

**ANÁLISE DAS FORMAS DE AVALIAÇÃO PELO MERCADO FINANCEIRO DA DIRETRIZ MEIO AMBIENTE DA AGENDA ESG NO MEIO EMPRESARIAL**

Cínthia Pavan Monteiro [[1]](#footnote-1)

Gerson Araujo de Medeiros [[2]](#footnote-2)

**Valoração e Economia Ambiental**

***Resumo***

Nos últimos anos, cresceu o interesse pela agenda ESG (Environmental, Social and Governance), conceito que une as diretrizes: ambientais, sociais e de governança. No setor financeiro, a agenda ESG se refletiu nos Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR), que são opções de investimentos no mercado financeiro de viés sustentável. O presente trabalho teve por objetivo analisar como o mercado financeiro tem avaliado a diretriz de meio ambiente do ESG, no meio empresarial. A metodologia se baseou na análise de questionários de dois diferentes índices de investimento sustentável: O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da B3 (Bolsa, Brasil, Balcão) do Brasil, e o Dow Jones Sustainability World Index, da S&P Dow Jones dos Estados Unidos. Essas instituições selecionam as empresas mais alinhadas com a agenda ESG para a sua composição. Os dados solicitados por cada instituição financeira se diferem em quantidade e tipo de informação, dessa forma, discute-se que ainda não há uma padronização para a coleta e análise dos dados ESG. O questionário utilizado pela S&P Dow Jones é composto por informações predominantemente quantitativas, e solicita mais que o dobro de informações, quando comparado ao questionário utilizado pela B3, que solicita informações de caráter qualitativo e binário..

**Palavras-chave**: Índice de Sustentabilidade Empresarial; Dow Jones Sustainability World Index; Gestão ambiental; Valoração ambiental.

**INTRODUÇÃO**

O desenvolvimento de uma sociedade contemporânea mais sustentável emerge novos conceitos e paradigmas, como a responsabilidade social e empresarial. Com uma diretriz de perenidade dos negócios, empresas de diferentes portes tem se preocupado com as consequências de sua cadeia produtiva sobre o meio ambiente e sociedade. Essa preocupação tem surgido nos investidores do negócio, os quais passaram a cobrar o reconhecimento das responsabilidades da empresa para com as partes relacionadas, mesmo que, indiretamente (TENÓRIO, 2015). Assim, o meio empresarial deve criar e sustentar estruturas voltadas para a preservação ambiental e responsabilidade social, buscando um ambiente de produção consciente (KUZMINA; LINDEMANE, 2017).

Nesse contexto, emerge o conceito ESG (Environmental, Social & Governance), o qual apoia os investidores em análises fundamentalistas para identificar como os três pilares da sustentabilidade (Meio ambiente, Sociedade e Governança) estão estruturados nas corporações. (LOKUWADUGE; HEENETIGALA, 2017).

Em artigo publicado por Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2019), considerando empresas multinacionais em países desenvolvidos, foram apresentados sete estudos acadêmicos que apontam que as ações ESG impactam positivamente o desempenho financeiro da organização; enquanto quatro estudos acadêmicos apontaram um impacto negativo e três estudos acadêmicos não observaram relação entre as ações ESG e o desempenho financeiro. Os mesmos autores indicaram uma realidade diferente para as empresas multilatinas em países em desenvolvimento, pois três estudos acadêmicos indicados foram inconclusivos.

O pilar do meio ambiente envolve a gestão dos aspectos e impactos ambientais da empresa, como por exemplo: liberação de carbono na atmosfera, uso consciente de recursos naturais (principalmente os não renováveis), preservação da diversidade biológica, entre outros. (CLEMENTINO, 2020)

O pilar social aborda relação da empresa com suas partes interessadas: acionistas, gestores, colaboradores, fornecedores, comunidade, clientes, concorrentes, governo, sindicatos, mídia e outros. Nesse nicho, pode-se exemplificar como ações favoráveis à diversidade e contra a discriminação de qualquer grupo social, defesa dos direitos humanos, relacionamento com comunidades locais, saúde e acesso a medicina, proteção aos direitos do consumidor, atividades em regiões de conflito e outras questões relacionadas ao bem-estar e interesses de pessoas e comunidades (NAUM, 2020).

