciliar a conformidade e performance, que devem ser articuladas de forma integrada, ao invés de serem realizadas distintamente.



Figura 3 – The Corporate Responsibilities Continuum
FONTE: JAMALI, *et alli.* (2008)

O *continuum* reflete uma série de degraus de *compliance* com as leis e padrões legalmente exigíveis, de acordo com a conformidade e com a performance. A ideia implícita neste modelo, é que o *Corporate Governance* teve predominante foco de atenção e prática, mas que começa a ser contrabalançado com o crescente interesse pela RSE e sobre os *reports* de responsabilidade.

O *continuum* serve o propósito de delinear os blocos de construção básicos de responsabilidade corporativa, com CG e conformidade no lado esquerdo, constituindo a pedra angular básica e os demais itens a serem gradualmente integrados, em uma tentativa de reforçar a responsabilidade geral em uma base global.

Assim, o *Corporate Governance* serve como base para motivar as organizações a promoverem a ética dos negócios, a igualdade entre os interessados, transparência e toda a *Accountability*, ou seja, a prestação de contas de suas relações e, tratar do interesse do accionista, que tende a se distanciar da gestão conforme o crescimento da empresa. Logo, as empresas precisam de mecanismos para manter suas actividades em sintonia com os anseios da sociedade e os preceitos legais, e isto recai no âmbito da Responsabilidade Social Empresarial.

O governo das sociedades, em seu sentido mais amplo, procura manter o equilíbrio entre os objectivos económico-financeiros e sociais, e entre os objectivos individuais e coletivos. O quadro de *Governance* serviria, portanto, para incentivar o uso eficiente dos recursos e também para exigir da administração a prestação de contas desses recursos. Seu maior objetivo é alinhar os possíveis interesses entre as empresas, indivíduos e a sociedade.

Quanto à RSE, seu objetivo é fazer com que as empresas e os *stakeholders* contribuam para a criação de valor e, de forma adequada, equilibrem os interesses das partes interessadas, incluindo os accionistas e a sociedade em geral. Portanto, pode-se dizer que a RSE é um modelo estendido do *Corporate Governance*, sendo uma estratégia de autorregulação de acordo com a teoria económica.

A partir dessa visão, defende-se a integração dos conceitos de RSE e do *Corporate Governance*, não podendo ser tratados separadamente. Se a empresa demonstrar um baixo desempenho de governação, com demonstrações financeiras fraudulentas, por exemplo, as medidas de RSE serão ineficazes e inconsistentes com a imagem da empresa, i.e, seriam apenas mera acções de *marketing*. Portanto, esses dois componentes são complementares e coexistentes para o bom desempenho de uma empresa.

2.5 Conceito de Desenvolvimento Sustentável

O conceito de desenvolvimento sustentável foi cunhado pelo Relatório de Brundtland, que foi lançado pelas Nações Unidas em 1987 e define o desenvolvimento sustentável como “*development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.*”¹⁵. Este conceito captura o elemento chave da sustentabilidade que é o processo de estabelecer estratégias, políticas e procedimentos apropriados e que satisfaçam as necessidades presentes sem colocar em risco o futuro das próximas gerações.

Este conceito, que anteriormente referia-se apenas a questões ambientais, abrange agora outras dimensões que são impactadas pelas actividades da empresa, como a económica e social.

Segundo BEARDSELL (2008), uma pesquisa da *McKinsey Global Survey of Business Executives* de 2006, indicou que executivos ao redor do mundo passaram a reconhecer, que a criação de valor a longo prazo para os accionistas depende da

¹⁵ OKPARA, JOHN O. *et alli*, *Corporate Social Responsibility – Challenges, Opportunities and Strategies for 21st Century Leaders* – Springer (2013), p. 112.

habilidade da empresa de entender e responder as crescentes e intensas demandas da sociedade¹⁶.

Para compreender e atender às demandas da sociedade é necessário ter em vista que, se não houver um programa que atenda a determinados critérios, pode-se colocar em risco a existência da empresa e dos recursos que esta utiliza para a suas atividades. Um programa ou atividade é considerado sustentável se atender os seguintes critérios: (1) Criar valor económico; (2) Aumentar a riqueza pública, com mecanismos adequados para suas distribuições; (3) Ser socialmente justificável; (4) Ambientalmente amigável; (5) Conduzido eticamente e (6) Em acordo com as leis, regras e regulações aplicáveis¹⁷.

Os accionistas e o Conselho de Administração também desempenham um papel fundamental na condução de práticas sustentáveis. É preciso perceber que estas práticas alcançarão os efeitos desejados no longo prazo, o que não é compatível com a visão oportunista e de curto prazo para o investimento em acções de certos *stockholders*.

O conceito da RSE está intimamente relacionado ao conceito de desenvolvimento sustentável, tornando-os interdependentes. Algumas empresas utilizam o termo Sustentabilidade ou Desenvolvimento Sustentável para abranger todos os esforços de responsabilidade social que tornam seus negócios mais sustentáveis no longo prazo, incluindo a dimensão ambiental.

A RSE incorpora o componente social, económico e ambiental do desenvolvimento sustentável e proporciona uma abordagem holística das empresas para entender questões relacionadas ao desenvolvimento sustentável.

Assim, é possível para as empresas, retirar o máximo de seus investimentos em sustentabilidade quando são financiadas iniciativas que atendem tanto às preocupações dos *stakeholders* como contribuem para a sinergia operacional existente.

¹⁶ BEARDSSELL, JULIE. *The influence of CSR disclosure on corporate governance and company performance* (2008).Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1302314>, p.3.

¹⁷ BROCKETT, ANN *et alli*, *Corporate Sustainability – Integrating Performance and Reporting*, John Wiley & Sons, Inc. (2014), p.18.

2.5.1 Conceito de *Triple Bottom Line*

O conceito de *Triple Bottom Line*¹⁸, foi utilizado pela primeira vez por John Elkington, em seu livro “*Cannibals with forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*”. Logo após a publicação da obra, o termo ganhou grande notoriedade, sendo aceito tanto no meio acadêmico quanto no mundo dos negócios.

O TBL é um modelo de integração com três dimensões: social, ambiental e financeiro. As dimensões do TBL também são conhecidas como: *People, Planet e Profit* e são referidos como os três pilares da sustentabilidade.

O termo foi criado com o intuito de mensurar o desempenho das empresas, fundamentando-se em métricas e *scorecards* relacionados a essas três dimensões. Mais amplamente, é utilizado para capturar todo o conjunto de valores, as questões e os processos no quais as organizações devem se basear com o objectivo de minimizar qualquer dano resultante de suas atividades e criar valor económico, social e ambiental. Isso envolve transparência nos objectivos da organização, levando-se em consideração todos os *stakeholders*.

Por esta razão, entendemos que o conceito de desenvolvimento sustentável e do *Triple Bottom Line* são meios pelos quais as ações de RSE devem se pautar para que seja alcançado o pleno desenvolvimento, tendo em consideração um conjunto de medidas que permitam o desenvolvimento contínuo e sustentável, atendendo as demandas da sociedade e se preocupando com as necessidades das futuras gerações.

3. Responsabilidade Social Corporativa

3.1 Conceito e Generalidades

Nos dias de hoje, ninguém é capaz de negar a necessidade de práticas sustentáveis. Até mesmo aqueles preocupados apenas com a geração de lucros para a empresa, já perceberam que a viabilidade de seus negócios depende dos recursos de ecossistemas saudáveis, como água potável, ar limpo, biodiversidade e terras produtivas

¹⁸ Também conhecido como TBL ou 3BL.

e de que os demais *stakeholders* sejam sempre beneficiados em razão do exercício das actividades de uma empresa¹⁹.

A dicotomia anteriormente existente no mundo dos negócios para se escolher entre este ou aquele caminho pode estar perto do fim. Não se pode mais admitir optar por uma das decisões, por exemplo, entre obter altos lucros, criando valor para os investidores ou entre impactar a sociedade com atitudes positivas de desenvolvimento sustentável, mas sempre buscar soluções para se optar pelos dois caminhos, simultaneamente.

Os objectivos das empresas evoluíram de pura maximização do lucro para aumentar a riqueza dos accionistas e agora, à luz das recentes reformas de *Corporate Governance*, para criar valor para os accionistas enquanto preenche todas as suas responsabilidades sociais.

Pode-se dizer que a perspectiva dos *stakeholders* coloca a empresa numa posição central, tendo suas ações repercussão entre os agentes envolvidos com as actividades da empresa. Contudo, atualmente estas relações são interdependentes, conforme demonstrado pela figura abaixo, sendo que os *stakeholders* também detém a capacidade de influenciar as acções da empresa e interferir em sua autonomia, sucesso económico e até mesmo licença para operar.



Figura 4 - Stakeholder perspective on the Firm
FONTE: TREVIÑO *et al.* (2011).

A RSE é um componente integral do *Corporate Governance*, especialmente na existência de conflitos entre a maximização de lucros e as questões sociais. A existência

¹⁹ CHOUINARD, YVON *et alli.* *The Sustainable Economy.* Harvard Business Review. Outubro (2011). p. 52-62.

e persistência desses conflitos requer que as companhias estabeleçam políticas de RSE e programas que assegurem que seu Conselho Administrativo, diretores e executivos adotem essas políticas de maneira eficaz, demonstrando um interesse legítimo na nas questões de responsabilidade.

Neste contexto, surge o conceito do que vem a ser a Responsabilidade Social Empresarial²⁰, uma doutrina que reivindica que as organizações tem responsabilidade perante a sociedade.

Em seu início, era considerado apenas um conceito operacional, que consistia apenas em grandes esforços para reduzir impactos ambientais e a redução de desperdícios, sem levar em consideração as demais esferas relativas à responsabilidade empresarial.

Atualmente, seu foco é muito mais amplo, passando da redução de impactos ambientais e/ou custos para a inovação e iniciativas que começam a considerar toda a cadeia de valor da empresa. Assim, as questões emergentes de RSE devem ser integradas a todos os aspetos dos negócios – desde a sua operação até as decisões de investimento – engajando-se em actividades não económicas para atender demandas sociais que vão além das questões legais.

Por esta razão, é uma questão essencial para as empresas. Trata-se de um fenómeno complexo e multidimensional, com o escopo de declarar que as organizações são conscientemente responsáveis pelas suas acções (e também sobre sua inércia) e seus impactos sobre os *stakeholders* envolvidos. Ao assumir estas responsabilidades sociais, as empresas influenciam inclusive um efeito positivo no seu desempenho financeiro.

Nos negócios, a ideologia de responsabilidade social surgiu nos Estados Unidos da América por volta de 1800, diante da tradição da indústria paternalista ou filantrópica, baseada nas crenças religiosas dos líderes das maiores empresas, como Andrew Carnegie e John D. Rockefeller²¹.

Entre 1950 e 1960, a responsabilidade social passou de uma noção prática para um conceito teórico. Esse processo acelerou diversas mudanças no conceito de RSE.

²⁰ Também conhecida como Responsabilidade Social Corporativa.

²¹ Cfr. OKPARA, JOHN O. *et alli*. Op. cit. p. 118.

Por meio da obra “*The social Responsibilities of Business Man*”, de 1953, Howard R. Bowen pode ser considerado o fundador da moderna RSE, instituindo em seu livro que as bases institucionais para a análise económica da responsabilidade social serviriam como uma ferramenta para regular o comportamento empresarial²².

Os EUA ocuparam uma posição hegemónica com relação ao surgimento do conceito e dos estudos sobre a temática de responsabilidade social. Este facto ocorreu devido à posição que os EUA ocupavam dentro do cenário capitalista, criando espaços para a existência de conflitos entre as empresas e a sociedade, que viriam a constituir o foco da ética empresarial.

