

RELATÓRIO FINAL

OS IMPACTOS ECONÔMICOS DO *ESG* (*ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE*) NO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO.

Field Project - FGV Direito Rio

Autoria: Leonardo Costa

Supervisão: Livia Lino

Integrantes: Beatriz Sabdin; Eduardo Augusto Rodrigues; Giulia Reis, Helena Torres; Isadora Zenkner; Laura Oliboni; Lucas Barion; Lucca Costa; Maria Castro; Pedro Brillhante; Pedro Figueiredo.

Rio de Janeiro, 2022

Este material, seus resultados e conclusões são de responsabilidade dos autores e não representam, de qualquer maneira, a posição institucional da Fundação Getulio Vargas / FGV Direito Rio.

1. ESG: Noções gerais do tema.

ESG é a sigla em inglês para "*environmental, social and governance*". Em português, diz-se ASG (ambiental, social e governança). A sigla surgiu pela primeira vez em 2004, no relatório "*Who Cares Wins - Connecting Financial Markets to a Changing World*" feito pela Organização das Nações Unidas (ONU) e pelo Banco Mundial. O ESG refere-se às práticas empresariais relacionadas aos três temas. Como exemplo, tem-se as políticas de redução de emissão de carbono, as práticas de *compliance*, criação de cotas para minorias sociais, e fortalecimento da transparência.

Contudo, para além da importância social, estas práticas passaram a atrair a atenção do mercado financeiro, especialmente em razão de mudanças culturais que fizeram com que os modelos de negócio nocivos ao meio ambiente e à sociedade não mais fossem aceitos por grandes investidores. Isso se reflete no fato de acordo com o Deloitte, 87% das empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil investiram em práticas ESG nos últimos 12 meses¹.

Com a popularização de práticas ESG, cada vez mais empresas buscam se adequar para tornar seus processos sustentáveis ambientalmente. Nesse parâmetro, existem empresas que acreditam no benefício das políticas ESG e, em contrapartida, aquelas que apenas buscam os benefícios da adoção dessa prática. Surge, assim, o *greenwashing*, que consiste na "maquiagem" dos processos internos de uma empresa, para que eles, externamente, pareçam ambientalmente sustentáveis. Para essas empresas, práticas ESG objetivam apenas promover uma imagem ambientalmente sustentável.

Assim, as práticas ESG têm sido objeto de atuação de diversos atores globais, em uma tentativa de buscar criar diretrizes para as empresas e para a sociedade.

Como principal exemplo, tem-se, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU (ODS) que objetivam, em geral, acabar com a pobreza, proteger o meio ambiente, o clima e garantir que as pessoas, em todos os lugares, possam desfrutar de paz e de prosperidade. As chamadas ODS são 17 (dezessete), das quais se destacam: erradicação da pobreza, educação de qualidade, energia limpa e acessível, etc. Consiste em uma prática ESG

¹BOLZANI, Isabela. 87% das empresas listadas na Bolsa aumentaram envolvimento com ESG. **Terra**, 2022. Disponível em: <https://www.terra.com.br/economia/dinheiro-em-dia/meu-negocio/87-das-empresas-listadas-na-bolsa-aumentar-am-envolvimento-com-esg_c2031777ba942b1a6ccc5f5562dc47e1sog0ooaa.html> Acesso em: 28 de jun, de 2022.

para uma empresa a adoção de medidas que contribuam para o alcance dos objetivos a serem atingidos na Agenda 2030 no Brasil.

Na COP26, o compromisso climático de 1,5 graus foi descrito no Pacto Climático de Glasgow, além de nela terem sido notados progressos na forma de novos compromissos climáticos dos países. Uma das principais realizações da COP26 foi a aprovação do Livro de Regras de Paris, que estabelece as diretrizes aprovadas sobre como o Acordo de Paris de 2015 (a fonte da meta de 1,5 graus) deve ser entregue, com foco na transparência, responsabilidade e uma estrutura para a troca de créditos de carbono. Mesmo assim, a COP26, mostrou que ainda há muito a ser feito pela sustentabilidade e preservação do planeta. A 27ª Conferência do Clima das Partes (COP27) será realizada em novembro de 2022, no Egito.

a. Principais marcos da prática ESG

Delineado o quadro geral do tema ESG e partindo agora a uma perspectiva jurídica, é inevitável questionar em que medida essa "tríade de boas práticas nos campos ambiental e social, regidas com governança, cuja finalidade é promover o bem-estar geral"² se encontra amparada no direito positivado. É inescapável indagar: o ordenamento jurídico sustenta esse conjunto de políticas sustentáveis?

