

**VIII SEMEAD**  
**SUBMISSÃO DE TRABALHO**  
**24/05/2005**

**A) ÁREAS TEMÁTICAS:** Gestão Socioambiental, Administração Geral

**B) TÍTULO DO TRABALHO:** Estratégias de gestão socioambiental: potenciais impactos sobre o valor econômico-financeiro das empresas

**AUTORAS**

**ANNELISE VENDRAMINI DA SILVA CARIDADE**

Universidade de São Paulo  
anne\_vendramini@yahoo.com.br

**CINTHIA MOREIRA PFANNEMÜLLER**

Universidade de São Paulo  
cimpf@terra.com.br

**LIÉGE MARIEL PETRONI**

Universidade de São Paulo  
petroni@usp.br

**D) RESUMO:** O mundo atual oferece um cardápio extenso de variáveis ambientais a serem monitoradas pelas empresas em seu processo de formulação e planejamento estratégico. A discussão sobre a responsabilidade socioambiental das empresas introduziu mais esta variável e trouxe à tona a necessidade das empresas se posicionarem a respeito desta variável. Algumas optam por serem social e ambientalmente responsáveis, adotando uma orientação estratégica voltada ao atendimento destas responsabilidades. Há aquelas que ainda se mantêm indiferentes a esta discussão. Outras, porém, mantêm uma postura francamente negligente frente à legislação pertinente e aos papéis socioambientais esperados das empresas. Este artigo tem por objetivo apresentar um conjunto de reflexões acerca de quais são os potenciais impactos sobre o valor econômico das organizações – segundo o método do fluxo de caixa descontado - daquelas posicionadas de maneira negligente às demandas socioambientais da sociedade atual.

**E) ABSTRACT:** During the process of strategy formulation fundamental drivers of business performance are analyzed by corporations. A new element has been introduced into this already complex process: the corporate social and environmental responsibilities. Some companies are performing their activities neglecting legislation as well as the corporate social responsibility expected by society. This paper aims to present some reflexions on the potential downsides on a enterprise economic value due to the negative impacts of a negligent social and environmental strategy.

**F) PALAVRAS-CHAVE:** estratégia, gestão socioambiental, sustentabilidade dos negócios.

**G) ARTIGO**

**SUMÁRIO –**

1. Introdução
2. Problema de Pesquisa e Objetivos

3. Metodologia
4. As Principais Pressões Incidentes sobre as Empresas para a Adoção de Estratégia de Gestão Socioambiental
5. Os Impactos das Pressões pela Gestão Socioambiental no Valor da Empresa
6. Conclusões e Considerações Finais
7. Bibliografia

## 1. Introdução

O desenvolvimento sustentável tem sido cada vez mais foco de atenção e discussão de governos e sociedades em nível global. Questões socioambientais como condições do ar, escassez de recursos, superpopulação, fome, destruição da camada de ozônio, aquecimento global, desertificação, chuva ácida, entre outras, estão na pauta das discussões nos meios empresariais, acadêmicos e sociedade em geral, representada, principalmente, pelos meios de comunicação, ONGs e órgãos de classe.

A sustentabilidade está entre os oito objetivos do Milênio, agenda desenvolvimentista da Organização das Nações Unidas. Os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio foram elaborados durante reunião realizada em setembro de 2000 em Nova York, com a participação de 147 chefes de Estado e de Governo e de 191 países. Como resultado, foi aprovada a Declaração do Milênio das Nações Unidas. Os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio foram estabelecidos para que esse entendimento entre todos os países seja um compromisso concreto, traduzido em ações do dia-a-dia não só para os governos, mas que envolva também instituições e cidadãos de todo o mundo. Entidades governamentais, empresariais e da sociedade civil estão procurando formas de inserir a busca por esses objetivos em suas próprias estratégias.<sup>1</sup>

Os objetivos são (a maioria a ser atingida até o ano 2015): (1) a erradicação da pobreza extrema e da fome, (2) acesso universal à educação primária, (3) promover igualdade entre os sexos e autonomia das mulheres, (4) reduzir a mortalidade infantil, (5) melhorar a saúde materna, (6) combater o HIV/AIDS, malária e outras doenças, (7) assegurar a sustentabilidade do meio ambiente, e (8) estabelecer uma parceria mundial para o desenvolvimento.

As discussões sobre desenvolvimento sustentável, cujo objetivo é “satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a capacidade de futuras gerações satisfazerem suas próprias necessidades”<sup>2</sup>, iniciaram-se com a Comissão Brundtland, formalmente conhecida como Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento. Constituída pela ONU e realizada em 1983, sua agenda era discutir os problemas ambientais do planeta e assegurar o progresso humano sustentável. O relatório final desta agenda incluiu a convocação da II Conferência Internacional de Meio Ambiente e Desenvolvimento para 1992, a Rio-92, com o objetivo de estabelecer uma cooperação internacional para disseminar a prática mundial do desenvolvimento sustentável (Almeida, 2002). A partir da Comissão Brundtland e após acidentes com graves impactos na sociedade e no meio ambiente, dos quais citamos o de Bhopal em 1984 na Índia – um vazamento de gases letais da fábrica da Union Carbide, quando cerca de quatro mil pessoas foram mortas<sup>3</sup> – e em 1986, a explosão seguida de