Quanto a origem do conceito estratégico de RSE, esta remonta à uma decisão, em 1953, da Suprema Corte do Estado de New Jersey, que removeu restrições legais sobre a filantropia corporativa²³. Nesta acção, um accionista questionava a doação da *Standard Oil* para a *Princeton University*. A corte decidiu em favor da *Standard Oil*, aceitando o argumento de que as doações seriam em favor do departamento de Engenharia da Universidade e que posteriormente beneficiaram à empresa no recrutamento de futuros empregados. Esta decisão impulsionou outras empresas a se envolverem em práticas de doações, dando início as iniciativas de RSE.

Dentre as várias definições sobre a RSE, um dos conceitos mais difundidos é o engajamento das empresas em atividades economicamente sustentáveis, que vão além dos requerimentos legais, para proteger o bem estar dos empregados, comunidades e meio-ambiente²⁴.

De facto, definir a RSE em um único termo/conceito é uma tarefa complexa. Uma das razões para isso é que estas definições muitas vezes são intercambiáveis e se sobrepõe umas às outras. Outra razão também pode ocorrer devido a agenda contemporânea da RSE envolver essencialmente o conceito de *stakeholders* e de desenvolvimento como uma questão integrante das operações da empresa. Outro motivo para a dificuldade de definir o conceito é relacionada com a constante mudança e dinâmica do carácter da RSE e, a expansão das suas práticas, alinhada ao aumento das demandas da sociedade e dos problemas de desenvolvimento. Apesar disso, seu

²² OKPARA, JOHN O. *et alli*. Op. cit. p. 119.

²³ Cfr. HELSIN, PETER, op. cit., p. 126.

²⁴ Cfr. PETER A. HELSIN, op. cit., p. 126.

paradigma e noções principais já estão estabelecidos, convergindo para características comuns e elementos similares²⁵.

Por esta razão, o termo RSE pode ter diversos sinónimos como *Corporate Citizenship, Sustainability, Business Ethics*, dado a natureza intercambiável de seu conceito e seu envolvimento em diversas esferas de atuação das empresas.

O conceito de RSE foca na autorregulação das empresas, associada principalmente com questões éticas, de direitos humanos, saúde e segurança, protecção do meio-ambiente e iniciativas voluntárias que envolvem o suporte à projetos comunitários e filantrópicos.

O WBCSD²⁶ define a RSE como: *“the continuing commitment by business to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of the workers and their families as well as of the local community and society at large”*²⁷. A expressão *“continuing commitment”* indica que a RSE não é uma questão temporária, que deve ser considerada apenas algumas situações. Ao contrário, trata-se de uma questão permanente e que deve ser vista estrategicamente através da sua utilização pelas políticas, códigos de conduta e programas das organizações.

Em uma pesquisa realizada pelo professor de estratégia PORTER *et. all.* (2002), o conceito de RSE foi ampliado, a partir de sua aplicação de maneira estratégica, de forma a contribuir para a criação de valor compartilhado, incentivando benefícios tangíveis para as empresas engajadas²⁸.

A definição idealizada por Porter e Kramer, passou a ser adoptada por diversas entidades, inclusive pela Comissão Europeia de Responsabilidade Social Corporativa, que define o conceito de RSE como:

“the responsibility of enterprises for their impacts on society. Respect for applicable legislation, and for collective agreements between social partners, is a prerequisite for meeting that responsibility. To fully meet their corporate social

²⁵ RAHIM, M.M , *Legal regulation of Corporate Social Responsibility* ,Springer (2013). p.14.

²⁶ Denominado World Business Council for Sustainable Development.

²⁷WBCSD. (2012). *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Disponível em: <http://www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx>

²⁸ PORTER, MICHAEL *et. alli.* *The competitive advantage of corporate philanthropy*, Harvard Business Review, 80, p. 56-69.

*responsibility, enterprises should have in place a process to integrate social, environmental, ethical, human rights and consumer concerns into their business operations and core strategy in close collaborations with their stakeholders, with the aim of: maximizing the creation of shared value for their owners/shareholders and for their other stakeholders and society at large, and identifying, preventing, and mitigating their possible adverse impacts.*²⁹”

Todos os conceitos supracitados, apesar de suas diferenças, convergem para dois pontos. A RSE requer das empresas que: sejam considerados os impactos sociais, ambientais e económicos de suas operações e que sejam responsáveis pelas necessidades e expectativas de seus *stakeholders*.

A assunção de responsabilidade pelas empresas é uma questão controvertida e que não tem uma resposta definitiva. Estas responsabilidades não podem por em risco a existência da empresa e, ao mesmo tempo, deve trazer benefícios financeiros que tenham em considerações os aspetos éticos e sustentáveis.

A necessidade dos *stakeholders* deve ser inserida no negócio no momento em que a empresa organiza o planeamento de suas estratégias, o que garantiria um retorno positivo para seus investidores, já que a RSE pode ser muito mais do que um custo, um entrave ou uma ação filantrópica, transformando-se em fonte de oportunidades e vantagem competitiva.

Desta forma, a RSE seria um elemento integral da estratégia das empresas, tanto na forma como a empresa deve entregar seus produtos ou serviços ao mercado de consumidores, mantendo a legitimidade de suas ações perante a sociedade geral, trazendo as preocupações dos *stakeholders* para o primeiro plano e de forma a enfatizar a preocupação da empresa com as necessidades sociais e ações que vão além da filantropia.

²⁹ European Commission (2011). *A renewed EU strategy for 2011-14 for Corporate Social Responsibility*, Brussels, 25.10.2011, COM (2011) 681 final. Disponível em: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:EN:PDF>

Esta visão, já é partilhada por vários gestores, como Carly Fiorina da Hewlett-Packard afirmou, na Conferência Anual de Responsabilidade Social, em Novembro de 2003³⁰:

“For many years, community development goals were philanthropic activities that were seen as separate from business objectives, not fundamental to them; doing well and doing good were seen as separate pursuits. But I think that is changing. What many organizations that are represented here today are learning is that cutting-edge innovation and competitive advantage can result from weaving social and environmental considerations into business strategy from the beginning. And in that process, we can help develop the next generation of ideas and markets and employees.”

As acções de RSE podem ser enquadradas em quatro categorias de princípios: social, ambiental, económica e as abordagens entre os *stakeholders*³¹. A categoria social afirma que as empresas devem contribuir para construir sociedades melhores e devem incorporar as preocupações sociais em seu *core business*, considerando seus impactos perante a sociedade. O pilar económico enfatiza a eficiência da empresa em produzir bens de consumos ou serviços sem comprometer os valores ambientais e sociais, tendo em foco o bem-estar económico de toda a sociedade. Quanto ao princípio ambiental, é esperado que as empresas não causem danos ao meio ambiente a fim de maximizar seus lucros. Com relação à abordagem com os *stakeholders*, deve-se ter em consideração os interesses legítimos de todos os *stakeholders* da empresa.

Esta mudança de paradigma no modelo de gestão é fundamental para o sucesso das iniciativas de RSE. Os órgãos de alta cúpula e líderes devem transmitir a consciência sobre a importância dessas iniciativas para que sejam colhidos bons frutos. Só assim, será possível o desenvolvimento de uma cultura corporativa socialmente responsável.

³⁰ KOTLER, PHILIP *et alli*, *Corporate Social Responsibility – Doing the most good for your company and your cause*, John Wiley & Sons, Inc. (2004), p. 8.

³¹ Cfr. RAHIM, M.M. *Op. Cit.* p.19-20.

3.2 As razões para a prática da RSE: Pragmática, Ética e Estratégica

Grande parte da literatura indicam três razões pelas quais as empresas se envolvem em ações de RSE: (1) Pragmática, (2) Ética e (3) Estratégica³².

Pela razão pragmática, depreende-se que as empresas devem utilizar seu poder de forma responsável e consciente ou assumir o risco de perdê-lo. Em razão das empresas possuírem certas vantagens (como responsabilidade limitada), porque assim foi permitido, esses direitos e vantagens podem ser retirados se as empresas forem percebidas como irresponsáveis. Foi o caso da *Arthur Andersen*, que perdeu sua licença para operar quando foi considerada a responsável por fraudar os relatórios financeiros da Enron.

Assim, as empresas que são norteadas pela razão pragmática, antecipariam e estariam alerta para que não fossem causados prejuízos decorrentes de sua ação, mantendo sua legitimidade e boa reputação. Contudo, essa abordagem pode apresentar riscos se tiver a tendência de ser reativa, agindo em prol dos *stakeholders* apenas quando houver a necessidade de ação, ou seja, quando a sua legitimidade já estivesse abalada por uma ação irresponsável.

Um motivo mais proactivo para se engajar em ações de RSE é pela ética. As empresas, por serem parte da sociedade, tem o dever de se comportar eticamente. Nesta perspectiva, os gestores de empresas possuem um dever ético de se preocupar com múltiplos *stakeholders*, simplesmente porque é a abordagem mais correta. Assim, são priorizados os valores éticos da empresa e a aplicação de regras.

Esse tipo de abordagem segue políticas mais proactivas e práticas que vão além das leis e medidas de regulação, como o desenvolvimento de produtos que contribuem para o bem-estar social, práticas de recursos humanos que tratam com equidade seus funcionários e com respeito aos direitos humanos. Esta abordagem também sustenta um engajamento construtivo com os *stakeholders*, que trazem valor a longo prazo.

A razão estratégica segue a linha de pensamento de Porter, no qual a abordagem estratégica começa por reconhecer a interdependência entre as empresas e a sociedade.

³² TREVIÑO, LINDA K. *Et alli. Managing Business Ethics – Straight Talk About How To Do It Right*, 5th Edition, John Wiley & Sons, INC. (2011), p.322.

A premissa é de que precisamos de uma sociedade sustentável, pois só assim é possível ter uma força de trabalho saudável e ter regras para realizar as transacções comerciais. Esta sociedade também precisa das empresas para inovar, criar empregos, bens de consumo e serviços, pagando impostos para suportar as atividades da sociedade. Logo, as melhores iniciativas de RSE são aquelas que fazem bem ao negócio e a sociedade, simultaneamente.

Para isso, as empresas deveriam conhecer seu próprio negócio e procurar por iniciativas que proporcionam a criação de valor compartilhado, ou seja, valor para a empresa e para sociedade. A primeira medida seria observar a cadeia de valor, um conceito introduzido por Porter, que descreve todas as atividades da empresa que agregam valor como produto ou serviço e que permeiam diversas partes do negócio.

As atividades da cadeia de valor devem ser consideradas as primeiras candidatas para as iniciativas de responsabilidade social corporativa por reduzir os danos ou fazer o bem e, também por auxiliar as empresas na redução de custos ou o aumento da sua reputação. Para além disso, essas iniciativas também deverão fortalecer a posição competitiva da empresa.

Esta abordagem é mais proactiva que a pragmática, porque as empresas identificam e tomam conhecimento das actividades que podem gerar algum dano, servindo para encorajar o foco em atividades da sua própria cadeia de valor.

Desta forma, as empresas são desafiadas a inovar e a pensar em como ser socialmente responsável de forma a ajudar seus negócios e a sociedade ao mesmo tempo, sendo possível mensurar os impactos sociais de seus esforços. A sua imagem também será afetada, já que a empresa será percebida como socialmente engajada, trazendo diversos benefícios, como a lealdade dos seus consumidores, o acesso ao capital e um bom relacionamento com fornecedores.

3.3 Os tipos de Responsabilidade Social Empresarial

Ao se levantar questões sobre a RSE, é possível pensar em múltiplos tipos de responsabilidade, podendo assim, ser representada por uma pirâmide, com quatro tipos

de responsabilidade que devem ser consideradas simultaneamente: económica, legal, ética e filantrópica³³.



Figura 5 – Corporate Social Responsibility
FONTE: TREVIÑO *et al.* (2011).