Apesar de inexistir uma regulação ou lei geral de ESG, não se pode negar que haja normas jurídicas que amparam os valores representados por essa sigla. Nesse prisma, cabe identificar que o sustentáculo jurídico dessas práticas encontra-se disperso em meio a normas jurídicas específicas, tanto (i) internacionais, supranacionais e constitucionais; (ii) infraconstitucionais; e (iii) infralegais.

Quanto aos princípios situados no topo da pirâmide normativa, destacam-se três: a dignidade da pessoa humana³, o bem-estar e o bem de todos⁴. Estes encontram seu fundamento concomitantemente na Constituição Federal de 1988⁵, na Convenção Americana sobre Direitos Humanos (CADH), na Convenção Europeia dos Direitos do Homem (CEDH) e na na Declaração Universal dos Direitos Humanos (DUDH).

² LEE, Yun Ki; CARNEIRO, Lorena; BLUMBERG, Patricia; LEE, Kristian; FREITAS, Ricardo. Sustentabilidade em ESG e ODS: uma abordagem de processo prático de implantação. No prelo.

³ LEE, Yun Ki. Fecho Reflexivo na Dignidade: Função da Livre Iniciativa de Promover o Bem de Todos. São Paulo: Editora Dialética, 2021.

⁴ BOBBIO, Norberto. A Era dos Direitos. Tradução de Carlos Nelson Coutinho. Nova ed. 26. tir. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

⁵ No prisma ambiental: Título VIII, Capítulo VI, "DO MEIO AMBIENTE"; no prisma social: Título VIII, "DA ORDEM SOCIAL" e Arts. 6º a 11; no prisma de governança: Art. 37

No que tange à legislação infraconstitucional, o Brasil apresenta extenso arcabouço capaz de respaldar as práticas ESG. Tratando-se do pilar ambiental, tem centralidade a Política Nacional do Meio Ambiente (Lei nº 6.938/81), a Lei dos Crimes Ambientais (Lei nº 9.605/98), a Política Nacional de Resíduos Sólidos (Lei nº 12.305/2010), o Novo Código Florestal (Lei nº 12.651/2012), a Lei do RenovaBio (Lei nº 13.576/2017) e a Lei do Agro (Lei nº 13.986/2020), as quais permitem sustentar a busca pela mitigação dos externalidades negativas de quaisquer empresas. No pilar social, destacam-se a CLT (Decreto-Lei nº 5.452/43), o ECA (Lei nº 8.069/90), o CDC (Lei nº 8.078/90) e a Lei de Crimes de Preconceito de Raça ou Cor (Lei nº 9.459/97), que consolidam uma série de direitos sociais indispensáveis ao S do ESG. Por fim, no pilar da governança, a Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.474/76), a Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013), a Lei Geral de Proteção de Dados (Lei nº 13.709/2018) e a Lei de Licitações e Contratos Administrativos (Lei nº 14.133/2021) viabilizam exigir das corporações procedimentos mais colaborativos.

Em termos de normas infralegais, tem proeminência as regulamentações do Banco Central (BACEN) - notoriamente a Resolução 4237/2014 (que fixou às entidades que ele regula a compulsoriedade da implementação de políticas socioambientais) e a Resolução 4661/2018 (que coordenou a aplicação de critérios ESG a fundos de pensão) - e também a regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), consolidada na Resolução CVM 59, que busca estabelecer (por meio da padronização das regras do "formulário de referência"⁶) ampla prestação de informações sobre aspectos ambientais, sociais e de governança, de modo a dar aos investidores as informações necessárias para investir nos títulos verdes.

b. ESG no Brasil

Para encerrar o bloco inicial deste trabalho, mostra-se agora necessário traçar um breve panorama das práticas ESG no plano brasileiro. Na avaliação da XP Investimentos, é bem sintetizado o entendimento que aparenta estar difundido por entre os atores do setor empresarial conectado a esse meio quando se escreve: "as empresas que não se adaptarem a este novo cenário ficarão para trás". Como será analisado adiante, as lideranças corporativas parecem ter entendido a essencialidade da adoção de tais práticas, seja para a promoção do bem comum já referido anteriormente ou para o benefício financeiro da própria empresa. Um estudo realizado pela Associação Brasileira de Comunicação Empresarial (Aberje) com mais