O pilar da Governança abrange a estrutura de governo e liderança da companhia, objetivando a perenidade e lucratividade da empresa no longo prazo, como o gerenciamento de políticas de conformidade com atos, normas e leis, ética e riscos. (LOKUWADUGE; HEENETIGALA, 2017).

Ao longo do tempo, os investidores têm integrado essas três dimensões às análises econômico-financeiras, para avaliar empresas de capital aberto. Em 1999 surgiu o primeiro índice de bolsa de valores baseado em integração entre análises tradicionais e os conceitos ESG, o Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) (LÓPEZ et al., 2007). Na América Latina, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi o primeiro seguindo essa integração, em 2005 (MACEDO, 2016).

O presente trabalho teve como objetivo analisar os critérios metodológicos utilizados na avaliação da diretriz ”E” (meio ambiente) da composição ESG pelo mercado financeiro.

Para essa análise, dois índices de ações sustentáveis foram selecionados: O Dow Jones Sustainability Indices World Index (DJSI World Index), da S&P Global e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), do Brasil..

**METODOLOGIA**

Esse trabalho selecionou dois índices de ações sustentáveis: o ISE, da B3 do Brasil, e o DJSI World Index, da S&P Global. A partir da seleção desses índices fez-se uma avaliação dos critérios metodológicos relacionados à diretriz E (meio ambiente) da agenda ESG, por meio da análise de documentos públicos institucionais, disponíveis em sítios de internet dessas instituições.

O documento institucional da B3 de 2020 “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental – Grupo A” foi utilizado para analisar o questionário de meio ambiente que seleciona as empresas que compõem a carteira do ISE.

O documento institucional da SAM Corporate Sustainability Acessement (CSA), subsidiária da S&P Global Inc., de 2020 “CSA Companion 2020” – capítulos 4.1, 4.2 e 4.3 – foi utilizado para analisar o questionário de meio ambiente que seleciona as empresas que compõe a carteira do DJSI World Index.

Na análise desenvolvida no presente trabalho foram avaliadas as informações solicitadas às empresas, nos dois tipos de questionários, e relacionadas à dimensão ambiental. Cada informação foi analisada e classificada em três categorias:

a) Categoria Binária: Questão com apenas duas opções de resposta, na qual o respondente pode optar por somente uma delas, apresentadas em alternativas ou tabela.

b) Categoria Qualitativa: Questão com resposta descritiva que explica um processo ou atuação da empresa respondente, a informação pode ser apresentada em formato de alternativa, caixa de texto, ou tabela.

c) Categoria Quantitativa: Questão que solicita a apresentação de informações numéricas.

**RESULTADOS E DISCUSSÃO**

A) Questionário “CSA Companion 2020” utilizado no DJSI World Index

A.1) Eco eficiência operacional (capítulo 4.1)

Os critérios do capítulo 4.1 do questionário “CSA Companion 2020” denominado “Eco eficiência Operacional” induzem a políticas e monitoramentos ambientais no meio empresarial, como forma de quantificar seus impactos ambientais gerados, destacando-se a Pegada de carbono, a Pegada Hídrica e a Pegada Energética.

As emissões de gases de efeito estufa, de forma direta ou indireta, contribuem para as mudanças climáticas. A Pegada de Carbono é uma forma de mensurar o impacto ambiental gerado pela quantidade total emitida desses gases por produtos, processos, organizações e pessoas. (PAES et al., 2020) A Natura, empresa que faz parte das 30 empresas do ISE levanta a sua pegada de carbono e desenvolve projetos para a sua compensação ou prevenção, por meio do Programa Carbono Neutro (NATURA, 2019).

A2) Estratégias de clima (capítulo 4.2)

Os critérios do capítulo 4.2 do questionário “CSA Companion 2020” denominado “Estratégias de clima” destaca a categoria de impacto ambiental “mudanças climáticas”. Essa categoria de impacto vem se disseminando no mercado, com destaque para o setor financeiro.

