

OLHAR PARA O FUTURO E SOBREVIVER: QUEBRAS DE PARADIGMAS DA FIRMA QUANTO AOS INTERESSES DOS STAKEHOLDERS FRENTE ÀS EXIGÊNCIAS DE ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE COMO GERAÇÃO DE VALOR

ALAN KLEITON CARDOSO FEITOSA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

YOHANNA JADE DOS SANTOS LEONCIO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

EDITINETE ANDRÉ DA ROCHA GARCIA

Resumo

Quando se aborda o conceito de firma na Teoria Clássica é pensado em uma organização cuja única finalidade é a maximização do lucro, porém com o passar dos anos e a emergência das firmas modernas vê-se que o conceito de geração de valor está atrelado a outros indicadores, não somente financeiros, mas fatores ligados à sustentabilidade e responsabilidade social das empresas. Além disso, os stakeholders têm exigido mais das organizações, dado que os investidores por exemplo têm valorizado empresas reconhecidas como socialmente responsáveis. A mensuração de valor para os stakeholders pode ocorrer através de indicadores de Environmental, Social and Governance – ESG. A partir desse contexto o presente ensaio tem como objetivo geral discutir as principais resistências encontradas na teoria das firmas, que a limitam a uma completa adequação às práticas ESG, vislumbrando os anseios dos stakeholders e não somente a maximização de seus lucros.

Palavras Chave

Teoria da Firma, Teoria dos Stakeholders, ESG

OLHAR PARA O FUTURO E SOBREVIVER: QUEBRAS DE PARADIGMAS DA FIRMA QUANTO AOS INTERESSES DOS *STAKEHOLDERS* FRENTE ÀS EXIGÊNCIAS DE *ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE* COMO GERAÇÃO DE VALOR

RESUMO

Quando se aborda o conceito de firma na Teoria Clássica é pensado em uma organização cuja única finalidade é a maximização do lucro, porém com o passar dos anos e a emergência das firmas modernas vê-se que o conceito de geração de valor está atrelado a outros indicadores, não somente financeiros, mas fatores ligados à sustentabilidade e responsabilidade social das empresas. Além disso, os *stakeholders* têm exigido mais das organizações, dado que os investidores por exemplo têm valorizado empresas reconhecidas como socialmente responsáveis. A mensuração de valor para os *stakeholders* pode ocorrer através de indicadores de *Environmental, Social and Governance* – ESG. A partir desse contexto o presente ensaio tem como objetivo geral discutir as principais resistências encontradas na teoria das firmas, que a limitam a uma completa adequação às práticas ESG, vislumbrando os anseios dos *stakeholders* e não somente a maximização de seus lucros.

Palavras chaves: Teoria da Firma. Teoria dos Stakeholders. ESG.

1 INTRODUÇÃO

O conceito de desenvolvimento sustentável oriundo da divulgação do Nosso relatório comum da Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento da ONU em 1987 e fortemente debatido na conferência Rio-92, provocou a necessidade de empresas buscarem uma diferenciação perante seus concorrentes, assim como novas formas de gestão e produção para garantir uma vantagem competitiva sustentável, e conseqüentemente sua sobrevivência no mercado (Carvalho, Dourado, Fernandes, Bernardes & Magalhães, 2015). Desta forma, um número cada vez maior de executivos tem se debruçado sobre assuntos acerca da estratégia empresarial que envolvem a responsabilidade social e ambiental das corporações (Lacy, Cooper, Hayward & Neuberger, 2010).

Neste contexto, segundo Lokuwaduge e Heenetigala (2017) a integração da sustentabilidade nas estratégias de negócios das empresas, é o caminho a ser seguido para se cumprir as variadas expectativas das partes interessadas em relação às implicações ambientais sociais e de governança (ESG) das empresas em todo o mundo. Além disso, os investidores tanto no mercado financeiro nacional, como no internacional têm privilegiado empresas que são reconhecidas como socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis (Gomes & Tortato, 2011). Coleman (2011) vai além, relatando a existência de uma crescente pressão sobre as empresas para que elas relatem as informações do relatório de prática ESG para seus *stakeholders*, e essa pressão cria uma crise de legitimidade (Bhattacharyya & Cummings, 2015) para a sobrevivência dessas organizações (Deegan & Shelly, 2014).

Esta necessidade de se buscar compreender as responsabilidades corporativas das empresas no âmbito social e ambiental fizeram que Carroll (1999) elaborasse uma construção evolutiva, a partir da década de 1950, até os dias atuais (Carroll, 2021), evidenciando que a preocupação das empresas para o fato veio antes desse período. Carroll (1999) usando, Joseph W. McGuire (1963), afirma que a responsabilidade social das empresas vai muito mais além das obrigações econômicas e jurídicas que elas possuem. Ou seja, as empresas deveriam se interessar pela política, pelo bem-estar da comunidade, pela educação, pela “felicidade” de seus funcionários, e, de fato, em todo o mundo social relacionado a este assunto.

É com esse intuito que Lokuwaduge e Heenetigala (2016) explicam que a implementação da estratégia de sustentabilidade pode gerar benefícios financeiros, ambientais

e sociais para as organizações. Bouten, Everaert, Van Liedekerke, Moor e Christianens (2011), enfatizaram que os relatórios ESG devem atender às necessidades dos investidores, sendo materialistas, oportunos, consistentes e comparáveis para melhorar a qualidade e a utilidade dos relatórios. Desastres corporativos relacionados a ESG, adicionam mais combustível ao debate público em andamento sobre questões como poluição ambiental, mudança climática, direitos humanos e ética corporativa. A divulgação de informações ESG refere-se ao sistema jurídico no qual o emissor de títulos divulga as informações de gestão ambiental, social, de governança e financeira da empresa de maneira abrangente, oportuna e precisa para que o mercado tenha um julgamento racional do valor do investimento a fim de salvaguardar os legítimos direitos e interesses dos acionistas ou credores.