---

<sup>1</sup> United Nations Development Programme : The Global Challenge: Goals and Targets in <http://www.undp.org/mdg/> Acesso em 31/03/2004

<sup>2</sup> COMISSÃO MUNDIAL SOBRE O MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO in Almeida, 2002

<sup>3</sup> Greenpeace: BHOPAL, O DESASTRE CONTINUA  
[http://www.greenpeace.org.br/toxicos/pdf/bhopal\\_desastrecont.pdf](http://www.greenpeace.org.br/toxicos/pdf/bhopal_desastrecont.pdf)

incêndio do reator nuclear em Chernobil, na Ucrânia, surgiu um novo desafio: o de conciliar atividade econômica e conservação do meio ambiente. Desde então, as discussões sobre desenvolvimento sustentável têm recebido atenção sempre crescente.

No Brasil, os acidentes com graves impactos sociais e ecológicos têm incluído na pauta de discussões das organizações a questão da responsabilidade socioambiental. Dentre os casos mais recentes, citamos o rompimento de uma barragem de um dos reservatórios da empresa Cataguases Florestal, no interior de Minas Gerais, em março de 2003, que liberou cerca de 400 milhões de litros de licor negro no Rio Pomba, poluindo três Estados. Este acidente foi considerado pelo IBAMA o maior acidente ecológico em água doce no Brasil. Cerca de 800 mil pessoas foram afetadas pelo acidente causado pela Cataguases. (BBC Brasil, 2003)<sup>4</sup>.

A Petrobrás, empresa com expressiva importância no contexto econômico brasileiro, teve em março de 2001 um dos mais sérios acidentes de sua história. Ocorrido na Bacia de Campos no estado do Rio de Janeiro, o acidente causou a morte de 11 funcionários e o afundamento da Plataforma P-36. Como resultado do afundamento, cerca de 1.200 metros cúbicos de óleo diesel e de 300 metros cúbicos de petróleo vazaram para o oceano. As causas do acidente, apuradas pela Agência Nacional do Petróleo, revelaram erros de projeto, manutenção e operação.<sup>5</sup>

Os impactos sociais e ambientais são evidentes em acidentes como os acima relatados. As conseqüências para a empresa são igualmente devastadoras. O dano na imagem institucional causado pela irresponsabilidade socioambiental não é facilmente removido e a credibilidade não é imediatamente recuperada. Além disso, sobre a empresa e seus administradores recairão as penas previstas em lei, significando desembolsos de recursos (financeiros e profissionais) para reparação dos danos causados por uma gestão irresponsável.

## 2. Problema de Pesquisa e Objetivos

Problema: De que forma os impactos das pressões por uma gestão responsável do ponto de vista socioambiental podem afetar o valor econômico-financeiro de uma empresa, medido pelo critério do fluxo de caixa descontado?

Objetivos

É crescente a importância do envolvimento empresarial em questões de responsabilidade socioambiental, e, sua definição não está relacionada apenas às empresas que atuam diretamente em função de recursos naturais ou modificando o ambiente. As pressões exercidas rumo ao desenvolvimento sustentável afetam todas as empresas, de todos os tamanhos e setores. E o conceito de sustentabilidade deve ser aplicado não só aos recursos naturais e ao meio ambiente, mas também ao desenvolvimento de negócios confiáveis e lucrativos, concedendo às empresas uma vantagem comparativa, particularmente no que se refere à análise de risco, concessão de crédito e custo de capital.

Sendo assim, este artigo tem como objetivos:

- apresentar a consolidação de reflexões sobre os efeitos das forças que vêm sendo exercidas sobre as organizações pelo ambiente competitivo, refletindo em aspectos econômico-financeiros, revelando uma forte tendência de adoção de estratégias de gestão socioambiental por parte de empresas competitivas; e
- demonstrar como as empresas com práticas mais adequadas a estas forças e pressões estão em vantagem comparativa em termos de seu “valor”, e que podem desfrutar desta vantagem em processos de análise de risco, concessão de crédito e custo de capital.

---

<sup>4</sup> BBC Brasil em [http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/story/2003/09/030916\\_empresa1csr.shtml](http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/story/2003/09/030916_empresa1csr.shtml) acesso em 31/03/2004.

<sup>5</sup> Em Folha on line, <http://www1.folha.uol.com.br/foha/cotidiano/plataforma.shtml> acesso em 31/03/2004.

### **3. Metodologia**

Para classificação da pesquisa, toma-se como base a taxionomia apresentada por Vergara (2003), que a classifica quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, a pesquisa será exploratória. E quanto aos meios, a pesquisa será bibliográfica, contemplando o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em boletins, livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, teses, dissertações, meios de comunicação audiovisuais entre outros.

### **4. As Principais Pressões Incidentes sobre as Empresas para a Adoção de Estratégia de Gestão Socioambiental**

De maneira geral, as pressões que as organizações vêm sofrendo, podem ser divididas da seguinte forma:

#### **Pressão Legal**

A proteção judicial do meio ambiente no Brasil existe e é considerada uma das mais avançadas do mundo (Benjamin, 1999).