O tema “Sustentabilidade” foi incorporado como um pilar de atuação estratégica do Banco Central do Brasil (BCB), seguindo uma tendência mundial que incorpora os riscos climáticos e consciência ambiental às análises tradicionais financeiras. O objetivo é incorporar a avaliação dos riscos socioambientais nas carteiras de crédito das instituições financeiras, a começar pelos riscos climáticos (ABRÃO, 2020).

A3) Administração de produtos (capítulo 4.3)

Nesse capítulo, se destaca a cadeia produtiva da companhia, incluindo aspectos dos produtos, como: avaliação de ciclo de vida (4.3.2), presença de substâncias perigosas (4.3.4) e a responsabilidade ao final do ciclo de vida (4.3.6). A Avaliação de Ciclo de Vida (ACV) de um produto analisa as entradas (aquisição de matérias-primas, fabricação, utilização, manutenção, energia) e saídas (emissões, efluentes, resíduos sólidos, co-produtos, etc.) em um processo produtivo. Esses dados são compilados e mensuram o impacto gerado no meio ambiente. (PAES et al., 2020).

B) Questionário “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental” utilizado no ISE

No “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental” são solicitadas informações sobre os temas abordados: 2 informações referentes à políticas da empresa, 55 informações sobre gestão (destaca-se comunicação com partes interessadas, 44% do total), 32 informações sobre desempenho (destaca-se consumo de recursos ambientais, 66% do total) e 15 informações englobando cumprimento legal (destacam-se o passivo ambiental, 27% do total).

C) Análise comparada dos questionários do DJSI World Index e do ISE

O questionário “CSA Companion 2020” utilizado no DJSI World Index solicita um total de 219 informações às empresas respondentes para avaliar a diretriz de meio ambiente. Desses 219, 164 foram classificados como quantitativos, 54 foram classificados como qualitativos e 1 foi classificado como binário. Com esses resultados, foi possível observar que se trata de um questionário predominantemente quantitativo, considerando que 74,9% das informações solicitadas foram numéricas e com períodos definidos. Das questões restantes, 24,7% são qualitativas e 0,5% são binárias.

O questionário “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental” utilizado no ISE solicita um total de 104 informações às empresas respondentes para avaliar a diretriz de meio ambiente. Desse total, 46 (44%) foram classificados como qualitativos, 38 (37%) foram classificados como binários e 20 (19%) foram classificados como quantitativos. Com esses resultados, é possível observar que trata-se de um questionário predominantemente qualitativo, considerando que 44,2% das informações solicitadas foram descritivas. Das questões restantes, 36,5% são binárias e 19,2% são binárias.

No total são abordados 23 temas pelos dois questionários (Tabela 1), sendo seis deles presentes em ambos: Gestão ambiental, Gases de efeito estufa, Eficiência energética, Recursos hídricos, Resíduos sólidos e Compromisso. O questionário “CSA Companion 2020” abrange a análise de 12 diferentes temas, solicitando 219 informações de maioria quantitativa.

O questionário “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental” abrange a análise de 17 diferentes temas, envolvendo questões de maioria qualitativa. O primeiro questionário é mais restritivo em termos de quantidade de informações, entretanto, o segundo engloba mais temas, sendo mais abrangente e descritivo.

Em relação a quantidade de informações solicitadas, o questionário “CSA Companion 2020” engloba mais informações sobre os temas de: Eficiência energética, Recursos hídricos, Mudanças climáticas e Gases de efeito estufa. Já o questionário “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental”, incorpora mais informações referentes à Comunicação às partes relacionadas, Gestão ambiental e Cumprimento legal. Dois dos temas mais explorados no questionário utilizado no ISE (Comunicação às partes relacionadas e Cumprimento legal) não estão presentes no questionário utilizado no DJSI World Index.