Na base da pirâmide, estão as responsabilidades económicas, que envolvem a função primária das empresas, que é a de produzir bens e serviços que os consumidores desejam, enquanto são lucrativas. Esta responsabilidade é considerada primária, pois, sem a viabilidade financeira, as outras responsabilidades acabariam por se tornar de aplicabilidade discutível. Ao se preencher as responsabilidades económicas, é possível para as empresas satisfazer uma série de questões como bons empregos, bens de consumo e serviços importantes e contribuir para uma economia vibrante.

Segundo DRUCKER³⁴, uma perspectiva alternativa é que a rentabilidade das empresas possibilita três funções. Primeiro, é a de mensurar a efetividade das atividades da empresa; segundo, é a de proporcionar um *risk premium* necessário para a empresa continuar suas operações; e terceiro, é a de garantir a oferta futura de capital. Portanto, o objectivo de rentabilidade é mensurar o máximo e mínimo de lucros que uma empresa deve efetuar para manter suas actividades.

Quanto às responsabilidades legais, é esperado das empresas trabalhar em acordo com as leis vigentes e com as regulações do governo. A responsabilidade jurídica da empresa constitui a totalidade da responsabilidade das empresas com a sociedade. Agindo assim, as empresas resguardarão seu direito de livre iniciativa e serão recompensadas pelo mercado.

³³ Cfr. TREVIÑO *et al.* *Op. Cit.*, p.329-333.

³⁴ Cfr. DRUCKER, PETER *apud* OKPARA, JOHN O. *et alli.* *Op. cit.* p.5.

A responsabilidade ética é ir além dos preceitos legais, para acolher responsabilidades mais genéricas, a fim de evitar danos e fazer o que é moralmente correcto. A responsabilidade ética é representada por padrões, normas ou expectativas que reflectem a preocupação que os consumidores, funcionários, accionistas e a comunidade consideram adequados ou em respeitar os direitos dos *stakeholders*. Esta dimensão está em constante relacionamento com a responsabilidade legal, fazendo com que os gestores operem em níveis além dos legalmente exigidos.

Com relação à responsabilidade filantrópica, esta refere-se a participação da empresa em atividades que promovem o bem-estar e a benevolência, através da doação de produtos, bens ou serviços. Por ser considerada completamente voluntária ou discricionária, uma falha em ser filantrópico não é considerada antiética; alguns ainda questionam se esta prática se trata de RSE. A filantropia corporativa por vezes é ligada à causas genéricas, mas também pode estar ligada à causas que são estratégicas para a empresas.

3.4 Das razões pelas quais as empresas praticam a RSE

As empresas podem se envolver com práticas de responsabilidade social por diversos motivos. BORGHESI (2012), afirmou que ao realizar uma análise empírica, foi possível constatar que os gerentes têm pelo menos três motivos para investir em práticas de Responsabilidade Social Corporativa³⁵.

A primeira razão é altruísmo, devido ao imperativo moral dos gestores e da empresa de investir em RSE. A segunda razão é que os gestores podem buscar esses investimentos porque são consistentes com os interesses financeiros da empresa. Um exemplo é a concessão de generosos benefícios aos funcionários, que estabelece junto ao mercado de trabalho uma reputação por ser socialmente responsável, podendo auxiliar as empresas a atrair e manter talentosos funcionários. Outro exemplo é a mitigação de riscos políticos e legais.

Uma terceira possível motivação é que os gestores investem nessas práticas por acreditar que isto pode trazer benefícios profissionais ou para sua reputação pessoal.

³⁵ BORGHESI, RICK *et alli*. *What motivates Corporate Managers to Make Socially Responsible Investments?* Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2171916>

Assim, pode surgir outro potencial problema de agência, quando os gestores passam a realizar investimentos muito altos com o intuito de aumentarem sua própria reputação.

Esses investimentos podem ter o cunho de desviar a atenção dos aspetos negativos internos da empresa, como funcionários desmotivados ou externos, como a pressão de grupos consumidores ou de organizações não governamentais sobre a produção de determinado produto.

Contudo, as reais motivações sobre os investimentos em RSE são difíceis de esclarecer. A mesma pesquisa mencionada sugere que os investimentos em RSE são determinados em larga importância pelas interações entre as crenças/valores dos gestores e a estrutura de *Corporate Governance* dentro da empresa.

Além disso, as empresas maiores e mais antigas, com um forte desempenho operacional e maior fluxo de caixa livre são mais propensas a investir em responsabilidade social.

A pesquisa também demonstrou que empresas com maior participação institucional são menos propensas a investir em RSE, o que sugere que os proprietários institucionais, estão mais preocupados com os interesses dos *shareholders* e menos inclinados a realizar investimentos socialmente responsáveis. Também é possível perceber que pelo menos alguns gestores investem em RSE por motivos não financeiros.

Segundo KOTLER *et alli* (2005), entre os motivos financeiros para se investir em responsabilidade social, estão: a diminuição dos custos operacionais, incentivos monetários de agências regulatórias, aumento da produtividade e retenção dos funcionários³⁶.

Por ser uma acção voluntária e proactiva, as maiorias dos executivos que defendem programas de RSE acabam por não documentar suas vantagens comerciais e realizar formalmente as análises de custo/benefício. De certa forma, discutir sobre o retorno do investimento poderia por em jogo a autenticidade do esforço. Contudo,

³⁶ Cfr. KOTLER, PHILIP *et alli.*, Op. Cit., p12.

diante de um novo cenário, existem cada vez mais informações sobre estes tipos de ações.

Para CHOUINARD *et. alli.*³⁷ (2011), as razões pelas quais as empresas adotam práticas de RSE são: (1) pela reputação das empresas e sua legitimidade, (2) oportunidades de emprego iguais e redução de riscos, (3) vantagem competitiva e (4) criação de soluções *win-win* através da sinergia na criação de valor. Ainda, as empresas que realizam tais práticas, garantem benefícios fiscais e evitam regulamentações ostensivas do governo, o que poderia implicar numa redução de custos. A empresa também poderá diminuir o risco de oposições de outros *stakeholders*, ao incidir em práticas de responsabilidade.

Para os autores, a legitimidade e reputação da empresa decorrem de suas ações socialmente responsáveis, que demonstram que a empresa para além de atender as necessidades dos *stakeholders*, pode ser rentável em um cenário económico globalizado.

A vantagem competitiva das práticas de RSE advém da construção de fortes relacionamentos com seus clientes, fornecedores, empregados e comunidade, trazendo diminuição do *turnover*, acesso à pessoas com qualificações melhores e lealdade do consumidor. Consequentemente, a organização estará apta para se diferenciar de seus competidores.

Quanto à criação de soluções *win-win*, o motivo para as empresas é que ao adotarem estas práticas, estarão trazendo benefícios para todos os envolvidos, satisfazendo suas necessidades ao mesmo tempo em que persegue seus objetivos.

De acordo com SENGE *et. alli.* (2009)³⁸, as razões de negócios para a sustentabilidade são: (1) Economizar muito dinheiro (por meio de cortes na geração de resíduos e no consumo de energia); (2) Ganhar muito dinheiro (p. exemplo, através do aproveitamento/reciclagem de resíduos sólidos); (3) Fornecer vantagem competitiva aos clientes, como a oferta de produtos com a proposta de redução do consumo de energia; (4) Adotar a sustentabilidade como ponto de diferenciação; (5) Moldar o futuro da

³⁷ CHOUINARD, YVON, *Op. cit.* p. 60.

³⁸ SENGE, PETER *et alli.*, *A revolução decisiva – Como indivíduos e organizações trabalham em parceria para criar um mundo sustentável*, Elsevier (2009), p. 111.

própria indústria; (6) Tornar-se o fornecedor preferido e (7) Mudar a imagem da empresa e/ou de uma marca.

Para o autor³⁹, as empresas passam por diversos estágios até incorporarem em sua estratégia e propósito/missão as práticas de RSE. A figura representa a transição entre os estágios.

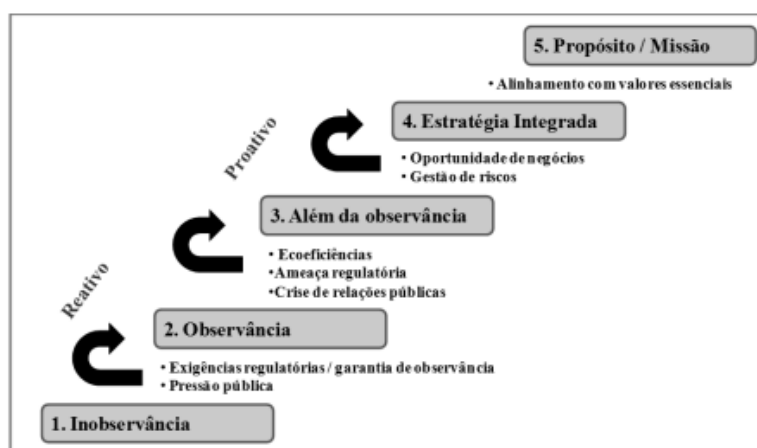


Figura 6 - Cinco estágios e vetores emergentes.

Fonte: SENGE *et alli*, 2009, p. 115.

Nos estágios iniciais, as iniciativas estão ligadas a reações à pressões externas, como a de agências reguladoras que impõem medidas restritivas, de organizações não governamentais e até mesmo dos meios de comunicação. Na fase de transição da inobservância para observância, os executivos supõem que a observância será ainda mais custosa, perdendo os benefícios e as economias substanciais resultantes da abordagem proactiva.

As mudanças começam efectivamente a prosperar quando os *stakeholders* percebem a eficácia e economia de ir além da observância da fase dois – que consiste apenas em cumprir as obrigações legais mínimas. Ao superar o estágio de observância e passarem para fase três, as empresas constataam que as economias e retornos começam a exceder em muito os investimentos iniciais. Essa constatação pode gerar o reinvestimento das economias iniciais, reforçando ainda mais os investimentos, dado aos ganhos decorrentes da melhoria de reputação e do aumento de valor da marca.

³⁹ Cfr. SENGE, PETER, *et alli*. Op. Cit, p. 114.

O avanço para a fase quatro, em que a sustentabilidade se integra totalmente à estratégia, em geral ocorre quando as empresas percebem dispor de um conjunto muito mais amplo de oportunidades de negócios – mas apenas se incorporarem proactivamente os fatores de sustentabilidade em todas as dimensões de sua estratégia de negócios e na essência de seus processos de investimento e de tomada de decisões, em todo o âmbito da organização.

O salto para o último estágio é mais significativo, pois, a partir da fase quatro, a sustentabilidade já está integrada às estratégias de negócio, processos e tomada de decisão. Estas práticas passam a impactar nas decisões de orçamento, pesquisa e desenvolvimento, novos mercados e suprimentos.

O estágio cinco, por possuir uma proposta inovadora em seu âmago, é mais conhecido em empresas cujos fundadores viram a oportunidade de desenvolvimento de um negócio atrelado aos desafios da sustentabilidade. As empresas desse estágio já nasceram com esse propósito ou evoluíram naturalmente a partir da fase quatro, com aprendizado e a aplicação efetiva do conceito.

Logo, percebe-se que as iniciativas de RSE devem ter em consideração uma profunda análise da cultura, competência e oportunidades estratégicas de cada organização para que tragam impactos significativos. Apesar de se diferenciarem de empresa para empresa, seus princípios podem ser compartilhados entre as organizações de diversos sectores, tendo em consideração as actividades do *core business* da empresa.

3.5 Da aplicação da RSE e suas implicações

O foco ao inserir o conceito de RSE dentro das práticas da empresa é criar a geração de valor compartilhado e ampliar o elo entre o progresso social e o económico. Assim, as organizações obterão vantagens competitivas pelo modo como configuram suas cadeias de valor ou a série de actividades envolvidas na criação, produção, venda, entrega e suporte de seus produtos e serviços. O primeiro passo para gerar valor compartilhado é olhar a cadeia de valor da empresa e descobrir quais questões sociais e ambientais sofrem o maior impacto com as suas actividades.