Este novo cenário traz com ele consumidores mais exigentes quanto às questões ambientais, assim como uma maior exigência regulatória para as firmas, o que nos leva a resgatar conceitos intrinsecamente inseridos nesse âmbito. Firmas que teoricamente deveriam ter como único objetivo principal a maximização dos lucros, estreitamente embasada com o nascimento da ciência econômica, do século XVIII, através da publicação da obra 'A riqueza das nações' de Adam Smith em 1776, trazendo toda teoria da microeconomia construída sob este paradigma (Boaventura, Cardoso, Silva & Silva 2009).

Essa abordagem clássica da firma trata o ambiente competitivo como inerte e sem incertezas, e o lucro é decorrente do resíduo do valor da venda (Tigre, 1998). Esta forma engessada de se abordar a teoria da firma tem sido fortemente criticada desde sua concepção, uma vez que se buscava uma teoria mais realista e tratável, ou seja, mais factível ao mercado, que não possuísse base em dogmas imutáveis (Coase, 1937).

As regulamentações na área ambiental influenciam na seleção de inovações a serem adotadas pela entidade. A pressão dos consumidores surge principalmente devido o nível de consciência dos impactos socioambientais gerados pelas empresas na sociedade tem aumentado; quanto aos investidores há também uma grande preocupação destes, ao considerar os impactos socioambientais nas decisões de investimentos (dado que tal fator tem impactado no valor das organizações) e por fim a pressão exercida pelas partes interessadas pode ser explicada principalmente pela teoria dos *stakeholders* (Garcia, 2017). Esta preconiza que as organizações devem ser responsabilizadas por suas ações perante todos que possam legitimamente reclamar como partes interessadas na atividade da entidade (Freeman, 1984).

Para Freeman (1984) o termo *stakeholder* significa o grupo de indivíduos que afeta ou é afetado pelos objetivos da organização. E a teoria dos *stakeholders* consiste na formulação e implementação, pelos administradores de um processo que satisfaça todo o grupo de interesse (Freeman & Mcvea, 2001). É argumentado por Hill e Jones (2010) que há uma inter-relação entre os objetivos dos *stakeholders* e da entidade, e que para serem atingidos estes objetivos é necessário haver uma relação de reciprocidade entre ambos.

É sabido que um dos interesses das organizações e dos *stakeholders* é a criação de valor da entidade. Sabe-se também que os fatores ESG são uma maneira possível de medir os impactos e a criação de valor das empresas junto às partes interessadas. Uma vez criados os indicadores, é possível realizar comparações de desempenho em ESG, identificar fatores motivadores de mudança e de investimentos na área socioambiental (Garcia, 2017). Ademais, os indicadores de ESG contribuem para a perenidade dos negócios (Brasil, Bolsa, Balcão, 2021).

Desta maneira com o contexto abordado acima percebe-se que os fatores ESG se relacionam com a criação de valor das empresas indo além da maximização dos lucros pregada pela teoria da firma, dado que tais fatores são vistos de forma positiva pela sociedade e pelos *stakeholders*. Desta maneira o objetivo geral deste ensaio é discutir as principais resistências encontradas na teoria das firmas, que a limitam a uma completa adequação às práticas ESG, vislumbrando os anseios dos *stakeholders* e não somente a maximização de seus lucros.

2 TEORIA DA FIRMA

2.1 Conceitos de firma

As firmas são organizações que possuem hierarquia, divisão do trabalho e uma estrutura de gerência que planeja e executa questões que afetam seu desenvolvimento (Kerstenetzky, 1995). Ao longo da história a definição de firma vem sendo discutida e evoluindo perante a sociedade, desde a visão neoclássica que versa sobre a entidade como sendo local de transformação de insumos em bens comercializáveis (Tigre, 1998) até a visão ‘*marshalliana*’ que traz o conceito de firma como um agente ativo e não apenas reativo, que interage com o meio e interfere neste (Marshall, 1982).

Outros autores, como Penrose (2006), trazem a firma como uma unidade administrativa e uma coleção de recursos produtivos. Para ela, uma firma é constituída de objetos tangíveis como instalações e equipamentos, mas também é formada por recursos humanos, como força de trabalho qualificada, pessoal de caráter burocrático, administrativo etc.

Já para a Teoria Neoclássica a firma é vista como uma ‘caixa preta’ cuja função é a entrada de insumo e a transformação destes em bens comercializáveis (Tigre, 1998). A firma é tratada de uma forma mais simplista sendo apenas o local que reúne fatores de produção, capital e trabalho (Silva & Ferreira, 2009).

2.2 Teoria Neoclássica da Firma, Teoria Contratual e Nova Economia Institucional

A Teoria Neoclássica da Firma (NEI) tem origem no debate entre mercantilistas e apoiadores do livre mercado acerca da intervenção do Estado na economia (Demsetz, 1988) e sua base na revolução industrial (Santos, Calíope e Coelho, 2015). Uma visão mais liberalista, suportada pela “mão invisível” de Adam Smith, apresentava características autorreguladoras do sistema de preços (Tigre, 2005). Após passados quase um século (por volta do século XVIII) os liberais voltaram-se a estudar as condições necessárias para que o sistema de preços funcionasse da forma que preconizava Smith (regulando-se), estas condições foram formalizadas no modelo de competição perfeita.

A NEI por sua vez versa que o mercado opera em condições perfeitas; explicita que existe uma função de produção pré-definida e assume que os agentes possuem a racionalidade perfeita diante do processo de tomada de decisão (Tigre, 1998). Ainda de acordo com Feijó e Valente (2004) ficam de fora do alcance da teoria neoclássica as decisões de produção e de investimento, bem como os aspectos de organização interna, tais como a estrutura hierárquica e os processos de controle. A firma é tratada não como instituição, mas sim como ator, um ator passivo e sem autonomia, cujas funções se resumem em transformar fatores em produtos.