⁶ "formulário de referência" - documento obrigatório, entregue anualmente à CVM, que dá aos investidores um panorama geral das práticas das empresas

de 70 empresas do país demonstra que 95% destas adotam o ESG como prioridade em suas agendas. Paralelamente, nota-se que 67% são dotadas de estrutura formal encarregada de acompanhar e administrar essas questões.⁷

Empiricamente, é perceptível a crescente na repercussão de casos sensíveis às temáticas ambientais, sociais e de governança. A título de exemplo, o rompimento das barragens em Mariana (MG) e Brumadinho (MG), as quais deram origem, de acordo com o Conselho Nacional de Justiça (CNJ), a um número superior a 84.000 ações na Justiça do estado⁸. Pode-se mencionar, também, o caso do cliente negro agredido e assassinado por seguranças de uma grande empresa de supermercados, que gerou forte resposta popular e legal. Ademais, há a Operação Lava Jato, que desentrincheirou todo um esquema de corrupção intrincado em inúmeras empreiteiras de porte nacional. Talvez esses sejam os casos recentes mais notórios do debate acerca das obrigações de sustentabilidade das companhias, mas certamente não são os únicos. Ao que tudo indica, "o ESG veio para ficar"⁹, e é a partir desse entendimento que será construído o presente trabalho.

2. O mercado financeiro e o ESG.

A sigla ESG vem recebendo cada vez mais atenção do mercado de capitais, um fenômeno tanto nacional quanto internacional. Em tal cenário, cabe analisar como os agentes do mercado de capitais se comportam frente ao crescente protagonismo do tema e como estes lidam com a adoção de práticas ESG, sejam investidores ou empresários.

O presente tema será abordado em duas perspectivas, externa e interna: a primeira consiste em como os pesquisadores e a Academia compreendem, ainda que em uma análise preliminar, o ESG dentro do mercado financeiro. Portanto, essa será focada nos resultados de pesquisas e estudos acadêmicos sobre a relação entre ESG e o mercado financeiro que reunimos em nosso arcabouço teórico. Já a segunda consistirá na apresentação dos pontos importantes abordados durante as entrevistas realizadas ao decorrer do projeto acadêmico, abordando a perspectiva que os agentes do mercado financeiro possuem do ESG.

⁷Como investir em ESG: Caminhos para um mundo mais justo e sustentável (Ebook). SVN Private.

⁸ ROMPIMENTOS de barragens geraram mais de 84 mil ações no TJ-MG. Conjur, 2019. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2019-dez-11/rompimentos-barragens-geraram-84-mil-acoes-tj-mg>>. Acesso em: 30 de junho de 2022.

⁹ MACHADO, Lourdes. Os critérios ESG no Brasil e a sua regulamentação. Conjur, 2021. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-abr-03/machado-criterios-esg-brasil-regulamentacao>> . Acesso em: 30 de junho de 2022.

O objetivo da divisão é recriar o processo de pesquisa do projeto, onde primeiramente juntamos uma base teórica sobre o tema, por meio de pesquisas acadêmicas e, posteriormente, durante as entrevistas, fomos apresentados a uma perspectiva alternativa, fornecida por agentes que atuam diretamente nas áreas responsáveis pelo ESG das empresas para qual trabalham.

a. A relação das práticas ESG com o desempenho financeiro e valor de mercado das empresas

Considerando exemplos internacionais, seria de se esperar uma relação positiva entre a adoção e divulgação de práticas ESG com o valor de mercado e desempenho econômico das empresas, entretanto, pesquisas recentes apontam para resultados bem menos satisfatórios do que o esperado.