Depois de duas décadas de rápida globalização a partir de 1990, a comunidade global de negócios tem se tornado cada vez mais consciente da importância da Sustentabilidade e da RSE.

Esta cidadania corporativa promove a visão de *Accountability* das empresas para uma vasta gama de interessados, além dos accionistas e dos investidores. Alguns dos *drivers* que impulsionam as práticas de RSE são: Encolher o papel do governo, diminuindo a necessidade de regulação e intervenções; a exigência de maiores divulgações sobre as iniciativas em RSE e sua eficácia; um aumento do interesse dos consumidores, dado a crescente conscientização; um aumento da pressão dos investidores, para que sejam integradas as práticas socialmente responsáveis na estratégia da empresa; mercados laborais competitivos, que garantam a atração e retenção de talentos e um melhor relacionamento com os fornecedores, que estejam alinhados aos valores da empresa.

A população global está projetada para crescer de 6.9 bilhões de pessoas para aproximadamente 9 bilhões em 2050⁴⁰. O impacto das ações humanas será cada vez maior e em um mundo de constantes mudanças e de desafios ambientais, sociais e económicos, a questão a ser levantada não é se as empresas vão transformar sua maneira de operar, mas quando e como irá transformá-la.

A RSE é a condição essencial para um mercado de economia global e, as empresas deverão aceitar e inserir este conceito para manterem suas licenças para operar. Se toda empresa fizer a sua parte e recusar subornos, implantar práticas trabalhistas justas e adoptar práticas económicas, sociais e ambientais responsáveis, o mundo poderá se transformar num lugar mais equilibrado, justo e mais sustentável.

A RSE tem uma importante consequência para a credibilidade nos mercados de capitais em economias em transição. Idealmente, o relatório de RSE deve vir integrado aos relatórios financeiros anuais, para orientar melhor os investidores e os accionistas sobre as ações da empresa e seus impactos.

Os investidores hoje estão mais preocupados com uma atuação responsável das empresas do que o retorno dos seus ativos. A tendência é uma convergência entre as expectativas dos investidores e o alinhamento das práticas das empresas, para que sejam

⁴⁰ CHOUINARD, YVON, *et alli*. *Op. cit.* p. 62.

alcançados bons resultados através de valores sustentáveis. Esta prática é possível de ser alcançada, através de investimentos socialmente responsáveis.

4. Da Responsabilidade Social Empresarial Nos Países Da União Europeia

Recentemente, a zona do Euro atravessou a pior crise desde a sua constituição. Esta crise trouxe diversos impactos na economia dos países, principalmente entre Portugal, Espanha, Itália, Irlanda e Grécia, ocasionado altos índices de desemprego, falências e resgates económicos.

Em 2010, após a ocorrência da crise do *sub-prime*, os investidores começaram a se preocupar com a posição da Grécia, onde por muitos anos o governo gastou mais do que obteve receitas. A crise desenvolveu-se em razão do aumento dos níveis de endividamento dos governos, havendo diversas causas em cada um dos países. A situação ainda foi agravada pelas preocupações quanto à solvência dos sistemas bancários europeus, por estes possuírem quantidades significativas da dívida soberana pública.

Neste cenário, a RSE foi posta à prova, pois a recessão trouxe enormes prejuízos à economia dos países e a viabilidade financeira das empresas. Numa perspectiva de crise, os primeiros cortes a serem realizados são os considerados supérfluos e que não geram receita em caixa, para que seja garantida a sobrevivência da empresa no mercado. Também são nestes períodos que a sociedade precisa de acções responsáveis, evidenciando ainda mais a contradição, já que num modelo antigo, a RSE seria considerada um custo desnecessário, sem relação com a criação de valor a longo prazo da empresa. Por isso, importa analisar a relação entre a RSE num cenário desfavorável, que hipoteticamente afetaria o comprometimento das empresas com as práticas responsáveis.

Um estudo conduzido por MIRAS *et. alli*⁴¹ (2014), buscou investigar o comportamento da responsabilidade social empresarial em empresas espanholas durante o período da crise. Os resultados demonstraram que grandes empresas espanholas

⁴¹ MIRAS, MARIA DEL MAR *et. alli*. *Are Spanish Listed Firms Betting on CSR during the Crisis? Evidence from the Agency Problem*. Março, 20, 2014. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.5430/bmr.v3n1p85> p. 86.

continuaram suas políticas de RSE apesar dos efeitos da crise em sua saúde financeira. Para além disso, o estudo demonstrou que os accionistas são mais influentes do que os gestores nas decisões estratégicas e empreendedoras das empresas.

É importante analisar o impacto da RSE num país como a Espanha, por ser um dos mais afetados com a crise e em razão das práticas de RSE passarem a ser realizadas apenas no começo no século XXI, sendo uma questão de aplicação muito recente.

O estudo permitiu perceber quais são os reais motivos ou interesses em se adotar as políticas de RSE. Se as empresas adoptassem essas políticas apenas em razão da legitimidade ou para obter benefícios de curto prazo, estas acções seriam as primeiras a serem drasticamente afetadas no período da crise. De facto, os números das necessidades sociais sofreram um aumento durante os períodos de crise, sendo as práticas de RSE mais indispensáveis que nunca, tornando-se uma oportunidade de diferenciação perante as outras empresas.

Os autores realizaram o estudo baseado nas empresas listadas no mercado de acções espanhol e excluíram o ano de 2008 da análise, no qual os rácios financeiros de ROA⁴² e ROE⁴³ começaram a decrescer, conforme o gráfico abaixo.

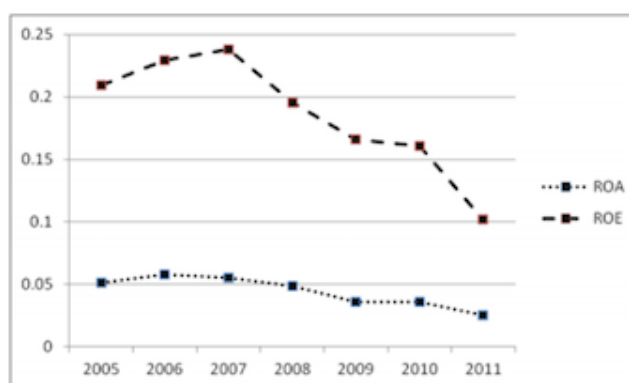


FIGURA 8 – Evolution of the ROA and ROE ratios.
FONTE: MIRAS (2014)

Os resultados demonstraram que a crise tem um efeito estatístico relevante na relação entre o comportamento da empresa em relação à RSE durante o período de crise de 2009 a 2011, visto que as empresas aumentaram seus esforços

⁴² Abreviação de *Return on Assets: Net Income/Total Assets*.

⁴³ Abreviação de *Return on Equity: Net Income/Total Equity*.

durante esta época. Ficou constatado que as empresas adoptaram uma abordagem de longo prazo para as questões de responsabilidade social.

A existência de accionistas de referência, no qual o poder da empresa está concentrado fez com que o *score* de RSE continuasse a crescer, apesar da crise financeira. Apesar do aumento das práticas de responsabilidade, não houve necessariamente um aumento de despesas com essas iniciativas, porque isso não seria consistente com a situação económica do país e das empresas.

No mesmo sentido, um relatório de Responsabilidade Social Empresarial conduzido pela consultoria KPMG⁴⁴, reportou as tendências globais atuais em responsabilidade empresarial. A pesquisa para o relatório abrangeu 4.100 empresas em 41 países e realizou uma análise profunda na qualidade dos relatórios de responsabilidade empresarial das maiores 250 empresas do mundo.

Uma ferramenta disponível no site da empresa⁴⁵ permite comparar as taxas de relatórios de RSE por país, região e sector e a confiabilidade dos relatórios de RSE por país e região.

O comparativo das taxas de relatórios de RSE nos anos de 2008 a 2013, entre Itália, Portugal e Espanha indica um acréscimo entre o ano de 2008 para 2011, o que demonstra que apesar da crise, as empresas passaram a reportar mais suas iniciativas ligadas a RSE. Este acréscimo também aumentou em menores proporções em relação ao ano de 2013, com exceção da Espanha.

⁴⁴The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013. Disponível em: <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Documents/corporate-responsibility-reporting-survey-2013.pdf>

⁴⁵The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013. Disponível em: <http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articlespublications/corporate-responsibility/pages/default.aspx>

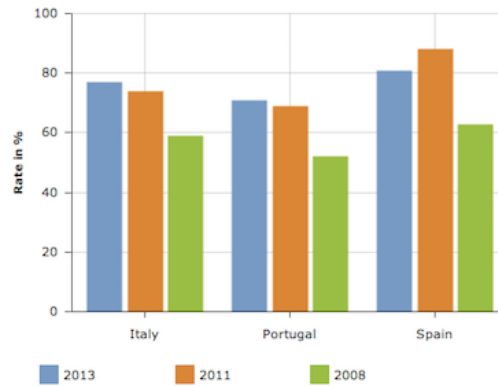


FIGURA 9 – Comparativo das taxas de *reports* de RSE entre Itália, Portugal e Espanha
FONTE: KPMG (2013)

Uma interessante constatação é o comparativo das taxas de relatórios de RSE entre França, Alemanha e África do Sul. Dos 41 países analisados pela pesquisa, apenas em França e na África do Sul os relatórios de RSE são obrigatórios.

Por este motivo, os índices da quantidade de relatórios existentes em França são semelhantes aos da África do Sul, apesar do último se tratar de um país em desenvolvimento num outro continente. Em França, a obrigação de realizar o relatório integrado de responsabilidade empresarial ocorreu por questões regulatórias, atingindo quase o patamar de 100%. Quanto à África do Sul, o aumento ocorreu por conta do *King Code of Governance Principles* e do *King Report on Governance (King III)* e da regulação da *Johannesburg Stock Exchange (JSE)*, que exigiram das empresas a publicação de um relatório integrado sobre as práticas de RSE, conforme demonstrado no gráfico abaixo.

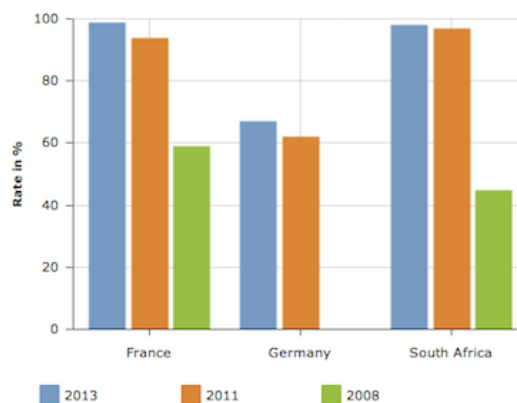


FIGURA 10 – Comparativo das taxas de *reports* de RSE entre França, Alemanha e África do Sul
FONTE: KPMG (2013)

Importa ressaltar que apesar da exigência legal, as taxas de confiabilidade dos relatórios integrados das práticas de RSE ainda não apresentam os mesmos índices em relação aos países comparados, tendo a África do Sul os menores índices de confiabilidade, conforme gráfico abaixo.

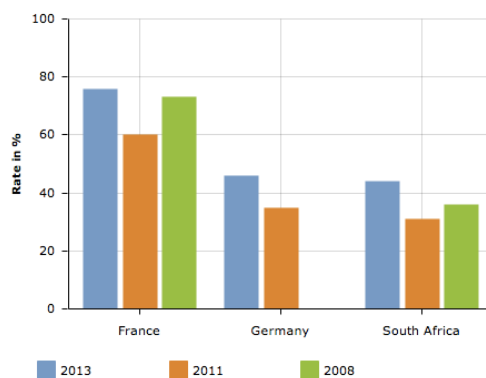


FIGURA 11 – Comparativo das taxas de confiabilidade dos reports de RSE
FONTE: KPMG (2013)

Isto demonstra, que em se tratando de RSE, apesar das regulações exercidas, é necessário que as empresas tenham essas iniciativas incorporadas em seu *core business* de forma voluntária e não apenas para o mero cumprimento legal. Neste caso, há um descolamento da realidade, porque apesar da existência destes *reports* em níveis similares, a França apresenta uma confiabilidade muito maior, demonstrando seu real engajamento com as práticas de RSE.