Um dos pressupostos básicos da teoria é o do equilíbrio de mercado, dado que os neoclássicos consideram que mesmo ocorrendo qualquer perturbação no ambiente econômico a modelagem econômica construída para a teoria informava que tudo tenderia ao equilíbrio, vale ressaltar que a modelagem marginal na teoria neoclássica baseia o sistema de preços apenas na oferta e demanda de mercado (Feijó & Valente, 2004), no qual estão presentes informações completas e perfeitas (Hortêncio, 2020), e este equilíbrio é visto também como resultado da atuação dos agentes racionais (Pinto, Mota, Freitas & Busato, 2008).

Marshall (1982) realiza uma crítica a Teoria Neoclássica, pois ele não enxergava a economia com sua base em dogmas imutáveis. Ele procurou despojar a economia ortodoxa de seus dogmas, universalismo e intemporalidade. E Tigre (1998) corrobora com o autor ao abordar em seu artigo que a teoria neoclássica desconsidera fatores técnicos e organizacionais, e que apresenta a firma num cenário com caráter estático e sem incertezas. Representando assim um perfil utópico da firma clássica (Santos, Calíope & Coelho, 2015).

Outra característica da teoria era a de firma-propriedade, onde os gestores eram os próprios donos, visto que na época as firmas eram propriedades familiares e a coordenação econômica vigente era a oferta e demanda, a responsabilidade por qualquer ato que ocorresse na entidade era responsabilidade atribuída totalmente ao proprietário, dado que o Estado tinha poder regulatório mínimo (Tigre, 1998; Tigre, 2005).

O modelo de organização descrito pela teoria clássica expõe a firma antiga gerida por um proprietário-administrador, desta maneira, antes era complicado discutir os conflitos de interesse entre os gerentes e os proprietários, pois estes figuravam no mesmo indivíduo (Santos, Calíope & Coelho, 2015). Com a emergência da corporação moderna e o advento da Teoria contratual da firma que contextualiza as diferenças de interesse entre o agente e o principal, devido a assimetria informacional, tais problemas passam a ser discutidos (Rocha, Pereira, Bezerra & Nascimento, 2012).

Partindo do pressuposto que as pessoas têm interesses distintos, o contrato tem sido, na sociedade moderna, o principal meio de mitigar os conflitos de interesse (Hart & Holmstrom, 2016). Na Teoria Contratual da Firma a empresa é vista como um conjunto de contratos entre diversos participantes. Cada participante contribui com algo e em troca recebe algo (Lopes & Martins, 2005). Assim, os contratos, quando bem estruturados, podem promover o espírito de cooperação entre os agentes envolvidos em torno de um negócio.

Machado, Silva, Moura, Benetti, Rocha & Bezerra (2012) preconizam que o contrato eficiente sugere alinhamento de interesses, redução dos conflitos de agência e, por conseguinte, diminuição do comportamento oportunista do administrador em detrimento dos interesses do acionista. Assim, o controle *nas* organizações é um equilíbrio sustentável entre os interesses de seus participantes (Sunder, 2014), desta maneira o contrato aparece como um instrumento para manter esse equilíbrio.

Uma diferença entre a firma da abordagem clássica e a firma percebida pela teoria dos contratos é que, para esta última, a organização, composta pela soma dos contratos dos indivíduos ou jogadores, tem como objetivo a maximização da utilidade dos detentores dos contratos, ou seja, os direitos de propriedade (Pereira, Bruni, Rocha, Lima Filho & Almeida de Faria, 2010). Os agentes apresentam-se com diferentes preferências, dotações de capital, habilidades e informações, estes podem ser os acionistas, os gerentes, os credores, os clientes, os funcionários, os fornecedores etc., e aderem aos contratos para sentirem-se mais seguros em sua participação (Sunder, 2014).

A firma enunciada por um conjunto de contratos reflete o interesse dos diversos agentes, que reconhecem o bem-estar através da competição com as demais firmas, assim todos ajudam com alguma espécie de recurso (Santos, Calíope & Coelho, 2015) e esperam retorno sobre estes.

Ademais, muitas críticas começaram a emergir sobre as teorias clássicas da firma e diante disso surge a Nova Economia Institucional - NEI com o propósito de suprir as lacunas da corrente neoclássica, em específico no tratamento dispensado à compreensão do funcionamento das firmas e mercados (Silva, 2006). Ela critica principalmente a teoria neoclássica e sua ideia de equilíbrio estático, se opondo à maximização da utilidade como motor da ação individual. Essa abordagem possui como pressupostos básicos a racionalidade limitada, pois preconiza o limite da capacidade humana de lidar com a formulação e resolução de problemas complexos (Williamson, 1985); o oportunismo por parte dos agentes que consiste na fraqueza da razão e manifesta-se como questões de interesse próprio (Conceição, 2008) e no custo de transação que é o custo para manter, monitorar, planejar e adaptar as transações do sistema econômico (Rocha, 2004).

A NEI nasce com o propósito de acordo com Pondé (2007) de investigar a funcionalidade econômica e propriedades de eficiência de diversos tipos de arranjos institucionais (leis, contratos, formas organizacionais), bem como das motivações econômicas que influenciam no processo de mudança institucional. Na nova economia institucional a firma

interage com o meio e influencia os agentes econômicos; reconhece a informação assimétrica; oportunismo por parte dos agentes e custo definido pelos tipos de contrato de transação e suas variáveis (Bueno, 2004).

