

# 1

## Introdução

### 1.1

#### Introdução

Diante das principais dificuldades de nosso tempo - desemprego, corrupção, fome, poluição – e da incapacidade de os governos solucionarem problemas sociais e ambientais, podemos perceber um movimento no sentido de reorganização das forças da sociedade. A sociedade civil vem se estruturando na forma de instituições não governamentais para tentar resgatar a cidadania e cobrar das empresas privadas sua parcela de responsabilidade social e ambiental. A gestão empresarial, que, na maioria dos casos tinha como principal preocupação responder apenas o retorno financeiro dos acionistas, passa então, a considerar os interesses de outras partes interessadas (*stakeholders*) por sua atuação: fornecedores, empregados, comunidade, consumidores e sociedade.

Existem diversas definições Responsabilidade Social e Ambiental (RSA), ou termos parecidos, como sustentabilidade corporativa e cidadania corporativa. Entretanto, o principal é que todos eles apontam para o mesmo princípio fundamental: que uma empresa é responsável por prover mais benefícios para a sociedade do que somente lucro para seus acionistas. Nesse estudo vamos utilizar as categorias para avaliar RSA apresentadas pela SustainAbility e UNEP (2001). Essa metodologia divide os fatores de sustentabilidade empresarial em: Governança e Engajamento, Foco Ambiental e Desenvolvimentos Sócio-Econômico.

Recentemente, os próprios acionistas estão pressionando as empresas a terem atuações coerentes no exercício da responsabilidade social e ambiental (RSA). Diversos investidores restringem seus investimentos a corporações que são percebidas como éticas em seu comportamento social. Esse movimento é chamado de Investimentos Socialmente Responsáveis (SRI).

O SRI é um processo de investimento que considera as consequências ambientais e sociais dos investimentos, tanto negativas quanto positivas, dentro do

contexto de uma análise financeira rigorosa.<sup>1</sup> Os fundos de investimento do tipo SRI são compostos por ações de empresas que obedecem a critérios sócio-ambientais, além dos de natureza econômica. De acordo com o Social Investment Fórum<sup>2</sup>, existem três tipos principais de SRI: a filtragem/seleção, a pressão organizada de acionistas e os investimentos em comunidades. Os fundos de investimento em ações de empresas socialmente responsáveis têm crescido e registram um aumento expressivo de sua participação sobre o total do mercado de fundos. Nos EUA, mais de um em cada nove dólares de investimentos com gestão profissional participa de uma forma de SRI, totalizando US\$ 2,29 trilhões em dezembro de 2005. Na Europa, o total fica em torno de €360 bilhões, os mais populares sendo os fundos que selecionam as empresas por motivos ambientais e trabalhistas.<sup>3</sup> O *International Finance Corporation* (IFC) estima que ativos de SRI em mercados emergentes podem chegar a US\$2,7bilhões.<sup>4</sup>

Visando mensurar o desempenho das ações presentes nos fundos éticos e/ou sustentáveis, formulou-se, entre outros, o índice internacional *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) da Bolsa de Nova York. Este é composto pelas empresas integrantes do DJ tradicional com o melhor desempenho de sustentabilidade (usando critérios econômicos, ambientais e sociais) para cada um dos setores industriais. O *Domini 400 Social Index* é outro índice dessa categoria que foi desenvolvido em 1990 pela Kinder, Lydenberg, Domini & Co. Inc., compreendendo ações de 400 companhias que valorizam certos critérios sociais, que são: desempenho ambiental, relação com os empregados, diversidade racial e de gênero, atividades da empresa em relação a comunidade e considerações relativas aos produtos. O *FTSE4Good* também é um exemplo de índice social, criado pela Bolsa de Valores de Londres e o *Financial Times* em julho de 2001, com o objetivo de atender às necessidades das instituições, na sua maioria financeiras, que investem em empresas socialmente corretas.