4.1 Da exigência de relatórios não financeiros na UE

Em 15 de abril de 2014, o plenário do Parlamento Europeu adotou a diretiva de divulgar informações não financeiras e sobre a diversidade para empresas com mais de 500 funcionários e determinados grupos⁴⁶. Esta diretiva altera a diretiva de *Accountability* de 2013 e entrará em vigor quando for aprovada pelo Conselho e publicada no Jornal Oficial da UE. A diretiva tem o escopo aproximado de 6.000 empresas e grupos europeus.

⁴⁶ Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/non-financial_reporting/index_en.htm

A Comissão Europeia lançou esta proposta de diretiva em abril de 2013, seguindo seu anúncio de Mercado Único (2011) e Estratégica Renovada de 2011-2014 para Responsabilidade Social Empresarial (2011).

De acordo com a diretiva, as empresas deverão divulgar informações sobre as políticas, riscos e resultados no que diz respeito a questões ambientais, sociais e laborais, respeito aos direitos humanos, anticorrupção e subornos e diversidade no Conselho de diretores. As novas regras somente serão aplicadas para entidades de interesse público com mais 500 funcionários.

Ainda que haja a obrigação de divulgar essas informações, a diretiva é bastante flexível quanto a forma de divulgação. As empresas poderão utilizar guias europeus ou internacionais que considerem apropriados, como o padrão ISO 26000 ou o Código Alemão de Sustentabilidade.

A diretiva inclui companhias listadas nos mercados de capitais e também algumas empresas não listadas, como bancos, empresas de seguros e outras companhias designadas pelos Estados Membros em razão de suas atividades, tamanho ou número de funcionários.

Esta diretiva faz parte da iniciativa mais ampla da União Europeia sobre Responsabilidade Social Empresarial, que inclui planos para uma abordagem consistente com relatórios para apoiar um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo na prossecução dos objectivos da Europa 2020. Esta diretiva vem a reforçar a importância de informações sobre as questões sociais das empresas e o corrente engajamento com práticas de responsabilidade social, seguindo uma tendência mundial.

5. DOS INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS

5.1 A função dos mercados financeiros

Os mercados financeiros e seus intermediários desempenham um papel fundamental para a sociedade, servindo empresas, famílias, instituições e o governo. Entre as funções indispensáveis do sector financeiro, estão a de permitir a poupança e o investimento, fornecendo protecção contra riscos e o apoio à vitalidade da economia.

Por esta razão, é fundamental que este sector opere suas funções de uma forma estável e sustentável.

O dinheiro que as empresas investem em activos reais, em última análise, vem da poupança realizada pelos investidores. Contudo, podem haver diversos caminhos entre as poupanças e os investimentos corporativos. Estes caminhos podem dar-se por mercados financeiros, intermediários financeiros ou pelos dois. O fluxo de poupanças para o investimento pode ser assim representado:

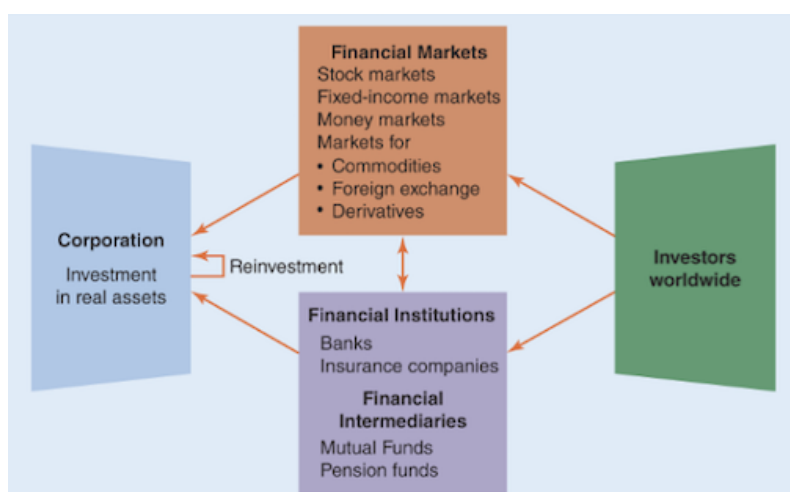


FIGURA 12 – Flow of savings to investment for a public corporation.
FONTE: BREALEY (2012)

Segundo BREALEY *et. alli.*⁴⁷ (2012), entre as funções dos mercados financeiros, estão as de: transportar dinheiro ao longo do tempo, a transferência do risco e a sua diversificação, permitindo aos investidores reduzir e realocar seu risco; liquidez, ou seja, a possibilidade de transformar um investimento em dinheiro quando necessário; um mecanismo de pagamento além do dinheiro e o fornecimento de informações pelos mercados financeiros, como o valor de uma empresa, as taxas de retorno de investimento e o custo de capital.

Nos mercados de capitais, os preços das acções e os valores da empresa resumem a percepção coletiva dos investidores de quão bem a empresa está gerindo seus negócios, por meio de seu desempenho actual e de suas perspectivas futuras. Logo, um aumento no preço das acções envia um sinal positivo dos investidores para os gerentes e para todo o mercado.

⁴⁷ BREALEY RICHARD A. *et. alli. Principles of Corporate Finance*. 5ª edição, p.17, McGraw Hill 2012.

A máxima financeira de que as empresas e o mercado financeiro dificilmente sofrerão crises por serem “*too big to fail*” perdeu seu sentido na conjuntura económica actual. Os mercados tiveram suas fragilidades expostas, sofrendo uma crise que perdura por anos.

Dado a uma série de vulnerabilidades existentes no mercado financeiro, surgem diversas críticas em relação ao seu *modus operandi*. As críticas referem-se aos subsídios concedidos, que permitiam que as instituições financeiras garantissem acesso a financiamentos de baixo custo, mas que protegiam os credores em casos de falências, um sistema de incentivos mal concebidos, a alavancagem excessiva, a liquidez insuficiente, os padrões fiduciários inadequados e as actividades ilegais ou antiéticas de alguns participantes do mercado. Estas questões têm sido extremamente prejudiciais para a sociedade, resultando numa significativa perda de confiança do público no sistema financeiro.

Em alinhamento aos mecanismos de *Corporate Governance* e das boas práticas de mercado, surge uma nova de onda de investimento, que considera os aspetos económicos, sociais e ambientais das empresas, levando suas concepções para um patamar além do mero retorno de investimento. A conscientização destes tipos de investimentos socialmente responsáveis colabora para tornar o sistema financeiro mais confiável, criando uma forma sustentável de auxiliar o desempenho económico das empresas.

4.2 Dos investidores socialmente responsáveis

A RSE tem atraído crescente interesse de investidores particulares e do próprio mercado financeiro, em razão da crescente adopção de políticas e de índices sustentáveis que auxiliam mensurar os resultados destas práticas no quotidiano das empresas.

Quando pensamos na responsabilidade empresarial e seu impacto no desempenho das empresas, várias perguntas podem ser feitas para se compreender o impacto destas medidas na administração das empresas. A primeira delas é saber se a estrutura de *governance* das empresas socialmente responsáveis é diferente das empresas que não adoptam essas práticas. Outra questão é saber como são mensuradas e reportadas as acções de RSE. E, por último, quais são as implicações na performance

das acções socialmente responsáveis? É possível atender as expectativas dos demais *stakeholders* sem comprometer a criação de valor para os accionistas?

Como já exposto, duas vertentes se opõem para responder a natureza da RSE e a função das empresas. Na concepção de Friedman, a única responsabilidade das empresas é criar valor para seus accionistas, dentro dos limites legais. Em sua oposição, Freeman, embasando a teoria dos *stakeholders*, afirmou que é possível atender as demandas dos *stakeholders* e também dos accionistas, já que a criação de valor a curto prazo poderia reduzir o valor a longo prazo dos *shareholders*.

Neste contexto, os *stakeholders* não seriam apenas os membros de comunidades ou de organizações não governamentais. Este grupo seria formado pelos indivíduos ou organizações que afetam e/ou podem ser afetados por actividades, produtos de uma empresa ou serviços, no que diz respeito ao desempenho associado em suas relações.

Segundo a lógica da teoria de agência, as iniciativas de RSE eram consideradas um custo de agência, já que serviam apenas para interesses dos gestores da empresa ao invés de servir aos interesses dos accionistas. A reação dos analistas de investimentos era mais pessimista quanto maior fossem os investimentos em RSE⁴⁸. Essa lógica foi enfraquecendo em razão da orientação aos *stakeholders*, que permitiu uma mudança de paradigma. Nesta perspectiva, as políticas de RSE são uma série de actividades que as empresas devem realizar para proteger seus activos intangíveis, aumentando o valor da empresa.

A RSE deu origem a uma crescente conscientização para a cultura da sustentabilidade, na qual os objectivos sociais e ambientais são igualmente importantes aos objectivos financeiros nas empresas. A existência dessa cultura acabou por tornar explícitos os valores e crenças que estão na base da missão das empresas.

Segundo ECCLES⁴⁹ *et. alli* (2012), durante os últimos 20 anos, um número relativamente pequeno de empresas integraram, de forma voluntária, as políticas sociais e ambientais no seu modelo de negócios e operações. Segundo o autor, a RSE foi amplamente difundida no mundo dos negócios apenas nos últimos sete anos.

⁴⁸ IOANNOU, IOANNIS, *et. alli*. *The impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations*. Harvard Business School. February 10, 2014, p.3.

⁴⁹ ECCLES, ROBERT G. *et. alli*, *The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance*. Harvard Business School. Working Paper. May, 9, 2012. p.2

Seguindo essa conscientização por investimentos que tragam o retorno para seus investidores, mas, que também atendam a parâmetros éticos e responsáveis, surge os Investimentos Socialmente Responsáveis⁵⁰, também denominado como Investimento Ético, Investimento Verde ou Investimentos Sustentáveis. Estes investimentos são considerados socialmente responsáveis devido à forma como as empresas que recebem o investimento são conduzidas e governadas. Estes investimentos utilizam critérios ambientais, sociais e de *Corporate Governance*⁵¹ para guiar suas actividades.

A origem histórica desses investimentos tem raízes religiosas e remonta a registos bíblicos da lei judaica, que mencionou diferentes critérios para se investir eticamente⁵². No século XVIII, um clérigo inglês chamado John Wesley, pregou sobre o uso correto do dinheiro e argumentou que empregar o dinheiro de forma a causar mal a alguém é pecaminoso. A ideia de se utilizar o dinheiro de acordo com a religião ou crenças encontrou sua expressão novamente quando os investimentos se tornaram associados à compra de acções de empresas.

Nesta altura, os investimentos socialmente responsáveis eram apenas um fenómeno marginal e que não tinham nenhuma conexão com a RSE. Evitar os investimentos em certas empresas tinha muito mais relação com as crenças pessoais e religiosas dos investidores do que em como conduzir os negócios de maneira socialmente responsável. Em outras palavras, os ISR tratavam-se muito mais em assegurar o uso do dinheiro conforme o sistema de crença dos investidores do que com a noção de investir em uma boa empresa, i.e., uma empresa que é conduzida eticamente.

Quando diversos temas como direitos civis, laborais e igualdade de géneros passaram a ter expressão em decisões de investimento, no fim dos anos 60, a relação entre a RSE e os ISR começaram a emergir mais claramente. Ao invés de rejeitar empresas, com base no produto ou na indústria em que atuam, os investidores passaram a expressar suas expectativas a respeito de como as empresas devem conduzir suas actividades.

⁵⁰ Doravante designado por ISR.

⁵¹ Doravante designado por Critérios ESG.