**Tabela 1.** Quantidade de informações solicitadas por tema.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Tema | Informações Solicitadas | |
| CSA | ISE |
| Gestão ambiental | 3 | 18 |
| Gases de efeito estufa | 25 | 2 |
| Eficiência energética | 60 | 3 |
| Recursos hídricos | 40 | 6 |
| Resíduos sólidos | 20 | 10 |
| Outros recursos naturais |  | 3 |
| Mudanças climáticas | 25 |  |
| Avaliação de produtos | 20 |  |
| Certificação de produtos |  | 4 |
| Ciclo de vida | 11 |  |
| Substâncias Perigosas | 4 |  |
| Compromisso | 3 | 2 |
| Certificações ambientais | 4 |  |
| Precificação do carbono | 4 |  |
| Comunicação às partes relacionadas |  | 24 |
| Responsabilidade ambiental |  | 4 |
| Biodiversidade |  | 3 |
| Bem-Estar animal |  | 4 |
| Seguro ambiental |  | 2 |
| Cumprimento Legal |  | 15 |
| Segurança do trabalho |  | 2 |
| Logística reversa |  | 1 |
| Serviços ambientais |  | 1 |
| TOTAL | 219 | 104 |

CSA: Corporate Sustainability Acessement; ISE: Índice de Sustentabilidade Empresarial

Deegan (2014) explica que há diferentes motivações para a exposição dos dados ESG às partes relacionadas. A principal delas é regulatória, como foi observado no “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental” no capítulo de “Cumprimento Legal”. Além disso, o autor também destaca a legitimação da sociedade de uma postura proativa em relação a adoção das melhores práticas eco eficientes pelas empresas, como ficou evidenciado no “CSA Companion 2020”, capítulo “Eco eficiência operacional”.

Os investimentos sustentáveis estão crescendo no Brasil e no mundo. Em uma matéria do site da Exame (veículo de imprensa), publicada em Agosto de 2020, foi anunciado o lançamento de um fundo de investimento sustentável do Itaú, nos formatos de fundo de ações e previdência privada, com capacidade de R$ 1 bilhão de reais de capitalização em investimentos alinhados com as diretrizes ESG. Esse produto lançado pelo Itaú, tem potencial para mais que dobrar os investimentos sustentáveis no país, que segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), totalizavam R$ 543 milhões de reais em junho de 2020 (VALENTINI, 2020).

À medida que os dados relacionados à aplicação do conceito ESG precisam ser comunicados com mais transparência, para apoiar os investidores que aderiram ao mercado de Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR), surge a necessidade de padronizar e assegurar essas informações. Um trabalho apresentado por Roman (2018) explora a possibilidade de usar blockchains (sistema que permite rastrear o envio e recebimento de alguns tipos de informação) para assegurar dados ESG, com o objetivo de promover confiança aos investidores, incentivando os Investimentos Socialmente Responsáveis. O autor enfatiza a necessidade de fortalecer a qualidade das informações disponíveis sobre ESG, devido à assimetria informacional existente nesse nicho. Através da análise um estudo de caso, o autor conclui que a utilização das blockchains pode trazer dados mais completos e confiáveis para a indústria de investimentos sustentáveis.

Em relação à rentabilidade dos Investimentos Socialmente Responsáveis, ainda não há um consenso se esses investimentos possuem um rendimento superior, neutro ou inferior aos investimentos tradicionais. Apesar das análises de Rezende et al. (2008) e Machado et al. (2009) apresentarem que não há uma diferença significativa entre a rentabilidade dos índices, há um movimento em direção à sustentabilidade no mercado financeiro, que fica evidenciado pela aderência do Banco Central do Brasil ao tema como “pilar de atuação estratégica”. A integração de empresas com o conceito ESG exige mudanças estruturais nos modelo de negócio, dessa forma, os prazos de retorno financeiro podem ser maiores do que os investimentos tradicionais. (ITAU ASSET MANAGEMENT, 2013)

**CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Pelos resultados do presente trabalho foi possível concluir que não há uma padronização entre os questionários utilizados para avaliar a dimensão ambiental (E) da agenda ESG, por dois dos principais índices do mercado financeiro avaliados: o “CSA Companion 2020” utilizado no DJSI World Index e o “Questionário ISE B3 - Dimensão Ambiental” do ISE. O primeiro se mostrou mais restritivo, pois solicita mais que o dobro de informações, quando comparado ao segundo. Além disso, o CSA possuiu um caráter predominantemente quantitativo (74,9% das informações), enquanto o ISE é de caráter qualitativo (44,2% das informações) e binário (36,5 % das informações) e abrange mais temas do que o primeiro, mesmo solicitando menos informações.