No Brasil, também já existem diversas iniciativas para classificar as empresas em termos de responsabilidade social e ambiental. O Índice de Governança Corporativa (IGC), têm por objetivo medir o desempenho de uma

---

<sup>1</sup> <http://www.socialinvest.org> acessado no dia 12 de fevereiro 2006.

<sup>2</sup> <http://www.socialinvest.org> acessado no dia 12 de fevereiro 2006.

<sup>3</sup> <http://www.socialinvest.org> acessado no dia 12 de fevereiro 2006.

<sup>4</sup> [http://www.ifc.org/ifcext/enviro.nsf/AttachmentsByTitle/p\\_sri/\\$FILE/SRI\\_IFC.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/enviro.nsf/AttachmentsByTitle/p_sri/$FILE/SRI_IFC.pdf) acessado no dia 14 de março de 2006.

carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. O Fundo Ethical do ABNAMro e o Itaú Excelência Social selecionam empresas com práticas de responsabilidade social diferenciadas (Governança Corporativa, Práticas Sociais e Proteção ao Meio Ambiente). Em Dezembro de 2005 foi lançado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela Bovespa, que avalia ações de empresas que declaram melhores políticas e desempenho nas dimensões econômico-financeira, governança corporativa, ambiental e social. Nota-se, dessa forma, que a reputação corporativa está sendo avaliada e valorizada em tempo real.

Outra forma de pressão para uma atuação responsável vem dos bancos de financiamento. Sob o ponto de vista de agências governamentais ambientais em diversos países, conforme Ribeiro e Martins (1998, p. 3) e Ribeiro e Carvalho (2000, p.11), as instituições financiadoras são consideradas co-responsáveis por danos causados ao meio ambiente por seus devedores. Conseqüentemente, diversos bancos estão exigindo que a empresa interessada numa linha de crédito apresente seu histórico relativo à sua conduta ambiental e social, numa forma de prevenir problemas futuros, caso a empresa apresente riscos oriundos de passivos ambientais. Uma demonstração expressiva dessa tendência é a adoção voluntária dos Princípios do Equador por 41 bancos, que no total representam mais de 85% da concessão de crédito mundial. Entre os critérios dos Princípios do Equador está o impacto ambiental do projeto sobre a flora e a fauna, a exigência de compensações em dinheiro para populações afetadas por um projeto (por exemplo, famílias obrigadas a se deslocar em decorrência da inundação causada por uma hidrelétrica), a proteção a comunidades indígenas e a proibição de financiamento ao uso de trabalho infantil ou escravo. Cinco instituições brasileiras já adotaram estes Princípios: Bradesco, Banco do Brasil, Itaú, Itaú BBA e Unibanco.<sup>5</sup>

Os investidores e agências de financiamento estão exigindo cada vez mais a responsabilidade social e ambiental das empresas por razões filantrópicas ou existe um fundamento financeiro? Desde 1992, o Domini 400 Social Index rendeu 175,28% contra o rendimento de 164% do S&P 500, o que é

---

<sup>5</sup> <http://www.equatorprinciples.org> acessado no dia 20 de março de 2006

aproximadamente 1% em termos de rendimento total anual.<sup>6</sup> O Dow Jones Sustainability Index cresceu cerca de 177% entre 1993 e 2004, contra 134% do Dow Jones Global Index no mesmo período<sup>7</sup>. Esses seriam indicativos de um possível *business case*?

Existem diversos estudos com empresas listadas na bolsa de Nova York que mostram que o mercado pode prover incentivo financeiro e de reputação para um bom (ou mal) desempenho ambiental e social, se este estiver adequadamente informado. Por exemplo, conforme McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988, p. 856), um alto nível de responsabilidade social e ambiental pode alavancar o acesso da empresa às fontes de capital, visto que bancos e outros investidores institucionais têm levado em consideração questões sociais nas suas decisões de investimento. Também pode resultar em relações mais estáveis com o governo e a comunidade e, em contrapartida, diminuir o risco financeiro. Da mesma forma, a comunidade financeira pode considerar mais elevado o risco financeiro de empresas com baixo nível de responsabilidade social, pois isso pode ser um indicativo da falta de habilidade administrativa dos gestores da empresa.