O aparato legislativo brasileiro tem uma visão holística do meio ambiente, protegendo-o de maneira integral, como sistema ecológico integrado. A Constituição Federal de 1988 considera, no *caput* do art.225, norma de caráter fundamental o direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado. Atribui, ainda, o conceito de função socioambiental da propriedade, onde esta, mesmo que privatizada em um domínio particular, deve operar, sem exceção, em favor do interesse coletivo. No Código Penal são vários os dispositivos que punem, como crimes, condutas com impacto ambiental (Benjamin, 1999).

A evolução da proteção ambiental brasileira pode ser sintetizada em quatro etapas distintas (Benjamin, 1999):

- Do descobrimento até a década de 60: fase caracterizada pela exploração desregulada; proteção ambiental juridicamente inexistente e caracterizada por iniciativas pontuais do Poder Público mais como conservação que como preservação;
- Da década de 60 até a década de 80: fase caracterizada pelo utilitarismo e fragmentação do meio ambiente, ou seja, pela proteção dos recursos ligados aos interesses econômicos; o meio ambiente é visto de forma fragmentada, sem identidade jurídica própria;
- Em 1981, surge a Lei 6.938/81, a Lei da Política Nacional do Meio Ambiente, iniciando-se a fase holística, em que o meio ambiente passa a ser protegido como sistema ecológico integrado. Esta lei marca o início da proteção ambiental no Brasil, estabelecendo os princípios, objetivos e instrumentos da Política Nacional do Meio Ambiente e incorporando o Estudo de Impacto Ambiental no ordenamento jurídico brasileiro;
- Consolidação da tutela legal do ambiente no Brasil com a inclusão de um capítulo dedicado ao meio ambiente, complementado por outros dispositivos esparsos, na Constituição Federal de 1988.

No que se refere ao não cumprimento da Lei, passam a ser punidas tanto pessoa física quanto jurídica. A primeira, sujeita a penas de prisão, multa e restritivas de direitos. A segunda, sujeita a penas de multa, restritivas de direitos e ainda a determinação de prestação de serviços à comunidade, geralmente relacionados aos danos ambientais e à área em que foram provocados.

Por outro lado, algumas empresas já tratam questão socioambiental estrategicamente, obtendo resultados valiosos. Nestas empresas, o cumprimento da lei torna-se corrente e inerente aos negócios, e muitas vezes, suas iniciativas vão além do legal. Citamos como exemplo o

BankBoston que economizou algo em torno de R\$ 300 mil anuais trocando todo o suprimento de seus escritórios no Brasil de papel sulfite branco para papel ecológico.

Particularmente quanto à questão ambiental, o aparato legal brasileiro exerce sobre as empresas uma pressão importante. Se por um lado há exemplos de negligência quanto à observância da lei na questão ambiental, por outro, o arcabouço legal não deixa dúvidas de que estas empresas estejam infringindo a lei. E uma organização que tenha seu modelo operacional sustentado no desrespeito à legislação ambiental estará fragilizando sua posição na arena competitiva. A boa vontade de consumidores e governo é diminuída para com as organizações que causam danos ao meio-ambiente. Investimentos adicionais na melhoria da imagem institucional se farão necessários, além obviamente, dos recursos (monetários e profissionais) punitivos exigidos da empresa para o cumprimento da lei.

### **Pressões Ambientais: Esgotabilidade dos Recursos Naturais, Aumento do Nível de Poluição Global, entre outras.**

Não é só a conformidade legal que compele as empresas a serem minimamente responsáveis pela sociedade e pelo meio ambiente. O ambiente vem respondendo a séculos de abusos por parte dos seres humanos. O aquecimento global e as conseqüentes mudanças climáticas são questões que se antes ficavam restritas a grupos de cientistas especializados, aos poucos entram em discussão na sociedade como um todo. A revista Carta Capital - periódico que discute política, economia e cultura - trouxe na capa da edição de 03/03/2004, matéria com o título “O Apocalipse está aí”, discorrendo sobre as conseqüências catastróficas do aquecimento global. A matéria faz referências a reportagens publicadas em revistas como Fortune e The Observer. Segundo os cientistas, entre os anos 2010 e 2020, o aquecimento global acarretará o derretimento das geleiras do Ártico levando a um cataclismo mundial<sup>6</sup>

Outro exemplo ilustrativo de como esta questão está paulatinamente se inserindo nas discussões da sociedade é o lançamento do filme “O dia depois de amanhã”, com lançamento mundial em 28/05/2004, cujo objetivo é mostrar “*como uma mudança climática abrupta traz efeitos catastróficos para todo o planeta*”<sup>7</sup> Na campanha de lançamento do filme divulgada na internet, há a disponibilização de um relatório sobre aquecimento global preparado pela *Natural Resources Defense Council*<sup>8</sup> - organização não governamental americana – que tem por objetivo relatar, com base em estudos científicos, as conseqüências das ações humanas que ao longo do tempo vêm acarretando o aquecimento global.