A abordagem da NEI é enfática nos fatores técnicos e produtivos, analisa a concorrência e competição entre as empresas, as estratégias para se defenderem da competição no mercado, além de buscarem os resultados pautados no lucro e na participação de mercado (Carvalho, 2004). A firma na NEI não é mais apenas uma ‘caixa preta’ e uma função de produção, mas sim um local capaz de influenciar e ser influenciado pelos processos e agentes econômicos (Bueno, 2004), ou seja, a firma saiu daquele mundo perfeito em que era apenas um local de produção e passa a ser também alvo das perturbações de mercado.

Críticas passaram a ser tecidas acerca da abordagem clássica, assim, abre-se cada vez mais espaço para outras discussões acerca desse caráter estático das firmas para a geração de valor da empresa.

Para Costa (2021) a corrente neoclássica possui um enfoque analítico, com um método que privilegia o individualismo, e uma abordagem estática e de equilíbrio cujas relações sociais estabelecidas na sociedade não cabem nessa análise, pois não se acreditava que isso influenciará no resultado econômico. Ademais, o autor versa em seu artigo sobre o enfoque heterodoxo da teoria da firma, explicando que o mundo econômico é um mundo em transformação e que a firma na visão evolucionária tem que buscar ações para superar as restrições encontradas, por meio de inovação.

Jensen e Meckling (2008) abordam em seu estudo acerca da ‘Teoria da Firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade’ que a firma é uma ‘caixa preta’ manipulada para atender as condições relevantes no que tange aos *inputs* e *outputs* maximizando assim, os lucros ou mais precisamente o valor presente das empresas. Porém trazem ao cerne da questão a necessidade de uma teoria que explique como os objetivos individuais e conflitantes dos agentes atingem esse equilíbrio postulado pela teoria da firma. Desta maneira, os autores citam que a abordagem da ‘caixa preta’ possui limitações e que os debates recentes têm se interessado por questões como responsabilidade social.

Ainda para sobreviver e crescer no mercado, a firma é constantemente pressionada a desenvolver novos conhecimentos, ou seja, inovar (Costa, 2021).

3 TEORIA DOS STAKEHOLDERS

Em seu paper ‘Uma nova abordagem para RSC: responsabilidade das partes interessadas’ Freeman e Velamuri (2006) versam sobre a abordagem das partes interessadas para negócios que surgiram a partir de 1980, o ímpeto por trás dessa abordagem era tentar construir uma estrutura que respondesse às preocupações dos gerentes que estavam em meio a turbulências e mudanças ambientais. O desafio enfrentado pelas empresas contemporâneas para os autores é aliar negócio, ética e sociedade, já que essa ideia é pouco difundida na sociedade capitalista, pois os preceitos passados ao longo do tempo é que capitalismo é altamente destrutivo e que se trata de um ‘vale tudo’.

Na percepção de Alexandrino (2020) a Teoria dos *Stakeholders* se desenha no contexto de que as mudanças ambientais e sociais ao longo do tempo tem exercido bastante pressão em relação a visão de valor e o sucesso do negócio, este último estando mais atrelada a gestão adequada dos recursos e a imagem que a sociedade tem da empresa, do que propriamente apenas ao sucesso financeiro.

Para Freeman, Dmytriyev e Phillips (2021) desafiar o dogma do dever fiduciário para com os acionistas e enfatizar em dever moral e cooperação em vez de competição eram ideias muito radicais para a gestão estratégica na década de 1980, no entanto a teoria das partes interessadas começa a expandir-se junto a estudiosos no campo dos negócios, ética e sociedade.

A teoria trata da relação positiva entre responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro, o paradigma central desta é que o resultado da atividade de uma organização empresarial deve levar em consideração os retornos que otimizam os resultados de todos os *stakeholders* envolvidos, e não apenas os resultados dos acionistas (Freeman, 1984).

Ao abordar a Visão Baseada em Recursos - VBR incorporada a Teoria dos *stakeholders* Freeman *et al.* (2021) demonstram as principais ideias da teoria indo para além da necessidade de atendimento às partes interessadas. Os autores citam como um das principais ideias a normatividade, que está ligada de fato, as normas, valores e ética, que são os pilares da sociedade, e essa teorização auxilia as empresas a não somente a fazerem a coisa certa, mas a fazerem melhores previsões; citam que a ideia de sustentabilidade é considerada uma vantagem competitiva, que é alcançada através dos relacionamentos sustentáveis entre as partes interessadas; ao aliar VBR e Teoria dos *Stakeholders* os autores demonstram que as pessoas não são somente recursos, mas sim partes interessadas que trazem os recursos; e por fim a ideia de cooperação que vai além de uma única dimensão, como o desempenho financeiro, mas a cooperação vista como vantagem competitiva.

Outra característica que pode ser citada a respeito da Teoria dos *Stakeholders* é que ela possui caráter relacional, ou seja, ela pode se apresentar como uma teoria organizacional cujo modelo apresenta uma abordagem relacional, que interliga indivíduos, grupos, instituições e o próprio Estado (Cardoso *et al.*, 2009; Pesquex & Damak-Ayadi, 2005). Ademais, os relacionamentos entre partes interessadas são vistos como fonte de vantagem competitiva sustentável e devem ser cultivados organicamente para serem verdadeiros, dado que apesar da concorrência efetivar a mesma prática os relacionamentos são inimitáveis (Freeman *et al.*, 2021).

Uma crítica realizada a teoria é que visando atender o interesse de todos são estabelecidos múltiplos objetivos pela firma o que torna a governança complicada, como por exemplo, não há critério definido para o processo de tomada de decisão e existem falhas na explicação do processo da entidade, há relação incompleta entre as variáveis, desatenção ao sistema em que a empresa opera e maneira incorreta de avaliar o ambiente (Jensen, 2001; Key, 1999; Sudaran & Inkpen, 2004), tais problemas dificultam o atingimento do objetivo organizacional.