Os estudos de Brown e Deegan (1998, p. 21-42) e Deegan et.al. (2000, p. 101-130) mostram que uma ampliação da cobertura sobre assuntos ambientais e sociais na mídia promove o interesse e a preocupação da sociedade sobre esses assuntos, que por sua vez pressiona por políticas e legislações, o que leva a uma maior transparência das empresas afetadas. No Brasil temos um exemplo bem claro desse processo com o acidente da Petrobras na Baía de Guanabara no dia 18 de Janeiro de 2000, o qual gerou cerca de 700 matérias entre os dias 19 e 31 de Janeiro de 2000, em dezenove dos principais jornais e revistas do país.<sup>8</sup> Logo após essa ampla cobertura pela mídia do acidente, o CONAMA emitiu três resoluções especificamente para empresas de petróleo, o que equivale a 27% do total de resoluções emitidas no mesmo ano. Comparando os Relatórios Anuais e Balanços Sociais da empresa antes e depois de 2000, é expressivo o aumento do número de indicadores sociais e ambientais reportado a cada ano de forma

---

<sup>6</sup><http://www.domini.com/domini-funds/Domini-Social-Equity-Fund/Performance/index.htm#> acessado no dia 22 de novembro de 2005.

<sup>7</sup><http://www.sustainability-index.com/html/news/monthlyupdates.html#2004> acessado no dia 23 de novembro de 2005.

<sup>8</sup><http://www.petrobras.com.br/clipping> acessado no dia 12 de dezembro de 2005.

voluntária. Essa transparência pode ser uma tentativa de amenizar as expectativas dos investidores em relação ao risco potencial de um novo acidente.

Considerando o impacto da mídia na transparência das empresas e, conseqüentemente, no comportamento das suas ações, existem diversas questões a serem analisadas em relação ao mercado brasileiro. É importante determinar que tipos de eventos relacionados à responsabilidade social e ambiental têm cobertura na mídia. Outro aspecto a ser estudado é a forma como essa cobertura influencia a reputação social da empresa. De que forma essa reputação afeta o potencial de lucros futuros da empresa e que informações sobre as empresas o mercado precisa ter para avaliar corretamente o grau de correlação desses eventos no valor da empresa. Dentre essas questões, esse estudo busca entender como o mercado brasileiro tem reagido nos últimos cinco anos a eventos de responsabilidade social e ambiental.

A razão deste estudo é identificar como o mercado brasileiro reage a notícias e informações que revelam responsabilidade ambiental e social (ou a falta dela) referentes a empresas listadas na Bovespa. Existem alguns estudos similares elaborados em universidades brasileiras, com destaque para os seguintes: uma tese de doutorado que usa a metodologia de estudo de eventos para encontrar uma correlação entre o valor da empresa e a certificação de sistema de gestão ambiental ISO 14000 (Alberton, 2003, p. 1-307), uma dissertação de mestrado que usa o método de estudo de evento para verificar a reação do mercado a notícias ambientais (Brito, 2005 p. 1-84) e uma análise elaborada para a Bovespa usando o estudo de evento para avaliar o aumento do valor das ações que migraram para o índice de governança da Bovespa entre 2001 e 2002 (Carvalho, 2003, 1-28).

## 1.2

### **Objetivos**

O objetivo principal deste trabalho é descobrir se há indícios de uma correlação entre o valor de mercado das empresas brasileiras e notícias e informações que revelam responsabilidade social e ambiental (ou a falta dela).