⁵²GLAC, KATHERINA. *The influence of shareholders on corporate social responsibility:History of Corporate Responsibility Project Working Paper No.#2*, 2010, Disponível em : www.cebcglobal.org/ , p. 15.

A conscientização sobre os ISR está a ganhar cada vez mais adeptos. Assim, os investidores podem realizar investimentos individualmente em empresas responsáveis⁵³, seguir os índices de ISR ou investir em fundos mútuos ou em *Exchange Traded Fund*⁵⁴, que são quotas em fundos de investimentos que satisfazem a parâmetros socialmente responsáveis em diversas empresas com um único investimento. Por meio destes investimentos, os accionistas ao invés de se aproximarem directamente da gestão das empresas para influenciar mudanças sociais, passam a criar um portfólio baseado em critérios sociais e ambientais em adição aos tradicionais critérios financeiros.

Os investidores socialmente responsáveis são aqueles que claramente se interessam pelas questões financeiras e sociais da empresa. Esses investidores demandam que seus investimentos sejam éticos e que também atendam a critérios financeiros.

O Fórum Económico Mundial⁵⁵ define os investimentos sustentáveis como: “*Sustainable investing is as an investment approach that integrates long-term environmental, social and governance (ESG) criteria into investment and ownership decision-making with the objective of generating superior risk-adjusted financial returns.*” Esta definição é consistente com o dever fiduciário de muitos investidores institucionais de ter garantido o retorno dos investimentos ajustado ao risco.

Se a RSE é considerada o produto de um conjunto de acções e intenções, torna-se difícil observar efectivamente sua eficácia, se não houver parâmetros para mensurar o quanto efetivas são estas medidas. Por isso, são analisados dados da performance social das empresas, ou seja, da *Corporate Social Performance*⁵⁶. A CSP pode ser definida como o conjunto de estratégias e práticas que as empresas delineiam em suas relações com múltiplos *stakeholders*, para além de suas responsabilidades habituais com os accionistas.

Nesse sentido, dado o papel fundamental que os mercados financeiros desempenham na alocação de recursos escassos de capital e na mensuração do valor de

⁵³ Uma recente amostra de 365 investidores individuais indicou que aproximadamente um a cada quatro investidores realizada ISR, isto é, seleciona suas acções com base em critérios sociais e financeiros.

⁵⁴ Também conhecido como ETFs.

⁵⁵ World Economic Forum. 2011. “*Accelerating the Transition towards Sustainable Investing: Strategic Options for Investors, Corporations and Other Key Stakeholders*”. Disponível em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_IV_AcceleratingSustainableInvesting_Report_2011.pdf

⁵⁶ BAKER, H. KENT, *et.alli.*, *Socially Responsible Finance and Investing*. Wiley Global Finance. 2012.p. 424.

mercado de uma empresa, torna-se fundamental compreender como e de que forma estes mercados avaliam as políticas de RSE de uma empresa.

A indústria dos ISR teve rápido crescimento nos Estados Unidos e ao redor do mundo durante as últimas duas décadas⁵⁷. Durante este período, questões como a protecção do meio ambiente, direitos humanos e relações laborais se tornaram um tema comum para os *screens*⁵⁸ de investimentos responsáveis. Os números de fundos de ISR aumentaram quase dez vezes, passando de 44 no ano de 1995 para 493 fundos em 2010.

Os activos líquidos sob esta gestão aumentaram de US\$ 12 bilhões em 1995 para US\$ 569 bilhões em 2010, um aumento de 4.641,67 pontos percentuais. Esse aumento decorreu da conscientização de questões como *corporate governance*, controle de emissões, aquecimento global e investimento em comunidades que os fundos utilizam para realizar o processo de *screening*.

Com relação ao critério de *Corporate Governance*, importa identificar se as empresas socialmente responsáveis tem alguma diferenciação com relação a esta dimensão. É notório que o CG tem recebido significativa atenção desde a crise financeira de 2007-2009, dado a percepção de que com medidas mais efetivas de *governance* é possível mitigar alguns efeitos adversos da crise. Neste sentido, o *International Federation of Accountants*⁵⁹, conduziu uma série de pesquisas e entrevistas no período pré/pós-crise para determinar os desafios relacionados ao *Corporate Governance* e identificar potenciais oportunidades de melhorias⁶⁰. Entre as recomendações estão a de: expandir a perspectiva dos accionistas para os *stakeholders*, para criar e aumentar o valor dos *stakeholders*; alcançar uma performance sustentável em todas áreas de actividades económicas, sociais e ambientais; integrar o *governance* e a sustentabilidade nas estratégias, operações e divulgações das empresas e criar uma cultura organizacional competente e ética, a fim de melhorar as comunicações com os *stakeholders*, com *reports* sobre todas as esferas de atuação das empresas.

⁵⁷ Cfr. BAKER, H. KENT. *Op. Cit.* P. 426.

⁵⁸ Os *screens* são uma ferramenta que os investidores e *traders* utilizam para filtrar as acções baseadas em métricas previamente definidas. Esta ferramenta permite filtrar investimentos que atendam certo critério para determinados perfis.

⁵⁹ Também conhecido como IFAC.

⁶⁰ Cfr. BROCKETT, ANN. *Op. cit.* P.105.

Estes apontamentos são condizentes como o guia de princípios sobre *Governance* da NYSE/ NYSE Euronext⁶¹:

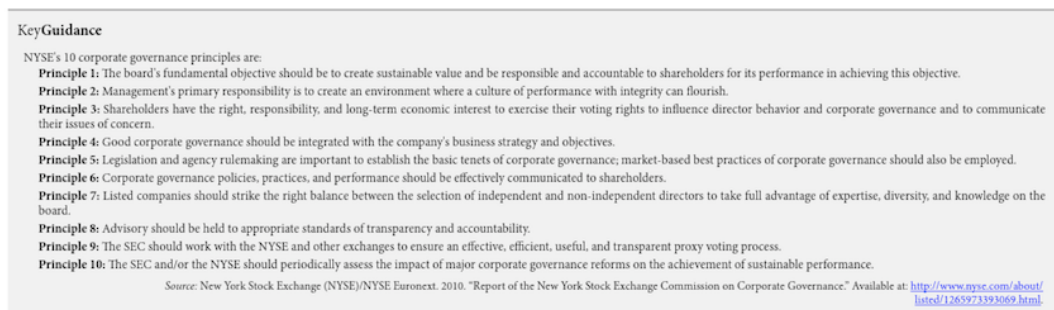


FIGURA 13: NYSE'10 corporate governance principles
FONTE: NYSE (2010)

Portanto, entre as recomendações referidas, está a de criar valor sustentável e responsável, sendo condizente com a atuação das empresas socialmente responsáveis. Sua estrutura de *governance* deve se atentar a todos estes requisitos para que possa atender aos investidores que buscam empresas responsáveis.

De acordo com BEARDELL⁶² (2008), existem três tipos de investimentos socialmente responsáveis que são comumente identificados: (1) A exclusão de fundos: Quando são excluídos certos sectores de actividades (jogos, armas, tabaco, etc.) por motivos morais ou religiosos; (2) Fundos com alto compromisso com os accionistas: Gerentes que exercem seus direitos de voto para “forçar” as empresas a adoptar políticas socialmente responsáveis. Também é mantido um diálogo regular com os órgãos de gestão da empresa; (3) Fundo “Best in class”: quando o processo de investimento não é baseado numa exclusão *ex ante* de certos sectores de actividades. Estes investimentos se enquadram na filosofia das agências de *rating* como o *Dow Jones Sustainability Index* e o *KLD Broad Market Social Index*, dado que esses índices replicam os valores de referência, mas, apenas selecionam os que têm melhor desempenho em parâmetros ambientais, sociais e de *governance*.

O processo de *screening* é aplicado ao universo dos investimentos como alternativas para identificar potenciais candidatos que atendam a determinados requisitos. Nos investimentos responsáveis, são também aplicados critérios não

⁶¹ Cfr. BROCKETT, ANN. *Op. cit.* P.106.

⁶² Cfr. BEARDELL, DR JULIE. *Op. Cit.* p. 7.

financeiros para a escolha destes candidatos. Ou seja, este processo tem como intuito integrar os valores pessoais e as preocupações da sociedade em decisões de investimento.

De facto, as decisões de investimentos envolvem vários *screens* para escolher em quais valores mobiliários investir. A maioria dos fundos utiliza os screens por exclusão, que é a mais antiga das estratégias e tem em consideração os critérios de ESG para excluir determinadas empresas do portfólio. Desta forma, são evitados os investimentos em determinadas empresas que conduzem seus negócios de maneira questionável.

O segundo maior processo é o de *screening* positivo, que envolve escolher certos tipos de investimentos baseado em critérios qualitativos positivos, como o envolvimento com a comunidade, meio ambiente, diversidade, produto, relações com os empregados, entre outras. Este processo envolve escolher empresas que já conduzem seus negócios de maneira responsável.

Os dois processos de *screening* são frequentemente utilizados em conjunto, mas o processo negativo é mais comum, porque os investidores estão ao menos evitando o apoio ou se beneficiando de empresas de práticas decrementais.

Um estudo conduzido pela KPMG⁶³, sobre o mercado europeu em 2013, identificou as seguintes categorias e sub-categorias para os ISR, a fim de cobrir todos os dados que eram tratados separadamente:

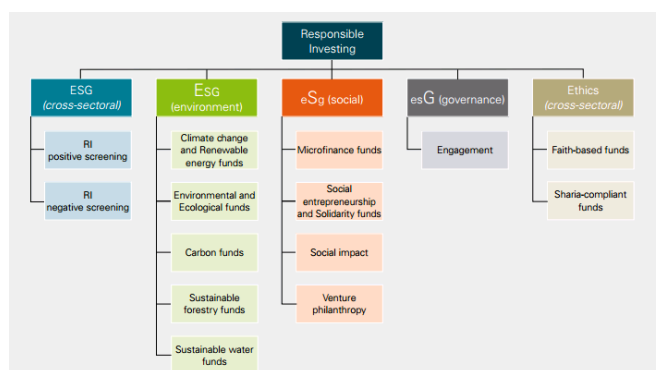


FIGURA 14: Responsible Investing
FONTE: KPMG (2013)

⁶³ *European Responsible Investing Fund Survey 2013*. Disponível em: <http://www.kpmg.com/LU/en/IssuesAndInsights/Articlespublications/Documents/European-Responsible-Investing-Fund-Survey-2013.pdf>

O estudo constatou que houve um aumento de 19 p.p de AuM⁶⁴ de 2010 para 2012 no mercado de ISR, passando de 199,9 biliões de euros para 237,9 biliões. Entre os 1.775 de ISR existentes na Europa, dois terços aplicam os *screenings* positivos ou negativos, representando 83% dos fundos.

Ainda assim, uma das dificuldades existentes entre os fundos de ISR é que existem muitas diferenças na classificação qualitativa entre eles, como os critérios definidos, os métodos de *screening* e o propósito de existência dos fundos, dificultando as avaliações de investidores. Sabendo que a teoria moderna do portfólio sugere que a diversificação reduz o risco existente, esta política de excluir certos tipos de investimento (*screening* negativo), poderia reduzir a habilidade dos investidores em diversificar, portanto, um retorno menor ajustado ao risco deveria ser esperado.

Um questionamento importante a ser levantado é quais são as implicações na performance da empresa ao se adoptar as práticas de RSE e realizar investimentos conscientes e responsáveis. Seria possível atender as expectativas dos *stakeholders* sem comprometer a criação de valor para os accionistas?

Atualmente, sabemos que a relação entre a RSE e os ISR ocorreu devido ao amadurecimento dos mercados de investimentos responsáveis nos últimos 15 anos, sendo um factor decisivo para que as empresas passassem a divulgar suas iniciativas em responsabilidade social⁶⁵.

Por isso, importa saber se é possível “*do well by doing good*” e quais são os meios que o mercado disponibiliza para que sejam realizadas essas avaliações.