E desta maneira, é necessário mensurar a ‘criação de valor’ para os *stakeholders* e um meio para que isto ocorra é através da materialidade, que é um meio pelo qual as empresas avaliam a importância de determinado fato para as partes interessadas (Jensen, 2001). Logo, para criar um valor máximo para os *stakeholders*, a maioria dos fatos são traduzidos por meio de indicadores e Indicadores ESG são, então, uma das maneiras possíveis para medir os impactos e a criação de valor pelas empresas junto aos seus *stakeholders* (Garcia, 2017).

4 ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG)

A literatura tem frequentemente abordado a questão de sustentabilidade sobre a performance da organização e o desempenho socioambiental (Cardoso, 2021), porém essa discussão não é nova. A ideia de sustentabilidade corporativa surge na década de 1980, mas só em 1994 ganha mais força quando o britânico John Elkington traz à tona o conceito de *triple bottom line*, onde o autor versa que para uma empresa ser sustentável deverá equilibrar seus objetivos, sendo “financeiramente viáveis, ambientalmente responsáveis e socialmente justas” (Cardoso, 2021; Elkington, 1994).

De acordo com Zadek (2004) as organizações podem se posicionar de diferentes maneiras sobre a questão de sustentabilidade corporativa, podem simplesmente entrar em negação quanto aos impactos ambientais e sociais, podem cumprir apenas a obrigação legal e

as regulamentações ou podem atuar quanto a isso de forma gerencial, tonando tal questão uma estratégia do negócio.

O engajamento ESG torna-se um fenômeno complexo com múltiplas facetas e uma importante estratégia de negócio (Batae, Dragomir & Feleaga, 2021; Garcia, 2017). Ainda conforme Batae, Dragomir e Feleaga (2021) o cenário 'ideal' para uma organização contemporânea é de uma empresa que adota os padrões de governança da mais alta qualidade, que busca reduzir os impactos ambientais e que se engaja em programas de responsabilidade social. Desta maneira, é possível pressupor que tais fatores agregam valor as firmas, isso porque muitos desastres ambientais envolvendo empresas tem ocorrido e isso demonstra que definir políticas ambientais são de vital importância para a sustentabilidade do negócio e para o bem-estar da sociedade (Brocket & Rezaee, 2012).

Fried, Bush e Bassen (2015) vão além em sua pesquisa ao coletar 2000 outros estudos buscando investigar a relação entre meio ambiente, governança e aspectos sociais. Os autores conseguiram demonstrar que cerca de 90% dos estudos coletados apresentam uma relação positiva entre ESG e desempenho financeiro corporativo, mais um indicativo que tais indicadores exercem influência sobre o valor das organizações atuais. Os autores corroboram com a narrativa de Hart (1995) de que sustentabilidade se difundiu como um modulador de gestão, fator de influência e de alavancagem de resultados operacionais e financeiros, para além dos resultados socioambientais, sendo apontado como atributo de competitividade (Cardoso, 2021).

A agenda ESG que é composta por um conjunto de medidas contemplando diversos objetivos tais como, transparência, prestação de contas, relações equitativas e licença social foi discutida no Fórum Econômico Mundial que é uma organização internacional criada para facilitar a cooperação público – privado, e no ano de 2020 teve como tema mudanças climáticas e políticas ambientais. Para dar robustez a temática sustentabilidade empresarial foi proposto no Fórum o protagonismo do capitalismo dos *Stakeholders*, tal proposta reconhece a legitimidade da demanda das partes interessadas em exigirem a prática de um capitalismo sustentável pelas empresas, a respeito às suas obrigações no âmbito do ESG (Bergamini, 2021). Ao se observar a relevância da temática em provocar eventos internacionais, é possível conceber que uma organização num estágio mais maduro, pode adotar práticas de sustentabilidade com a integração de práticas socioambientais na estratégia como um diferencial competitivo (Zadek, 2004).

O Fórum Econômico Mundial realizado em 2020 resultou em um relatório acerca de Riscos Globais, e este destacou os 10 riscos para os próximos 10 anos, destes 5 são relacionados a problemas ambientais, tais como: mudanças climáticas radicais, falha na gestão dos fatores ambientais, desastres naturais, perdas na biodiversidade e desastres causados pelo homem (Bergamini, 2021). Assim percebe-se a relevância da temática no âmbito corporativo e na sociedade em geral.

Conforme Gomes e Tortato (2011) os investidores passaram a ter um olhar mais sensível e avaliar melhor as empresas consideradas socialmente responsáveis, além disso os ambientalistas e comunidade estão mais atentos a ações empresariais que possam causar algum dano ao meio ambiente e a sociedade. Ademais, os autores relatam que o conceito de sustentabilidade ainda não é totalmente consolidado, mas é sabido que para a sustentabilidade o resultado financeiro não é o único e nem o mais importante dos critérios de avaliação do sucesso da organização, e que fatores como econômicos, sociais e ambientais se tornam informações imperativas aos interessados.

Apesar da temática sustentabilidade incitar uma mudança de paradigma, não se espera que este ocorra rapidamente, pois trata-se de um processo de longo prazo em que organizações necessitam se adaptar as novas realidades da sociedade contemporânea e tentar incorporar

mecanismos em sua estratégia de acordo com os recursos disponíveis (Gosmes & Tortato, 2011).

5 RELAÇÕES ENTRE TEORIA DA FIRMA, TEORIA DOS *STAKEHOLDERS* E ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE

Ao longo dos anos, o principal foco que orientava os negócios nas organizações era a busca incessante pelo sucesso através da maximização dos lucros das empresas. No entanto, a busca de equilíbrio entre interesses sociais, econômicos e necessidades ambientais questiona se lógicas fundamentadas sobre o ideal puro de maximização econômica são compatíveis com soluções genuinamente sustentáveis (Banerjee, 2003).