Mais especificamente pretende-se saber:

- O mercado reage positivamente quando uma empresa adere aos níveis de governança da Bovespa? Quando acontece esta reação, na formalização da intenção ou na adesão em si?
- O mercado tem uma reação positiva quando uma empresa anuncia um programa de filantropia ou quando muda a forma de fazer seus negócios para incorporar questões sociais e ambientais?
- O mercado tem uma reação negativa aos acidentes, condenações judiciais e multas ambientais?
- O mercado tem uma reação negativa às greves?
- Os investimentos sociais e ambientais das empresas são valorizados pelo mercado?
- Para qual desses eventos a reação do mercado é mais forte? Para qual é mais prolongada?

### 1.3

#### **Delimitação do Estudo**

Para efeitos da presente pesquisa, concentramo-nos nas instituições listadas na Bovespa. Tal delimitação se justifica pela intenção de desenvolver um estudo sobre a reação do mercado Brasileiro. O valor da ação de uma empresa multinacional em Nova York é resultado de suas diversas operações no mundo. Portanto, os acontecimentos no Brasil podem não ter um efeito muito significativo.

Os eventos de responsabilidade social e ambiental analisados são necessariamente específicos à empresa estudada. Por exemplo, notícias de greve que afetam várias empresas do mesmo setor não foram consideradas, tal como a greve dos bancários em 2004 ou a greve dos metalúrgicos em 2002. Jones e Rubin (1999) explicam que existe uma retaliação dos consumidores que praticam ações socialmente “irresponsáveis”. No caso da greve dos bancários, não é possível aferir esta retaliação já que o consumidor não teria opção de troca, pois todos os bancos estavam em greve.

As matérias no jornal também têm que trazer informações novas, aspectos sobre os quais o mercado não estava ciente até a notícia ser publicada no jornal. Por exemplo, um acidente é uma informação nova. Em contra partida, uma possível notícia sobre resultados de um programa de assistência social que uma empresa faz há anos, não traz informações novas para os investidores.

Também não foram consideradas notícias de reconhecimento a um comportamento socialmente responsável, como por exemplo, uma premiação ou entrada no ISE e DJSI. Esses eventos não foram considerados por reconhecerem ações que já foram realizadas, e como a ação já passou, o reconhecimento do mercado depende muito mais do prestígio do prêmio ou do índice (ISE e DJSI) do que do evento em si. É diferente no caso da migração aos níveis de governança ou aos Princípios do Equador<sup>9</sup>, em que a adesão é um anúncio de que a partir daquela data a empresa está preparada para cumprir as diretrizes.

Para selecionar os eventos de responsabilidade social e ambiental foram cruzados sete critérios do relatório da SustainAbility e UNEP (2001), com assuntos que podem gerar notícias ou informações relevantes. Para cada critério foram escolhidos eventos que geram repercussão na mídia (positivas e/ou negativas), da seguinte forma:

#### 1. Governança e Engajamento

- Governança e gestão
  - i. Evento relevante: migração para os níveis de governança da Bovespa ou Novo Mercado
  - ii. Eventos relevantes: registros de corrupção
- Engajamento de partes interessadas
  - i. Evento relevante: não foi encontrado nenhum evento que poderia gerar uma notícia relevante. As audiências públicas, durante o processo de licenciamento ambiental, são obrigatórias por lei e raramente são foco de notícias nos jornais ou são um evento decisório em si. Existem empreendimentos que podem ter várias audiências públicas.

---

<sup>9</sup>Os princípios do Equador são uma série de requisitos ambientais e sociais que os Bancos de Investimentos podem adotar voluntariamente na análise de empréstimos para empreendimentos de grande porte.