O meio ambiente é fonte de recursos para a sobrevivência do ser humano e o uso não sustentável destes recursos pode levar à exaustão. Um exemplo ilustrativo é o caso da Ilha de Páscoa. Os polinésios, originários do sudoeste da Ásia, chegaram na Ilha de Páscoa no século V da Era Cristã. Os clãs que habitavam a Ilha fabricavam estátuas gigantes de madeira usadas para suas cerimônias religiosas. Na Ilha não havia animais de tração e o transporte das estátuas era feito por meio do deslizando das estátuas sobre troncos de árvores. Ao longo do tempo, as árvores da Ilha foram totalmente utilizadas na construção de casas e canoas, aquecimento, cozimento de alimentos e no transporte das estátuas. A escassez de madeira levou ao declínio desta população, já que não era mais possível aquecer casas, construir canoas, pescar e plantar devido à erosão do solo (Almeida, 2002).

O meio ambiente e os impactos da ação humana desenfreada também trazem preocupações estratégicas às empresas. As empresas buscam no ambiente os *inputs* para seu processo produtivo. A esgotabilidade de recursos é, portanto, uma questão estratégica das organizações. As empresas de petróleo, por exemplo, vêm investindo tempo, dinheiro e profissionais na busca por fontes alternativas e renováveis de energia. No Plano Estratégico Petrobrás 2015,

<sup>6</sup> Revista Carta Capital, edição de 03/03/2004.

<sup>7</sup> [www.thedayaftertomorrow.com](http://www.thedayaftertomorrow.com), acesso em 23/05/2004.

<sup>8</sup> [www.nrdc.org](http://www.nrdc.org), acesso em 23/05/2004.

apresentado à sociedade em 19/05/2004, a empresa informa que tem por objetivo estratégico atuar seletivamente em projetos de energia renováveis - com a intenção de destinar até 0,5% dos investimentos totais em projetos de fontes alternativas de energia, tais como eólica, biomassa, fotovoltaica e biodiesel – e ter foco na gestão socioambiental. A Visão da empresa para 2015, divulgada no mesmo documento, é “ser uma empresa integrada de energia com forte presença internacional e líder na América Latina, atuando com foco na rentabilidade e na responsabilidade social e ambiental”.<sup>9</sup>

### **Pressões Sociais**

A pressão ambiental discutida acima, adicionada a questões sociais - tais como, altas taxas de violência, analfabetismo, pobreza mundial - levam a uma maior preocupação por parte das pessoas (e conseqüentemente, dos consumidores) da responsabilidade de cada indivíduo, da sociedade como um todo, do governo e das empresas, frente a estes cenários econômicos e sociais.

A mobilização da sociedade é crescente. No Brasil, o número de ONGs – Organizações Não-Governamentais – cresceu significativamente. Estima-se que 1,5 milhão de pessoas estejam empregadas no terceiro setor, distribuídas em aproximadamente 250 mil organizações, sendo as mais recentes (criadas a partir da década de 1980) as dedicadas à defesa dos direitos humanos e aos projetos de desenvolvimento social.<sup>10</sup>

As empresas têm também se organizado, procurando seu espaço e forma de atuação na busca de soluções para as desigualdades sociais do país, mobilizando-se para discutir formas de enfrentar as demandas da sociedade. O GIFE – Grupo de Institutos, Fundações e Empresas – surgiu assim em 1995, de um grupo de origem empresarial que desde 1989 se reunia em São Paulo para discutir filantropia. O GIFE é a primeira associação da América do Sul a reunir organizações de origem privada que financiam ou executam projetos sociais, ambientais e culturais de interesse público<sup>11</sup>. Desde então, outras organizações surgiram tentando sistematizar e fortalecer as iniciativas privadas na área social. Outros exemplos são: o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social, que se propõe a associar “empresas de qualquer tamanho e/ou setor interessadas em desenvolver suas atividades de forma socialmente responsável num permanente processo de avaliação e aperfeiçoamento”<sup>12</sup>; o CEBDS – Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável – criado em 1997, integra a rede de conselhos vinculada ao World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), que conta com a participação de 160 grupos, com faturamento anual de US\$ 4,5 trilhões. Entidade sem fins lucrativos, o CEBDS reúne 56 dos mais expressivos grupos empresariais do Brasil, os quais representam cerca de 450 unidades produtivas nos mais variados ramos de atividade, gerando 500 mil empregos diretos e trabalhando com milhares de empresas que integram a sua cadeia produtiva.<sup>13</sup>

Esta mobilização reflete-se no aumento de consciência do consumidor, forçando alguns mercados a adotarem práticas diferenciadas. Isto também é reflexo do aumento da concorrência nestes mercados, sendo o aspecto socioambiental fator diferenciador entre os competidores daquele mercado. Um exemplo é a indústria de papel e celulose. A Aracruz, uma das maiores empresas brasileiras deste setor, com títulos negociados na bolsa de valores em Nova Iorque, monitora a legislação ambiental no mercado europeu e certifica seus produtos e processos para que atendam àquelas regulamentações sob pena de ter comprometido cerca de 90% do volume total de suas vendas.