Com a assimilação, de que o sucesso do negócio estaria cada vez mais atrelado à gestão adequada dos recursos e a imagem que a sociedade possui da organização, a visão de valor apenas financeiro têm sido cada vez mais discutida tanto no meio organizacional, quanto acadêmico. Passando a ter ênfase a então Teoria dos *Stakeholders*, segundo a qual as organizações devem assumir as responsabilidades por suas ações diante de todos que legitimamente se configuram como partes interessadas nas atividades realizadas pela entidade (Ashley, 2002; Freeman, 1984; Garcia, 2017).

Em suma, as incompatibilidades que se encontram nas definições apresentadas pela firma neoclássica, tais como: plena racionalidade e plena linearidade, nos apresentam uma firma existente em um mundo idealizado, onde todos os fatores que perfazem e envolvem a organização são totalmente reconhecíveis, mensuráveis e móveis. Não havendo, dentro deste contexto, aprendizagem e inovação e questões como multidimensionalidade e complexidade passam ao longe desta perspectiva. É por isto que a firma neoclássica e as exigências requeridas pelo relatório de ESG são claramente incompatíveis.

Entretanto, a teoria dos *stakeholders* apresenta uma abordagem mais compatível com as novas exigências apontadas pelo mercado, quando diz que os gestores devem, de forma estratégica, elaborar e implementar procedimentos que satisfaçam além dos acionistas, todos os grupos de interesse relacionados à organização. De modo a apresentar uma abordagem administrativa com ênfase no relacionamento entre os participantes, e na promoção dos diferentes interesses, objetivando o sucesso da entidade e a sustentabilidade do negócio a longo prazo (Freeman & Mcvea, 2001).

Nos nossos dias, uma crescente preocupação no tocante a criação de valor em detrimento da simples análise de lucro tem sido observada. Segundo Neves (2011), esta preocupação tem reforçado a ideia de que a continuidade e prosperidade de uma entidade, só é consolidada quando se consegue remunerar o capital investido e havendo criação de valor, a qual supere o custo do investimento realizado pela organização.

Quando buscamos compreender as definições dos desempenhos financeiros, tão almejados e buscados pelas empresas, Teixeira e Amaro (2013), dizem que, basicamente, estas definições seriam um resumo dos impactos ocasionados pelas decisões tomadas no âmbito da atividade exercida, em sua capacidade para gerar resultados que garantam a sustentabilidade financeira da organização ao longo do tempo.

É dentro deste contexto que Alshehhi, Nobanee e Khare (2018) apontam a importância das publicações de desempenho econômico-financeiro que vêm se intensificando desde os anos de 2012-2013, levando em consideração medidas contábeis e práticas de sustentabilidade. Reforçando a ideia de Brocket e Rezaee (2012) que dizem que o sucesso financeiro das entidades está diretamente atrelado às questões de sustentabilidade. Os autores continuam dizendo que a importância da transparência na divulgação das informações de caráter não financeiro traz benefícios inclusive para o desempenho econômico-financeiro da entidade. Em

meio a este panorama, a sigla ESG, começou a ganhar as páginas das publicações especializadas no setor empresarial.

Em estudos recentes desenvolvidos por Freeman *et al.* (2021), os autores dizem que a Teoria dos *Stakeholders* vê a sustentabilidade como uma função de construção e estabelecimento de relacionamentos sustentáveis com as partes interessadas, o que seria algo inerentemente bom, por que promoveria o bem-estar dos envolvidos, sendo esta uma fonte importante de vantagem competitiva sustentável.

Frente a todo contexto abordado a Figura 1 apresenta uma síntese das teorias abordadas no presente estudo.

Figura 1

Síntese das Teorias apresentadas no ensaio.

Corrente Teórica	Teoria Neoclássica da Firma	Teoria dos <i>Stakeholders</i>	ESG
Preocupações Centrais	Equilíbrio, racionalidade perfeita dos agentes e ênfase na análise de relações de troca (firma vista como caixa-preta).	Atender aos anseios das partes interessadas.	Indicadores relacionados ao desenvolvimento sustentável, responsabilidade social e governança corporativa. Métricas que representam ativos intangíveis que agregam valor a organização atual.
Agentes	Basicamente os proprietários eram os administradores.	Todas as partes interessadas (gerentes, administradores, governo, fornecedores, investidores, clientes etc.).	Empresa e sociedade.
Estrutura da Firma	Pequenas empresas e dependência das economias externas (tendência ao equilíbrio naturalmente).	Indústria contemporânea, complexa e competitiva.	Indústria contemporânea, complexa e competitiva que busca agregar valor através da sustentabilidade e responsabilidade social corporativa.

Fonte: elaborado pelos autores (2021).

CONCLUSÃO

O objetivo geral deste ensaio é discutir as principais resistências encontradas na teoria das firmas, que a limitam a uma completa adequação às práticas ESG, vislumbrando os anseios dos *stakeholders* e não somente a maximização de seus lucros. Evidenciou-se que as empresas têm buscado ao longo do tempo, mesmo com as concepções racionais apresentadas pela firma, uma maneira de se adequar às exigências de todas as partes envolvidas em seus negócios – acionistas, consumidores, investidores e trabalhadores, buscando permanecer no mercado e alcançar lucros a longo prazo. Contudo, para que isso aconteça, ainda é necessário que as empresas se posicionem não mais como parte do problema socioambiental, mas como parte da solução, deixando de lado a visão de que a prática sustentável deve ser orientada para projetos sociais financiados pela empresa, com caráter filantrópico, e a incorporando à sua estratégia de negócios.