## 2. Foco Ambiental

- Melhoria ambiental dos processos
  - i. Eventos relevantes: investimentos ambientais e sistema de gestão ambiental
  - ii. Eventos relevantes: acidente e multas ambientais
- Produtos e serviços ambientais
  - i. Evento relevante: produtos mais eco-eficientes
  - ii. Evento relevante: produtos inseguros ou com efeitos nocivos a saúde

## 3. Desenvolvimentos Sócio-Econômico

- Gestão de recursos humanos
  - i. Evento relevante: greve
  - ii. Evento relevante: trabalho escravo
- Crescimento econômico local
  - i. Evento relevante: investimentos em programas sociais
  - ii. Evento relevante: protestos, invasões e manifestações
- Desenvolvimento comunitário
  - i. Evento relevante: Investimentos em programas sociais
  - ii. Evento relevante: Protestos, invasões e manifestações

### 1.4

#### **Relevância do Estudo**

O tema da responsabilidade social e ambiental corporativa vem sendo estudado há décadas nos Estados Unidos e na Europa, a Tabela 1 no seguinte capítulo mostra alguns deles desde 1986. No Brasil, nos últimos cinco anos, o tema vem sendo bastante debatido no meio empresarial e na mídia de grande circulação. Podemos perceber, no entanto, que tal debate ainda carece de esclarecimento conceitual, tanto na definição do que é responsabilidade social quanto aos seus efeitos sobre o valor da empresa. A fim de colaborar com esse assunto, o presente estudo busca um maior esclarecimento sobre a correlação dos eventos de RSA listados no item 1.3 com o valor de mercado das empresas brasileiras.

Vários autores têm argumentado que a atual forma de se pensar a economia e os negócios é insustentável, sob o ponto de vista sócio-ambiental. Shrivastava (1995, p. 124) nos chama a atenção para a excessiva produção de riscos industriais e para o consumo ecologicamente insustentável dos recursos naturais, inerentes à sociedade moderna, pós-industrial. A Comissão de Brundtland (1991), argumenta que pensar somente em crescimento econômico não é viável, e que esta deve ser abordada em conjunto com as dimensões ambiental e social.

A seção 2.2 do presente estudo apresenta diversos estudos com empresas americanas e canadenses que mostram correlação entre eventos negativos de RSA e perda de valor da empresa. Em países de desenvolvimento, o artigo de Dasgupta, Laplante e Mamigi (2001, p. 321) mostra que os mercados do México, Chile, Argentina e Filipinas reagem de forma positiva às notícias de bom desempenho ambiental e que empresas perdem valor com notícias de danos ambientais. Na Índia, Gupta e Goldar (2003, p. 18) também encontraram uma correlação positiva entre a pontuação ambiental de empresas nos setores de papel e celulose, automotivo e químico com retornos anormais de valor de mercado.

No Brasil, Alberton (2003, p. 252) não verificou uma correlação estatisticamente relevante entre o valor de mercado e certificação da ISO 14.001 das empresas. Já Carvalho (2003, p. 9 e 10) encontrou uma correlação positiva com a migração das empresas aos índices de governança da Bovespa e o valor de mercado das mesmas. No entanto, não foi possível precisar a magnitude do ganho, visto que, segundo o autor, a janela real do evento não foi determinada. Brito (2005, p. 70) constatou uma correlação negativa com notícias ambientais negativas, mas não pode apurar uma correlação estaticamente significativa em relação a notícias ambientais positivas.

Esse estudo busca precisar melhor a janela dos eventos de RSA, analisando três conjuntos de janelas. Além de verificar a correlação positiva ou negativa entre os eventos e o valor de mercado, este trabalho também visa a identificar uma comparabilidade entre as reações, procurando entender, por exemplo, se as reações negativas são mais acentuadas que as positivas ou se acidentes ambientais causam um efeito mais prolongado do que greves.

Esses resultados podem orientar as políticas públicas nessas áreas, fortalecendo políticas que utilizam instrumentos econômicos ou também criando uma obrigatoriedade na revelação de informações sócio-ambientais. Também

podem servir como insumo para a criação de indicadores nessa área ou até mesmo um *input* para a elaboração de critérios para os índices ou fundos de responsabilidade social e ambiental.