<sup>9</sup> [http://www2.petrobras.com.br/portal/frame\\_ri.asp?pagina=/ri/port/index.asp](http://www2.petrobras.com.br/portal/frame_ri.asp?pagina=/ri/port/index.asp), acesso em 23/05/2004

<sup>10</sup> Rede de Informações para o Terceiro Setor em <http://www.rits.org.br>, acesso em 24/05/2004

<sup>11</sup> <http://www.gife.org.br>, acesso em 24/05/2004

<sup>12</sup> <http://www.ethos.org.br>, acesso em 24/05/2004

<sup>13</sup> <http://www.cebds.com>, acesso em 24/05/2004

No mesmo setor, a VCP, unidade de celulose e papel do grupo Votorantim, pratica estratégia semelhante. Suas vendas estão concentradas no mercado interno (70% aproximadamente), mas os preços são baseados nos preços internacionais em dólar. Para proteger seu desempenho financeiro, a VCP está preparada para variar suas exportações de acordo com a oscilação cambial. Para isso, pressupõe-se que as regras e demandas do mercado internacional sejam atendidas para permitir a flexibilidade mencionada.

Mas a consciência do consumidor “individual” e nacional também está mudando. A pesquisa *Descobrimo o Consumidor Consciente – uma nova visão da realidade brasileira*<sup>14</sup>, realizada pelo Instituto Akatu (organização não governamental que defende o consumo consciente) e pela empresa Indicator Gfk de pesquisa de mercado no final de 2003, traz informações inéditas a respeito da consciência e comprometimento do consumidor brasileiro em relação a algumas questões socioambientais. Cerca de 3% dos consumidores já deixaram de comprar produtos de alguma empresa como forma de punição e/ou já fizeram alguma compra tendo o meio ambiente como critério. Da mesma amostra de consumidores, 2% já fizeram alguma compra tendo como critério o envolvimento da empresa em ações sociais. O percentual deste segmento de consumidores conscientes ainda parece pequeno, mas a pesquisa revela que, muitas vezes, os consumidores não sabem como exercer seu papel de consumidor cidadão, mas que desejam fazê-lo. Na medida em que trabalhos como o desenvolvido pelo Instituto Akatu se tornarem mais completos e divulgados só podemos esperar que os percentuais aumentem.

Mesmo com estas questões tão inseridas no cotidiano dos negócios e das sociedades, ainda não se tem um contingente adequado de profissionais que possa concretizar o discurso da responsabilidade socioambiental e da sustentabilidade do desenvolvimento a longo prazo. No mercado profissional, assim como no mercado consumidor, há uma lacuna que precisa ser preenchida entre a vontade e a realização. Os desafios da educação socioambiental para o cidadão (seja consumidor, seja profissional) são numerosos e de proporções gigantescas, tema este que deve ser bastante aprofundado em estudos e ações no futuro próximo.

## **5. Os Impactos das Pressões pela Gestão Socioambiental no Valor da Empresa**

As empresas estão em constante busca por manter ou melhorar sua competitividade, resultado da formulação e implementação de estratégias competitivas dentro de sua indústria e obtenção de retornos superiores ao seu custo de oportunidade. Segundo Porter, "a estratégia competitiva visa a estabelecer uma posição lucrativa e sustentável contra as forças que determinam a concorrência na indústria" e "[...]a atratividade da indústria e a posição competitiva modificam-se. As indústrias tornam-se mais ou menos atrativas no decorrer do tempo, e a posição competitiva reflete uma batalha interminável entre concorrentes. Mesmos longos períodos de estabilidade podem ser abruptamente terminados por movimentos competitivos". (PORTER, 1989, p.1)

A obtenção de vantagens competitivas em relação aos concorrentes é um objetivo estratégico de empresas de sucesso. O binômio risco – retorno do negócio é um dos componentes desta posição competitiva porque afeta seu acesso a fontes de capital, tanto de terceiros como próprio, bem como seu fluxo de caixa. Conseqüentemente, tem impacto direto no valor da empresa.

Damodaran (2001) apresenta três abordagens para avaliação de ativos: (i) a avaliação por fluxos de caixa descontados, onde o valor de um ativo é o valor presente dos fluxos de caixa futuros dele esperados, descontados por uma taxa que reflita o grau de risco inerente aos fluxos de caixa estimados; (ii) a avaliação relativa, onde o valor de um ativo deriva da precificação de ativos comparáveis, padronizados pelo uso de variável comum. No caso de

---

<sup>14</sup> <http://www.akatu.net/> e <http://www.akatu.net/conheca/pesquisa.asp>, acessos em 24/05/2004

avaliação de empresas é comum o uso de índices como preço/lucro ou preço/valor contábil, apenas para citar alguns; (iii) avaliação por direitos contingentes, onde um ativo com características de opção é avaliado por meio da utilização de um modelo de precificação de opções.

Brealey & Myers (2000) apresentam a avaliação de empresas como sendo o resultado do valor presente da projeção de fluxos futuros de caixa trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que contemple a estrutura de capital e o grau de risco associado ao negócio.