Inevitavelmente o que tem se desenhado ao longo do tempo é um novo modelo, que busca, além da perseguição do lucro, um maior compromisso com o meio ambiente e com a sociedade. As pressões sofridas pela firma, que vem sendo pressionada a desenvolver novos conhecimentos e ser mais inovadora, alerta que não é mais possível que as empresas dividam apenas o ônus de seus impactos negativos, mas que atue, na vertente de se minimizar os impactos proporcionados por sua lógica de produção. Sendo assim, é necessário que haja de

fato um processo de internalização das externalidades negativas e que as boas práticas se tornem regra na tomada de decisões.

Cada vez mais tem se comprovado que as empresas que investem em sustentabilidade representam menores riscos financeiros, seja por serem mais resilientes em momentos de crise, seja por ter menor probabilidade de perda de capital em razão de problemas derivados de suas práticas. Ou seja, a não adequação da firma, a atender as necessidades dos *stakeholders*, especialmente atendendo às especificidades do ESG, tendem-se a emitir uma mensagem negativa para o mercado, de um negócio que apresenta risco na hora de se fazer o investimento e uma consequente desvalorização de suas ações.

Logo, o ESG representa uma mudança de paradigma no relacionamento das empresas com os seus investidores, já que a medida do engajamento empresarial com a sustentabilidade se tornou critério de análise de risco para o investimento.

REFERÊNCIAS

- Alexandrino, T. C. (2020). *Análise da relação entre os indicadores de desempenho sustentável (ESG) e desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, PE, Brasil.
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. *Sustainability (Switzerland)*, 10(2). <https://doi.org/10.3390/su10020494>.
- Ashley, P. (2002) *A ética e a responsabilidade social nos negócios*. São Paulo: Saraiva.
- Banerjee, S. B. (2003). *Who sustains whose development? Sustainable development and the reinvention of nature*. In *Organization Studies* (Vol. 24, Issue 1). <https://doi.org/10.1177/0170840603024001341>.
- Batae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleaga, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791, 1 - 21.
- Bergamini Junior, S. (2021). ESG, Impactos Ambientais e Contabilidade. *Pensar Contábil*, 23(80), 46 - 54.
- Bhattacharyya, A., & Cummings, L. (2015). Measuring Corporate Environmental Performance - Stakeholder Engagement Evaluation. *Business Strategy and the Environment*, 24(5), 309 –325. <https://doi.org/10.1002/bse.1819>
- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., Silva, E. S., & da Silva, R. S. (2009). Teoria dos stakeholders e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios-RBGN*, 11(32), 289-307.
- Bouten, L., Everaert, P., Van Liedekerke, L., De Moor, L., & Christiaens, J. (2011). Corporate social responsibility reporting: A comprehensive picture?. *Accounting Forum*, 35(3), 187–204. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.06.007>.
- Bueno, N. P. (2004). Lógica da ação coletiva, instituições e crescimento econômico: uma resenha temática sobre a nova economia institucional. *Revista EconomiA*, 5(2), 361-420.
- Brasil, Bolsa, Balcão (B3). (2021). *Índice de sustentabilidade Empresarial (ISE B3)*. Disponível em: < http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial_ise.htm#:~:text=Apoiando

%20os%20investidores%20na%20tomada,para%20a%20perenidade%20dos%20neg%C3%B3cios >. Acesso em: 08 jun. 2021.

- Brockett, A., & Rezaee, Z. (2012) *Corporate sustainability: integrating performance and reporting*. Abingdon: Routledge.
- Cardoso, M. O. (2021). *A relação entre presença de mulheres na alta liderança e sustentabilidade nas empresas*. Dissertação de mestrado profissional MPGC – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Carroll, A. B. (1999). Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38(3), 268–295.
- Carroll, A. B. (2021). Corporate Social Responsibility: Perspectives on the CSR Construct’s Development and Future. *Business and Society*, 1–21. <https://doi.org/10.1177/00076503211001765>.
- Carvalho, C. A. (2004). *Nova Economia Institucional e a Relação Contratual na Cadeia Agroindustrial do Tomate no Estado de Goiás: Aspectos Econômicos e Ambientais*. Tese de doutorado em Ciências Ambientais, Universidade Federal de Goiás, Goiânia, GO, Brasil.
- Carvalho, W. S., Dourado, J. D. de A., Fernandes, P. S. R., Bernardes, B. D. O., & Magalhães, C. R. (2015). Consumo e perda de água potável na região metropolitana do Rio de Janeiro. *Revista Produção e Desenvolvimento*, 1(3), 80–89. <https://doi.org/10.32358/rpd.2015.v1.111>.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Coleman, L. (2011). Losses from Failure of Stakeholder Sensitive Processes: Financial Consequences for Large US Companies from Breakdowns in Product, Environmental, and Accounting Standards. *Journal of Business Ethics*, 98(2), 247–258. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0544-8>.
- Conceição, O. A. C. (2008). A contribuição das abordagens institucionalistas para a constituição de uma teoria econômica das instituições. *Ensaio FEE*, 23(1), 77-106.
- Costa, A. B. da. (2021). A Teoria da Firma: crítica à visão neoclássica e enfoque heterodoxo. *História Econômica & História de Empresas*, 24(2), 490-530.
- Deegan, C., & Shelly, M. (2014). Corporate Social Responsibilities: Alternative Perspectives About the Need to Legislate. *Journal of Business Ethics*, 121(4), 499–526. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1730-2>.
- Demsetz, H. (1988). The theory of the firm revisited. *JL Econ. & Org.*, 4, 141.
- Elkington, J. (1994). Towards the Sustainable Corporation: Win-Win-Win Business Strategies for Sustainable Development. *California Management Review*, 36, 90-100.
- Feijó, C. A., & Valente, E. (2004). A firma na teoria econômica e como unidade de investigação estatística: evolução nas conceituações. *Revista de Economia Contemporânea*, 8(2), 351-376.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. Darden Graduate School of Business Administration, University of Virginia, Working Paper N°