**REFERÊNCIAS**

CLEMENTINO, E.; PERKINS, R. How do companies respond to environmental, social and governance (ESG) ratings? evidence from Italy. **Journal of Business Ethics**, v. 161, p. 1-20, 2020

DEEGAN, C. An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature. In: BEBBINGTON, J.; UNERMAN J.; O'DWYER, B. (eds) **Sustainability accounting and accountability**. Nova Iorque: Routledge, Taylor & Francis Group, p. 250-284, 2014.

DUQUE‑GRISALES, E.; AGUILERA‑CARACUEL, J. Environmental, Social and Governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: moderating effects of geographic. International diversification and financial slack. **Journal of Business Ethics**, v. 156, p. 1-20, 2019

ITAÚ ASSET MANAGEMENT. **Integração de questões ESG na avaliação de empresas**, São Paulo, 2013. Disponível em: https://www.itauassetmanagement.com.br/content/itau-asset-management/pt-br/insights/investimento-responsavel.html. Acesso: mar. 2021.

KUZMINA, J.; LINDEMANE, M. ESG investing: new challenges and new opportunities. **Journal of Business Management**, n. 14, p. 85-98, 2017.

LOKUWADUGE, C.S.S.; HEENETIGALA, K. Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure for a sustainable development: an Australian study. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 4, p. 438–450, 2017.

LÓPEZ, et al. Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. **Journal of Business Ethics**, v. 75, p. 285-300, 2007.

MACEDO, F.R. **Inovação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&BOVESPA: o perfil das empresas do ISE no tema da inovação para a sustentabilidade**. 2016. 102f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Escola de Artes, Ciências e Humanidades da Universidade de São Paulo, São Paulo; 2016.

MACHADO, R.M., MACHADO, V.A.M, & CORRAR, J.L. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v.5, n.2, p. 24-38, 2009.

NATURA. **Programa Carbono Neutro**. São Paulo: Natura, 2019.

NAUM, C.M. **Motivações para adoção dos fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) às análises de investimento pelos gestores de ativos**. 2018. 121f. Dissertação (Mestrado em Comportamento do Consumidor) Escola Superior de Propaganda e Marketing – ESPM. 2018.

REZENDE, C.A., et al. Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 2, n. 1, art. 4, p. 71-93, jan/abr. 2008.

ROMAN, P. D. **Como as blochchains podem ser utilizadas para gerar maior confiança na asseguração de dados ambientais, sociais e de governança corporativa**. 2018. 81f. Dissertação (Mestrado em Gestão para a Competitividade) Fundação Getúlio Vargas – ESPM. 2018.

TENÓRIO, G. F. **Responsabilidade social empresarial: teoria e prática**. Coleção FGV Prática 2 ed. São Paulo: FGV Editora 2015, 2004.

VALENTINI, G. Itaú terá fundo ESG de R$ 1 bi e vai triplicar categoria no Brasil. **Exame**, 21 ago. 2020. Disponível em: https://exame.com/exame-in/itau-tera-fundo-esg-de-r-1-bi-e-vai-triplicar-categoria-no-brasil/. Acesso: out. 2020.

1. *Engenheira Ambiental Instituto de Ciência e Tecnologia de Sorocaba, Unesp – Departamento Engenharia Ambiental, cinthiapmont@gmail.com.* [↑](#footnote-ref-1)
2. *Prof. Dr. Instituto de Ciência e Tecnologia de Sorocaba, Unesp – Departamento Engenharia Ambiental, gerson.medeiros@unesp.br.* [↑](#footnote-ref-2)