Considerando que a avaliação relativa pressupõe a utilização de índices e a padronização de variáveis comuns, dependentes da disponibilização e comparação de informações acerca de concorrentes- o que em determinadas indústrias é quase impossível - e que a abordagem de precificação de ativos por direitos contingentes pressupõe que tais ativos tenham características de opções, o que limitaria nossa análise a ativos que apresentassem estas características, a metodologia de valorização de empresa que norteará este trabalho é a do fluxo de caixa descontado, por ser uma abordagem bastante disseminada, que se baseia largamente em informações internas disponíveis aos estrategistas e é passível de ser utilizada por empresas de capital aberto e fechado.

Genericamente, de acordo com o modelo escolhido, o valor da empresa é obtido descontando-se os fluxos de caixa futuros projetados para a empresa após a realização das despesas operacionais e impostos, mas antes do pagamento de dívidas. Este fluxo é então descontado pelo custo médio ponderado de capital (em inglês, WACC, *weighted average cost of capital*) que é a média ponderada do custo de cada tipo específico de capital por sua proporção na estrutura de capital da empresa (Damodaran, 2001; Gitman, 2004). Tanto credores quando acionistas esperam ser recompensados pelo custo de oportunidade de investir seus fundos em um determinado negócio em detrimento de outros com risco equivalente (Copeland, 1996):

**Equação 1:**

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{\text{CF da Empresa}_t}{(1 + \text{WACC})^t}$$

Onde CF da Empresa <sub>t</sub> é o fluxo de caixa da empresa esperado no período t e WACC é o custo médio ponderado de capital.

**Equação 2:**

$$\text{WACC} = k_e (E / [E + D + PS]) + k_d (D / [E + D + PS]) + k_{ps} (PS / [E + D + PS])$$

Onde:

$k_e$  = custo do capital próprio

$k_d$  = custo das dívidas após impostos

$k_{ps}$  = custo das ações preferenciais

$(E / [E + D + PS])$  = proporção em valor de mercado do Patrimônio Líquido em relação ao valor do mix de financiamento;

$(D / [E + D + PS])$  = proporção em valor de mercado da Dívida em relação ao valor do mix de financiamento;

$(PS / [E + D + PS])$  = proporção em valor de mercado das Ações Preferenciais em relação ao valor do mix de financiamento;

Quais impactos no seu valor está sujeita a empresa que não adotar uma estratégia de gestão socioambiental responsável e/ou não responder às pressões citadas neste artigo?

#### **a) Impactos da Pressão Legal:**

Quando uma empresa fere a legislação ambiental ou os direitos de uma comunidade (a de entorno, por exemplo) e é punida, as multas e a reparação dos danos causados representam desembolsos não previstos de caixa, afetando negativamente o seu resultado. Além do desembolso propriamente dito, o impacto negativo na imagem institucional da empresa pode acarretar problemas comerciais que também afetarão seu fluxo de caixa.

Outro efeito negativo resultante das multas e reparações de danos ambientais é o gasto adicional em marketing, necessário para minimizar ou reverter os efeitos dos danos causados na imagem da empresa. Se o montante desembolsado for insuficiente para aumentar a percepção de risco do negócio pelos investidores, tais desembolsos de caixa diminuem o fluxo de caixa gerado pela empresa, diminuindo o numerador da Equação 1 e portanto, o valor da empresa. Entretanto, a diminuição do valor da empresa será ainda maior se concomitantemente ao efeito acima, os investidores aumentarem sua percepção de risco no negócio a ponto de tal efeito repercutir na elevação do custo de capital (o numerador diminui e o denominador aumenta).

#### **b) Impactos da Pressão Ambiental:**

O gerenciamento ambiental é um componente crítico da vantagem competitiva sustentável. Enquanto algumas empresas enfrentam as questões ambientais com uma visão tradicionalista de remediar danos já causados ou de limitar-se a cumprir os limites permissíveis de descarga de poluentes, a lucratividade sustentável de longo prazo requer investimentos de recursos em programas de prevenção, sob pena de a organização se colocar em posição de desvantagem comparativa em relação a competidores com maior visão estratégica (Hunt, 1990).

O gerenciamento ambiental pressupõe que a variável ambiental esteja inserida nas preocupações estratégicas da empresa, com envolvimento da alta administração, além de um sistema de melhoria contínua do processo de produção (em oposição ao modelo “fim de tubo”), visão sistêmica (a excelência do todo é superior à excelência das partes) e análise do ciclo de vida do produto, do “berço ao túmulo”.

No contexto do gerenciamento ambiental, a auditoria ambiental cumpre um papel de destaque; sua função é a busca permanente da melhoria da compatibilidade ambiental das ações, processos e produtos das empresas. Dentre as finalidades da auditoria ambiental, citamos: verificar o cumprimento da legislação ambiental vigente, aferir políticas, diretrizes e programas ambientais da empresa, servir de instrumento de fiscalização interna e externa, informar acionistas, consumidores, funcionários e fornecedores, servir para certificação ambiental de produtos e serviços, orientar fornecedores de matérias primas, insumos e serviços, detectar potenciais de redução e reciclagem de materiais e insumos, entre outros. Na auditoria ambiental pode-se estimar o passivo ambiental da empresa (Juchen, 1995).