- 1-2; Social Science Research Network Electronic Paper. 32. Disponível em <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263511>. Acesso em: 01 Jul. 2021.
- Freeman, R. E., & Velamuri, S. R. (2006). *A new approach to CSR: Company stakeholder responsibility*. In: Corporate social responsibility. Palgrave Macmillan, London, 9-23.
- Freeman, R. E., Dmytriyev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>.
- Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210 - 233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- Garcia, A. S. (2017). *Associações entre desempenhos financeiro e socioambiental: um estudo das circunstâncias em que vale a pena ser verde*. Tese de Doutorado, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Gomes, F. P., & Tortato, U. (2011). Adoção de práticas de sustentabilidade como vantagem competitiva: evidências empíricas. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, 5(2), 33-49.
- Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of management review*. 20(4), 986-1014.
- Hart, O., & Holmström, B. (2016). Contract theory. *The Royal Swedish Academy of Sciences*, Sweden. Disponível em: < <https://www.nobelprize.org/prizes/economics/2016/press-release/>> Acesso em: 05 jun 2021.
- Hill, C. W., Jones, G. R., & Schilling, M. A. (2014). *Strategic management: theory: an integrated approach*. Cengage Learning.
- Hortêncio, V. E. F. (2020). Quais os desafios de uma teoria da firma para explicar a empresa industrial contemporânea: uma visão diacrônica. *Revista de Desenvolvimento Econômico*. 2(46), 9-32.
- Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8-21.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48, 87-125.
- Key, S. (1999). Toward a new theory of the firm: a critique of stakeholder “theory”. *Management Decision*, 37(4), 317-330.
- Kerstenetzky, J. (1995). *Firmas e mercado: uma análise histórico institucional do problema da coordenação*. Tese de Doutorado, Departamento de Economia - UFRJ, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Lacy, P., Cooper, T., Hayward, R., & Neuberger, L. (2010). *A new era of sustainability: UN Global Compact – Accenture CEO study 2010*. Disponível em : <<http://www.accenture.com/SiteCollectionDocuments/PDF/>>. Acesso em: 01 jun. 2021.
- Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study.

Business Strategy and the Environment, 26(4), 438–450.
<https://doi.org/10.1002/bse.1927>.

- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Machado, D. G., Silva, T. P., Moura, G. D., Benetti, J. E., Rocha, I., & Bezerra, F. A. (2012). Informações no processo gerencial: um estudo das escolhas contábeis nas empresas de energia elétrica da BM&FBovespa. *Anais do Congresso Virtual Brasileiro de Administração*, Distrito Federal, Brasília, Brasil, 2012.
- Marshall, A. (1982). *Princípios de economia*. São Paulo: Abril Cultural.
- Neves, J. (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa*. Lisboa.
- Penrose, E. T. (2006). *A teoria do crescimento da firma*. Editora: Unicamp.
- Pereira, A. G., Bruni, A. L., Rocha, J. D., Lima Filho, R. N., & Faria, J. A. D. (2010). Teoria dos contratos, governança corporativa e auditoria: delineamentos para a discussão em teoria da contabilidade. *Anais do Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*, Resende, Rio de Janeiro, Brasil, 7.
- Pesqueux, Y., & Damak-Ayadi, S. (2005). Stakeholder theory in perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 5(2), 5–21. doi:10.1108/14720700510562622.
- Pinto, E. C., Mota, F. B., Freitas, L.F., & Busato, M. I. (2008). Um critério de demarcação entre a economia neoclássica e a heterodoxa: uma análise a partir da instabilidade estrutural. *XXXVI Encontro Nacional de Economia*. Bahia, BA, Brasil, 26.
- Pondé, J. L. (2007). *Nova economia institucional*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas.
- Rocha, I., Pereira, A. M., Bezerra, F. A., & Nascimento S. (2012). Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. *REG-Revista de Gestão*, 19, (2), 329-341.
- Rocha, W. F., Jr. (2004). A Nova Economia Institucional revisitada. *Revista de Economia e Administração*, 3(4), 301-319.
- Santos, J. G. C., Calíope, T. S., & Coelho, A. C. (2015). Teorias da Firma como fundamento para formulação de teorias contábeis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 9 (1), 101-116.
- Silva, E. B. da, Filho. (2006). A teoria da firma e a abordagem dos custos de transação: elementos para uma crítica institucionalista. *Pesquisa & Debate*, 17, (20), 259-277.
- Silva, A. B. O., & Ferreira, M. A. T. (2009). Gestão do conhecimento e teoria da firma. *Perspectivas em Ciência da Informação*, 14, 116-139.
- Sunder, S. (2014). *Teoria da contabilidade e do controle*. São Paulo: Atlas.
- Sundaram, A. K., & Inkpen, A. C. (2004). The corporate objective revisited. *Organization science*, 15(3), 350-363.
- Teixeira, N. M. D., & Amaro, A. G. C. (2013). Avaliação Do Desempenho Financeiro E Da Criação De Valor – Um Estudo De Caso. *Revista Universo Contábil*, 157–178. <https://doi.org/10.4270/ruc.2013436>.
- Tigre, P. B. (1998). Inovação e teorias da firma em três paradigmas. *Revista de Economia Contemporânea*, n. 3, 67-111.

- Tigre, P. B. (2005). Paradigmas tecnológicos e teorias econômicas da firma. *Revista brasileira de inovação*, 4 (1), 187-223.
- Williamson, O.E. (1985). The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. *The Free Press*, 449, New York.
- Zadek, S. (2004). The path to corporate responsibility. *Harvard business review*. 82(12), 159-172.