4.3 *Shareholder Activism* e sua relação com a RSE

A despeito da persistência da imagem dos accionistas como pessoas de visão limitada, que apenas buscam a maximização de lucros e que exigem dos gestores que sejam ignorados os apelos para uma responsabilidade social mais ampla do negócio, recentemente os accionistas se tornaram um dos aliados mais importantes da RSE.

Para os accionistas, existem duas formas de influenciar as empresas a serem socialmente responsáveis. As preocupações dos accionistas podem ser expressas através do *shareholders activism* ou ativismo dos accionistas, que é uma maneira mais activa de

⁶⁴ Assets under management.

⁶⁵ Cfr. BEARDSELL, JULIE. *Op.cit.* p. 7.

influência dos accionistas ou através dos ISR, que tendem a ser mais passivos, porém são a forma mais comum nos investimentos públicos.

O começo do ativismo dos acionistas foi marcado pela hostilidade das empresas⁶⁶. Como as empresas passaram cada vez mais a receber propostas sociais de seus *shareholders*, as respostas para as demandas dos ativistas e os esforços táticos dos ativistas passaram a mudar.

O aumento do suporte dos accionistas com as questões sociais podem ser visto como a indicação de duas tendências sobre a RSE. Por um lado, os investidores institucionais estão cada vez mais considerando a performance social da empresa como uma importante condição para a performance financeira, o que demonstra o enquadramento estratégico do movimento de RSE. Por outro lado, o aumento da aprovação das propostas sociais dos accionistas pode indicar um consenso sobre o aumento do escopo da RSE, devido ao seu amadurecimento e o foco dos ativistas com um conjunto emergente de questões legítimas.

Assim, os accionistas estão realizando um diálogo mais ativo e construindo relações mais profundas com as empresas, por ser a melhor maneira de alcançar objectivos sociais de longo prazo. Ao reconhecer que as questões sociais se tornaram intimamente interligadas aos negócios da empresa, as empresas constataram a legitimidade do movimento da RSE e passaram a adoptar o movimento como uma oportunidade estratégica ao invés de considerar uma ameaça.

5. Dos Índices e Relatórios Sustentáveis

Uma pesquisa empírica confirmou que existem pelo menos duas ideias distintas de RSE que coexistem. Alguns investidores têm expectativas de condutas empresariais que focam mais em evitar comportamentos prejudiciais. Outros investidores têm expectativas sobre a RSE de maneira mais ativista e veem as empresas como agentes de

⁶⁶ Empresas como a *Dow Chemical* e *GM* resistiram fortemente a ideia de que os accionistas pudessem influenciar os aspetos fundamentais dos negócios, como a venda de determinados produtos ou da formação de seu conselho e se esforçaram para prevenir a intervenção dos accionistas, através da realização de *lobbying*, ações judiciais e campanhas de relações públicas.

mudança social, como por exemplo, em assistir a minorias e melhorar a qualidade de vida de seus funcionários⁶⁷.

Apesar das diferentes expectativas em relação à RSE, um relativamente novo desenvolvimento de índices de ações éticas pode indicar que as visões sobre a RSE podem estar convergindo novamente.

Ao se perceber o movimento existente nos mercados de capitais, em que os investidores passaram não só a buscar seu retorno financeiro, mas a realizar ISR, foi necessária a criação de índices, que agrupassem as empresas responsáveis, se estas preenchessem determinados critérios para serem consideradas socialmente responsáveis.

Entre os índices disponíveis no mercado, os mais conhecidos são: *Dow Jones Sustainability Index*⁶⁸⁶⁹, FTSE KLD⁷⁰⁷¹, MSCI *Global SRI Indexes*, *Socially Responsible Investing – Johannesburg Stock Exchange (SRI/JSE)*; Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Estes índices tem como intuito rastrear o desempenho de um seletor grupo de empresas que estejam de acordo com determinados critérios sociais. Estes índices são um interessante avanço em matéria de ISR, por permitir um engajamento em investimentos responsáveis para as empresas e investidores.

O índice KLD400, por exemplo, o primeiro a ter em considerações critérios de ESG, procura manter uma composição para o índice que contém aproximadamente 90% de empresas de grande capitalização, 9% de empresas de média capitalização escolhidas para diversificação de sector e 1% de pequenas empresas de capitalização com exemplares registos sociais e ambientais. Não são elegíveis para a formação do índice as empresas dos setores de álcool, tabaco, armas, indústria nuclear e armas militares. As empresas que não atendam ao *screening* financeiro (capitalização bolsista, ganhos,

⁶⁷ Cfr. GLAC, KATHERINA. *Op. Cit.* p. 18.

⁶⁸ Também conhecido como DJSI.

⁶⁹ DJSI, Disponível em: <http://www.djindexes.com/sustainability/>

⁷⁰ Importa referir que este índice tem diversos processos de *screening*, a saber: FTSE KLD Global Climate 100 Index, FTSE KLD Global Sustainability (GSI) Index Series, FTSE KLD US Sustainability All Cap Index Series, FTSE KLD Catholic Values 400 Index, FTSE KLD 400 Social Index e FTSE KLD Select Social Index.

⁷¹ FTSE KLD. Disponível em: http://www.ftse.com/chinese/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/

liquidez, preço da ação e rácio de endividamento) também não são elegíveis para inclusão⁷².

As empresas podem utilizar os índices como guias e referências sobre as expectativas de mercado no que diz respeito à RSE e também utilizar como *benchmark* para sua própria performance social.

Entre os relatórios existentes para padronizar as informações sobre os relatórios não financeiros, o mais conhecido é o *Global Report Initiative*⁷³⁷⁴, sendo utilizado em mais de 19,586 relatórios empresariais.

O GRI desenvolveu uma série de métricas a fim de serem aplicados para todas as empresas, para determinados sectores e um padrão para relatórios sobre o desempenho sustentável das empresas. A visão do GRI é que os relatórios sobre desempenho económico, social e ambiental devem ser uma rotina, a se comparar com os relatórios financeiros.

Portanto, pode-se concluir que os accionistas dispõem de diversos mecanismos para avaliar seus investimentos, escolhendo empresas que atendam a critérios de RSE e que são agentes de mudança na sociedade.

6. Do Desempenho nos Mercados de Capitais das Empresas Sustentáveis

6.1 A relação entre a RSE e o retorno para os accionistas responsáveis

Uma vasta literatura se desenvolveu sobre o impacto da SER e dos investimentos socialmente responsáveis no desempenho das empresas. O aumento da consciência sobre os *stakeholders* expandiu a percepção pública sobre o papel das empresas na sociedade.

Por um lado, vários estudiosos argumentaram haver três motivos pelos quais não é possível para os investidores socialmente responsáveis atingir objetivos não

⁷²Disponível em : https://www.ftse.com/chinese/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/Downloads/FTSE_KLD_400_Social_Index_Factsheet.pdf

⁷³ Também conhecido como GRI.

⁷⁴ Disponível em: <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>

financeiros e financeiros, obtendo apenas a ilusão de se incentivar uma conduta socialmente responsável⁷⁵.

O primeiro motivo, como anteriormente mencionado, é que de acordo com a teoria tradicional do portfólio, qualquer decisão baseada em fatores não económicos implicaria em baixos retornos ou aumento de risco, além de um menor nível de diversificação. Assim, os investidores responsáveis falhariam em alcançar os objetivos financeiros de maximização do retorno se realizassem ISR.

O segundo motivo refere-se à maneira como os mercados de capitais funcionam e transmitem os comportamentos dos investidores. O simples fato de vender ações antiéticas ou comprar ações éticas não afetariam os preços das ações, enquanto outros investidores ainda estivessem interessados em comprar essas ações. Pelo facto dos mercados serem elásticos, não haveria efeitos de longo prazo dos ISR para que as empresas alterassem seu comportamento.

O terceiro argumento contra a eficácia dos ISR é aplicar os critérios sociais para a seleção do portfólio. É arguido que o processo de *screening* não é preciso o suficiente para evitar determinadas condutas das empresas ou são subestimadas as interdependências no mercado. Dependendo da ênfase das dimensões de ISR, alguns fundos podem incluir determinadas empresas enquanto outras podem evitá-la, não havendo um padrão para estas escolhas.

Por outro lado, um grande número de pesquisadores alcançou um consenso sobre uma relação positiva entre a RSE e o valor da firma, garantindo o retorno dos ISR. Os estudos de Margolis e Walsh (2001); Orlitzky e Benjamin (2001); Orlitzky, Schimidt e Rynes (2003); Wu (2006), Dam (2008); e Blanco, Rey-Maqueira, e Lozando (2009) reportaram uma evidência confirmatória que a RSE está positivamente correlacionada ao desempenho financeiro empresarial⁷⁶.

São apresentadas três hipóteses maiores sobre a performance social dos fundos de ISR comparada aos fundos convencionais⁷⁷. A primeira hipótese é que o risco de retorno ajustado dos fundos de ISR é igual aos riscos dos portfólios convencionais. A segunda hipótese é que os retornos esperados dos fundos socialmente responsáveis são

⁷⁵ Cfr. GLAC, KATHERINA. *Op. Cit.* p. 19.

⁷⁶ Cfr. *Apud* BAKER, H. KENT. *Op. Cit.* P. 408

⁷⁷ Cfr. BAKER, H. KENT. *Op. Cit.* P. 430.

menores que os convencionais. A terceira hipótese é que o retorno esperado dos ISR é maior que os convencionais.

A conclusão das hipóteses dos estudos é de: “*The findings indicate that most valued socially responsible funds did no better or no worse in terms of performance compared to the overall market during three to five years. However, in the longer (10-year) performance comparison, the most valued socially responsible funds outperform the other two indices*”.⁷⁸ Ou seja, os investidores dedicados aos ISR não tiveram seus retornos financeiros penalizados por realizar ISR. Pelo contrário, obtiveram maiores ganhos considerando o longo prazo de seus investimentos.

O pesquisador KIM *et. alli.*⁷⁹ (2014) analisou a relação entre a RSE e o risco futuro de queda das acções e constatou que quando as firmas tem medidas ineficazes de CG ou um nível menor de participação institucional a longo prazo, a relação negativa entre a RSE e o risco de quebra das acções é significativa. A constatação segue a premissa de que as empresas responsáveis também adoptam este comportamento em relatórios financeiros, sugerindo que o compromisso com padrões éticos tem um impacto positivo na qualidade das informações divulgadas.

Conforme o estudo de BLANCARD *et. alli.*⁸⁰ (2014), ao analisar os fundos de ISR disponíveis em França, foi possível constatar que ao se utilizar os processos de *screening* excludentes, é possível que os investidores tenham uma pequena redução dos seus retornos financeiros. Estes resultados ocorrem apenas se for utilizado o *screening* de exclusão de sectores, como o de evitar as “*sin stocks*”. Sendo realizado o critério de *screening* transversal (i.e, escolher empresas que atendam a compromissos internacionais como o UN Global Compact Principles), os investidores não terão a diminuição do seu retorno financeiro e diversificação. Assim, são favorecidas as abordagens “*best in class*”, que pouco se distinguem dos investimentos tradicionais em termos dos seus retornos, sendo ainda considerados investimentos responsáveis.

⁷⁸ Cfr. BAKER, H. KENT. *Op. Cit.* P. 430

⁷⁹ KIM, YONGTAE *et. alli.* *Corporate social responsibility and stock price crash risk.* (2014). Journal of Banking and Finance. Elsevier.

⁸⁰ CAPELLE-BLACARD, GUNTHER. *The Performance of Socially Responsible Funds: Does the Screening Process Matter?* European Financial Management, Vol. 20, No. 3, 2014. P.516.

Essas afirmações encontram respaldo no gráfico de desempenho da FTSE 400 *Social Index*⁸¹, no qual é possível perceber que o fundo que aplica *screens* sociais têm melhor desempenho ao ser comparado ao índice FTSE *All World USA Index*, superando seu desempenho em determinados períodos. Isto demonstra que o ISR não só segue parâmetros responsáveis, mas também traz a devida compensação aos seus accionistas.