O passivo ambiental representa o sacrifício de benefícios econômicos que serão realizados para a preservação, recuperação e proteção do meio ambiente de forma a permitir a compatibilidade entre o desenvolvimento econômico e o meio ecológico ou em decorrência de uma conduta inadequada em relação às questões ambientais. (Ribeiro, 2000)

Empresas poluentes ou que ainda não consideram a gestão ambiental como questão estratégica terão, no longo prazo, seu desempenho afetado negativamente, decorrente de problemas de relacionamento com governo, comunidade, fornecedores e clientes. Estes fatores combinados com o passivo ambiental, têm impacto desfavorável nas projeções de fluxo de caixa futuros da empresa (diminuído o numerador da equação 1), bem como na percepção de risco do negócio, elevando portanto, a taxa de desconto (o denominador da equação 1). O valor da empresa é diminuído.

Ainda que os investimentos necessários à melhoria contínua possam aparentemente significar impacto negativo sobre o fluxo de caixa (por representarem desembolsos de caixa com maturação de médio / longo prazos), é nosso entendimento que o ganho em competitividade, redução do passivo ambiental e melhoria da imagem institucional da empresa mais do que compensam tais efeitos negativos.

**c) Impactos da Pressão Social:**

O potencial impacto da pressão social está intrinsecamente ligado à percepção dos *stakeholders* em relação à empresa. Empresas que vêm adotando uma postura socialmente responsável buscam, entre outros objetivos, diferenciar sua marca na arena competitiva. Os meios de comunicação de massa tradicionais sobrecarregam a atenção do consumidor e o número de mensagens da propaganda convencional às quais os consumidores estão expostos torna-se tão elevado que as pessoas não retém a maior parte das informações a que são expostas (Vargas, 1998). A ação social, portanto, "é uma estratégia tão valiosa quanto às demais ações estratégicas, tais como consolidação, crescimento e diversificação." (Melo Neto, 2000, p.31).

A empresa que não se posiciona como socialmente responsável enfrentará problemas de competitividade em relação a seus concorrentes que adotem esta postura. Os impactos sofridos por potenciais perdas de consumidores ou aumento de gastos em marketing na busca de recuperação de clientes perdidos para a concorrência, serão sentidos nos fluxos de caixa da empresa, reduzindo seu valor econômico-financeiro.

**d) Impacto Combinado:**

A combinação das pressões poderá também gerar efeitos distintos dos já mencionados e que, por sua vez, também trarão negativos sobre o valor da empresa. Um dos grandes impactos é a restrição de acesso a capital.

i. Restrição ao capital de terceiros – crédito de longo prazo:

O capital de terceiros inclui qualquer tipo de fundos a longo prazo, obtidos pela empresa como empréstimos (Gitman, 2004).

Já não é incomum a prática de bancos ao considerar a análise socioambiental na concessão de crédito. Dentre alguns, citamos:

- O IFC, *International Finance Corporation* (membro do Banco Mundial) é um banco de desenvolvimento que tem por missão promover o investimento privado sustentável em países em desenvolvimento. O IFC é considerado uma das mais importantes fontes de financiamento multilateral (capital e empréstimos) para empresas localizadas em países em desenvolvimento, oferecendo financiamentos de longo prazo a preços de mercado. O IFC tem uma sólida presença no Brasil, a sua maior carteira de operações com cerca de quatrocentas empresas em um total de US\$ 1,3 bilhão investido. Um projeto para ser aprovado pelo IFC precisa comprovadamente satisfazer seus padrões e requerimentos quanto a aspectos ambientais e sociais, considerados dos mais rígidos do mundo. Ao longo da vida do projeto, técnicos do Banco fazem auditoria periódica do gerenciamento destes aspectos, sob pena de resgatar o empréstimo antecipadamente caso os padrões não estejam sendo respeitados.
- Em 4 de Junho de 2003, dez bancos internacionais se uniram e formaram o *Equator Principles*, para avaliação de riscos socioambientais associados a projetos de desenvolvimento. Em setembro de 2003, o número de bancos participantes da lista cresceu para dezesseis. Segundo o grupo, estes bancos representam 72% do mercado de *project finance* no mundo. Esta é uma tendência mundial, difícil de ser

revertida. Os bancos signatários deste acordo, apenas emprestam recursos a patrocinadores que demonstrem que seus projetos serão desenvolvidos de uma maneira socialmente responsável e de acordo com sólidas práticas de gerenciamento ambiental, de acordo com os padrões definidos pelo IFC.