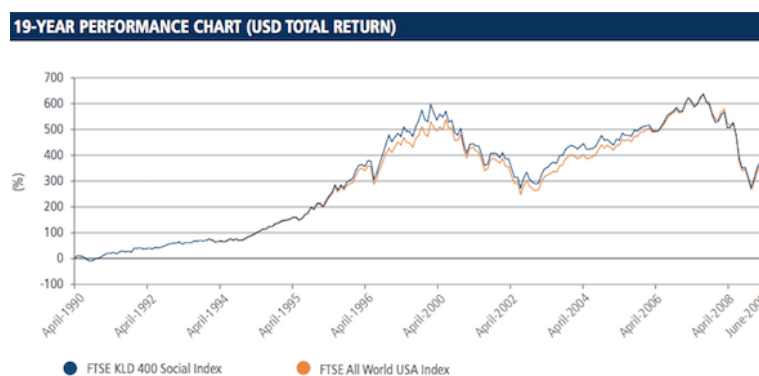


FIGURA 14: 19-Year Performance Chart
FONTE: FTSE

No mesmo sentido, CHENG *et. alli.*⁸² (2011) afirma que a RSE tem um papel muito importante na alocação de capital, porque os investidores estão mais dispostos a alocar seus recursos escassos em firmas com uma melhor performance em RSE, o que permite um melhor desempenho destes tipos de investimento.

Desta forma, é possível perceber que as empresas que adoptam voluntariamente as políticas sociais e ambientais em suas actividades representam um distintivo tipo de organização moderna, caracterizada por uma estrutura de *governance* que tem em consideração os impactos ambientais e sociais em adição ao desempenho financeiro, tendo uma abordagem de longo prazo para alcançar lucros intemporais, uma activa gestão dos interesses dos *stakeholders* e um desenvolvimento das medidas e dos sistemas de relatórios.

⁸¹ Disponível em: https://www.ftse.com/chinese/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/Downloads/FTSE_KLD_400_Social_Index_Factsheet.pdf

⁸² CHENG, BEITING. *Corporate Social Responsibility and Access to Finance*. Strategic Management Journal, 35, p. 28. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1847085> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1847085>

Os fatores RSE irão moldar cada vez mais os mercados de capitais internacionais e abrirão oportunidades significativas para a inovação e desenvolvimento de produtos, disponibilizando serviços mais abrangentes para as instituições financeiras e para os investidores socialmente responsáveis.

A conclusão que se pode alcançar é que ao contrário das previsões da teoria clássica de finanças, os investidores estão obtendo bons retornos ao realizar os ISR e as empresas estão alcançando sua função social através das políticas de RSE.

A tendência é que quanto mais os investidores tiverem consciência da relação positiva entre ESG e seus retornos, a estratégia de investir em empresas com parâmetros de ESG deixará de trazer retornos anormais, já que existe a propensão de se tornar um movimento a ser adotado por todas as empresas, se estas quiserem manter sua licença social para operar.

7. Conclusão

A RSE necessita de uma justificação económica. Se não existirem benefícios evidentes para as empresas, os programas de RSE deixarão de existir, dado aos custos envolvidos e a competição pelos recursos financeiros que são limitados.

Indubitavelmente, foram identificadas diversas fontes de criação de valor para a realização destes investimentos, entre elas, a relação com os empregados da empresa já que são retidos os melhores talentos, a melhora do bem-estar dos funcionários e o aumento a reputação da firma. Outros benefícios se dão na relação com os clientes, na eficiência dos recursos utilizados e na diminuição das externalidades negativas, já que a empresa anteciparia a regulação governamental, criando uma oportunidade de diferenciação e melhorias no custo de capital da empresa.

Recentemente, vinte investidores do sector privado se reuniram na Casa Branca, para atender ao chamado do Presidente Barack Obama, a fim de anunciar o investimento de mais de US\$1,5 biliões *“in investments that intentionally generate sound financial return as well as measurable social or environmental impact. (...)“Impact investing” stands out as one fast-growing model that brings together these strands. This model of investing to generate economic value as well as measurable*

environmental and social benefit is gaining traction across the country and around the world.”⁸³ Ou seja, trata-se de uma tendência recente e que mudará a forma como os mercados atuam, permeando todas as relações entre os agentes financeiros⁸⁴.

A partir do momento em que o engajamento dos accionistas passou a ser um movimento social, novas infraestruturas (leis, instituições, serviços) passaram a reenquadrar o que é considerado aceitável para o comportamento das empresas, gerando mais conexões entre a RSE e as formas de investimento em mercados de capitais.

Este desenvolvimento foi suportado por movimentos sociais que não foram endereçados apenas para questões sociais específicas, mas também proporcionaram a expansão do domínio das atividades dos accionistas. Com a crescente inovação no mercado (por exemplo, os índices de ISR, relatórios com parâmetros do GRI ou até da *Social Impact Bond*), a conexão entre a RSE e o engajamento dos accionistas está se tornando cada vez mais interdependente e as mudanças em um movimento suportam as mudanças no outro, possibilitando a catalisação de um novo modo de realizar negócios.

A questão do retorno de investimentos e desempenho das empresas socialmente responsáveis ainda é amplamente discutida porque ainda hoje as empresas que optam por essa abordagem ainda são exceção se comparadas ao restante das empresas dos mercados.

Contudo, o movimento actual é de convergência para a RSE e para a realização de ISR, tanto por implicações legais quanto pela própria demanda do mercado e de seus investidores, ao não aceitarem mais empresas que tenham como missão a maximização dos lucros ao invés de serem socialmente responsáveis.

⁸³ Disponível em: <http://www.whitehouse.gov/blog/2014/06/25/executive-actions-accelerate-impact-investing-create-jobs-and-strengthen-communities>

⁸⁴ Outra inovação nos mercados de financiamento é a *Social Impact Bond*, utilizada para expandir os investimentos privados em programas sociais. Conforme o sucesso do programa, são convencionados o pagamento do principal e da taxa de juro, baseado no sucesso dos programas. Disponível em: <http://www.ssireview.org/blog/entry/the-social-impact-bond-market-three-scenarios-for-the-future> e <http://www.socialfinanceus.org/sites/socialfinanceus.org/files/Foundation%20for%20Social%20Impact%20Bonds,%202014.pdf>

7. Bibliografia

- AVLONAS, NIKOS *et alli*, *Practical Sustainability – How to Gain a Competitive Advantage*, John Wiley & Sons, Inc. (2014).
- BAKER, H. KENT *et alli*, *Socially Responsible Finance and Investing – Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists* – John Wiley & Sons, Inc. (2012).
- BEARDSSELL, JULIE. *The influence of CSR disclosure on corporate governance and company performance* (November 21, 2008). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1302314> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1302314>
- BORGHESI, RICK *et alli*. What motivates Corporate Managers to Make Socially Responsible Investments? Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2171916>
- BROCKETT, ANN *et alli*, *Corporate Sustainability – Integrating Performance and Reporting*, John Wiley & Sons, Inc. (2014).
- CADBURY, ADRIAN, *The Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992. Disponível em: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
- CÂMARA, PAULO, *O Governo das Organizações – A vocação universal do corporate governance*, Editora Almedina, 2011.
- CAPELLE-BLACARD, GUNTHER. *The Performance of Socially Responsible Funds: Does the Screening Process Matter?* *European Financial Management*, Vol. 20, No. 3, 2014.
- CHOUINARD, YVON *et alli*. *The Sustainable Economy*. *Harvard Business Review*. Outubro (2011). Pp. 52-62.
- BREALEY, Richard A. *et.alli*. *Principles of Corporate Finance*, 5ª edição, *McGraw Hill* 2012.
- ECCLES, ROBERT G. *et. alli*, *The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance*. *Harvard Business School*. Working Paper. May, 9, 2012.
- FREEMAN, R. EDWARD, *A Stakeholder Approach to Strategic Management* (2001). *Darden Business School Working Paper* No. 01-02.

Disponível em: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=263511>
or<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263511>

- FRIEDMAN, MILTON. “The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits”. Disponível em: http://doc.catv.org/economics/milton_friedman/business_social_responsibility
- GLAC, KATHERINA. *The influence of shareholders on corporate social responsibility: History of Corporate Responsibility*. Project Working Paper No.#2, 2010. Disponível em : www.cebcglobal.org/
- HAAENAES, KNUT *Quando a sustentabilidade dá lucro*. Harvard Business Review Brasil. Março 2013, pp. 77- 81.
- HELSIN, PETER *et. alli. Understanding and developing strategic corporate social responsibility*. Organizational Dynamics, Vol. 37, pp. 125-144 (2008). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1149001>
- HUSE, MORTEN. *Boards, Governance and Value Creation*, Editora Cambridge. 2007.
- IOANNOU, IOANNIS, *et. alli. The impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations*. Harvard Business School. February 10, 2014.
- JAMALI, Dima, *et alli. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships*. Volume 16, number 5, (2008).
- KIM, YONGTAE *et. alli. Corporate social responsibility and stock price crash risk*. (2014). Journal of Banking and Finance. Elsevier.
- KOTLER, PHILIP *et alli, Corporate Social Responsibility – Doing the most good for your company and your cause*, John Wiley & Sons, Inc. (2004).
- MCCAHERY, Joseph A. *et. alli. Corporate Governance and Innovation – Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses*, Março/2006.
- MIRAS, MARIA DEL MAR *et. alli. Are Spanish Listed Firms Betting on CSR during the Crisis? Evidence from the Agency Problem*. Março, 20, 2014. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.5430/bmr.v3n1p85>
- MONKS, Robert A. G *et all. Corporate Governance*. Fourth Edition, 2008. Editora John Wiley & Sons, Ltd.

- OKPARA, JOHN O. *et alli*, *Corporate Social Responsibility – Challenges, Opportunities and Strategies for 21st Century Leaders* – Springer (2013).
- PFIZER, MARC *et alli*. *Innovating for Shared Value – Companies that deliver both social benefit and business value rely on five mutually reinforcing elements*, Harvard Business Review (September, 2013).
- PORTER, MICHAEL *et. alli*. *The competitive advantage of corporate philanthropy*, Harvard Business Review, 80, p. 56-69.
- RAHIM, M.M, *Legal regulation of Corporate Social Responsibility*, Springer (2013).
- SENGE, PETER *et alli.*, *A revolução decisiva – Como indivíduos e organizações trabalham em parceria para criar um mundo sustentável*, Elsevier (2009).
- TREVIÑO, LINDA K. *Et alli*. *Managing Business Ethics – Straight Talk About How To Do It Right*, P. 322, 5th Edition, John Wiley & Sons, INC. (2011).

Outros

- DSJI, Disponível em: <http://www.djindexes.com/sustainability/>
- European Commission (2011). *A renewed EU strategy for 2011-14 for Corporate Social Responsibility*, Brussels, 25.10.2011, COM (2011) 681 final. Disponível em: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:EN:PDF>
- FTSE KLD. Disponível em: http://www.ftse.com/chinese/Indices/FTSE_KLD_Index_Series
- Non-financial reporting. Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/nonfinancial_reporting/index_en.htm
- *Sarbanes-Oxley Act* 2002. Disponível em: <https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>
- Smart KPIs. Disponível em: <http://smartkpis.com/blog/what-does-the-agency-theory-refer-to-2/>

- The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013. Disponível em:
<http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articlespublications/corporate-responsibility/pages/default.aspx>
- WBCSD. (2012). *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Disponível em:
<http://www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx>
- World Economic Forum. 2011. “Accelerating the Transition towards Sustainable Investing: Strategic Options for Investors, Corporations and Other Key Stakeholders”. Disponível em:
http://www3.weforum.org/docs/WEF_IV_AcceleratingSustainableInvesting_Report_2011.pdf