- O Banco ABN-AMRO (signatário do *Equator Principles*), divulga no seu *site* na internet e em mídia de comunicação em massa, a inclusão da questão socioambiental na avaliação e concessão de crédito. Em 2002, o Banco desenvolveu um sistema de avaliação de risco socioambiental - tendo inclusive um gerente dedicado à esta função – para avaliar esta variável para concessão de crédito, rever o relacionamento do banco com seus clientes e incluir também linhas de financiamento que proporcionam soluções ambientais e sociais. Como resultado desta filosofia, o ABN encerrou o relacionamento com cinco companhias que não satisfizeram os critérios do Banco: duas madeireiras sem selo verde, uma empresa de armamento de guerra, uma de extração de amianto e outra mineradora que polui o ambiente e não tem condições financeiras de reverter esta situação. Em 2002, em treinamentos coordenados pela ONG Amigos da Terra e pelo IFC, cerca de mil e quinhentos gerentes e analistas do ABN foram orientados a avaliar o risco socioambiental na concessão de crédito. Ainda dentro desta filosofia, o ABN desenvolveu uma linha de financiamentos voltados a projetos de desenvolvimento sustentável. Em 2001, o ABN desenvolveu o Fundo Ethical, fundo de renda variável cuja carteira é composta por empresas que, além do potencial de retorno financeiro, têm compromisso com a governança corporativa, meio ambiente e responsabilidade social.<sup>15</sup>

A restrição de acesso ao capital de terceiros tem impacto direto sobre os planos estratégicos (de longo prazo) traçados pela empresa e que possuem reflexos financeiros. As estratégias desenhadas que, de maneira geral, contemplam planos de produção, marketing, recursos humanos, entre outros requerem dispêndios de capital. Ausência de crédito ou taxas de juros excessivas (devido ao risco percebido) limitam a implantação dos planos estratégicos, além de piorar a estrutura de capital da empresa, elevando o custo médio ponderado de capital (WACC) e, portanto, reduzindo o valor econômico-financeiro da organização.

ii. Restrição de acesso a capital próprio:

O capital próprio consiste de fundos a longo prazo, fornecidos pelos acionistas. O custo do capital próprio é a taxa de retorno que os investidores exigem para realizar um investimento patrimonial em uma empresa (Damodaran, 2001). Os modelos para se estimar o custo do capital próprio consideram o nível de risco associado ao investimento. Desta maneira, quanto maior a percepção de risco, maior o retorno requerido pelos investidores.

O impacto combinado das pressões para a gestão socioambiental pode elevar a percepção de risco do investidor (seja pelo descasamento do binômio risco-retorno, seja por não querer envolver-se em negócios que possam causar danos em imagem); concorrentes em condições de investimento mais atraentes são destinos preferíveis ao capital dos investidores. Uma empresa que enfrente problemas de acesso a capital de terceiros e restrição de aporte de novos investidores, terá não apenas sua competitividade prejudicada como também sua continuidade.

## **6. Conclusões e Considerações Finais**

Este artigo procurou consolidar as principais reflexões acerca das pressões exercidas sobre as empresas rumo à gestão socioambiental responsável. Mesmo tendo abordado uma diversidade

---

<sup>15</sup> Financiamento socioambiental, Banco ABN AMRO, em [www.bancoreal.com.br](http://www.bancoreal.com.br), acesso em 25/05/2004.

de assuntos, não tem a pretensão de ter esgotado o material e as análises possíveis. Antes, é possível desmembrar outros trabalhos complementares a este em cada tópico, que possam enriquecer e ampliar seu escopo.

Destacamos, entre os tópicos que podem e serão certamente mais explorados, a questão da educação socioambiental, sucintamente levantada dentro das pressões sociais.

Além deste, o próprio tema central deste artigo – o valor da empresa resultante de sua gestão socioambiental – ainda será profundamente estudado na medida em que estiverem disponíveis estudos de caso que demonstrem de maneira completa as idéias descritas até aqui.

## **7. Bibliografia**

ALMEIDA, Fernando. *O bom negócio da sustentabilidade*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2002.

BENJAMIN, Antônio Herman V.. Introdução ao direito ambiental brasileiro. *Revista de Direito Ambiental*, ano 4 – abril-junho 1999, número 14: Editora Revista dos Tribunais

BIANCHI, Álvaro. *Pequeno e despretencioso guia para a confecção de projetos de pesquisa*. Universidade Metodista de São Paulo

BREALEY, Richard. MYERS, Stewart. *Principles of corporate finance*. 6ª ed. United States: McGraw-Hill, 2000.

COPELAND, Tom, KOLLER, Tim, MURRIN, Jack. *Valuation, measuring and managing the value of companies*. 2ªed. United States: Wiley Frontiers in Finance, 1996.

DALCOMUNI, S. M. Industrial innovation and environment in the pulp export industry in Brazil, In: Jenkins, R. (ed.), *Industry and Environment in Latin America*. London, 2000

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

GITMAN, Lawrence. *Princípios da administração financeira*. 10ª ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

HUNT, Christopher, AUSTER, Ellen. Proactive environmental management: avoiding toxic trap. *Sloan Management Review*. Columbia: Putman, Hayes & Barlett, 1990

JUCHEN, P. *Gestão e auditoria ambiental*. Curitiba: 1995

MELO NETO, Francisco P. *Marketing de Patrocínio*. Rio de Janeiro: Sprint, 2000.

PORTER, Michael E. *Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior*. 14. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

SULL, Donald N., ESCOBARI, Martín E. *Sucesso made in Brasil – Os segredos das empresas brasileiras que dão certo*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004

VARGAS, Luis Antônio de Carvalho. *Marketing cultural e empresa-cidadã*. Case Studies. Rio de Janeiro : 1998.

VERGARA, Sylvia C. *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.