Dentro do mercado de capitais brasileiro, quando observada por uma perspectiva generalizada, a divulgação de práticas ESG não possui uma relação significativa e positiva para o valor de mercado das empresas. Quando tratado em específico, o fator social (S dentro de ESG) apresentou uma relação significativa positiva, apesar de baixa. Dessa forma, a *Teoria dos Stakeholders (shareholders)* ainda seria a melhor para explicar o mercado de capitais brasileiro, pois os resultados das pesquisas sobre o tema apontam para um protagonismo da rentabilidade, em detrimento da adoção e/ou divulgação das práticas ESG (MARTINS, 2022).¹⁰

Analisando a progressão do ESG ao longo dos anos, percebe-se uma relação negativa entre a divulgação e valor de mercado nos anos de 2013 e 2014, entretanto, essa informação não foi mais percebida em análises feitas a partir de 2015, onde a relação entre tais informações se apresentou insignificante. Portanto, uma possível conclusão lógica a partir de tais dados seria de uma tímida mudança na mentalidade dos investidores, pois a visão negativa dos "*disclosures*" de ESG não mais é percebida em pesquisas de regressão *cross-section* (MARTINS, 2022).¹¹

Discorrido sobre a relação entre ESG e o valor de mercado das empresas, outro ponto recorrente em nossa análise teórica foi a relação entre ESG e o desempenho financeiro das

¹⁰ A relação da divulgação das práticas ESG com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, p. 73, Mayra Martins. - 2022.

¹¹ A relação da divulgação das práticas ESG com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, p. 67 - 68, Mayra Martins. - 2022.

empresas. Nesse âmbito, diversas hipóteses foram identificadas em nosso arcabouço teórico (ALEXANDRINO, 2020)¹²:

- **Hipótese do impacto social:** Atender as demandas dos *Stakeholders* melhora a gerência interna, com maior eficiência organizacional e causa uma melhor imagem e reputação.
 - **Conclusão após estudos:** Tanto os indicadores de mercado representados pelo Q de Tobin, quanto os indicadores contábeis representados pelo ROA e LPA, apresentaram relação positiva e significativa com as variáveis de desempenho sustentável ESG. Corroborando com a hipótese do Impacto Social, segundo a qual uma gestão socialmente atuante impacta positivamente no desempenho financeiro, pois investimentos socioambientais tendem a melhorar a produtividade, aumentando o resultado e reduzindo o custo de capital e risco.
- **Hipótese do Trade-off:** Investir em desenvolvimento social acarreta custos que não são retornados no desempenho financeiro. Entretanto, muitos autores identificam esses custos como uma legitimação das práticas da empresa.
 - **Conclusão após estudos:** O menor retorno acionário observado na relação com as variáveis ESG permite que a hipótese do trade-off não seja desconsiderada. Os autores justificam essa relação negativa porque investimentos em práticas ESG desviam recursos que inicialmente pertenceriam aos acionistas, prática que pode ser mal vista pelos investidores. Os resultados controversos com os indicadores de mercado levam muitos autores a afirmar que indicadores contábeis são mais consistentes e apresentam resultados mais coerentes entre si, indicando também uma maior tendência de os indicadores contábeis demonstrarem relação positiva com o desempenho corporativo social.
- **Hipótese dos recursos disponíveis:** Quanto maior o desempenho financeiro de uma empresa, maior será a capacidade desta de investir em desempenho social e arcar com os custos disso sem apresentar perdas relevantes.
 - **Conclusão após estudos:** Os resultados apresentaram significância estatística em relação a todas as variáveis de desempenho financeiro, sendo todas

¹² Análise da relação entre os indicadores de desempenho sustentável (ESG) e desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3 / Thaynan Cavalcanti Alexandrino. - 2020.

positivas, exceto o retorno acionário, dessa forma, os achados corroboram com a hipótese dos recursos disponíveis e demonstram que empresas com melhores indicadores financeiro-econômicos estão mais dispostas a destinar recursos financeiros para investir em práticas de desenvolvimento sustentável.

- **Hipótese do gerenciamento oportunista:** Conforme uma empresa tiver aumento de desempenho financeiro, mais seus gestores e acionistas tenderão a ignorar o desempenho social, buscando aumentar os próprios rendimentos.

- **Conclusão após estudos:** A relação significativa e negativa do retorno acionário com o desempenho ESG, não permite rejeitar essa hipótese, pois o retorno acionário positivo pode levar os gestores a concentrar recursos em benefício próprio, reduzindo os investimentos em práticas de sustentabilidade. Dessa forma, as instituições com alto retorno acionário não estariam tão dispostas a investir em questões de sustentabilidade.

- **Hipótese da oferta e demanda para atividades socioambientais:** Os *Stakeholders* irão naturalmente pressionar as empresas pelo desenvolvimento social. Cada organização irá, portanto, atender a demanda dos *stakeholders* estabelecendo o nível de investimento necessário com o objetivo de satisfazê-los. Dessa forma, a entidade poderá se legitimar perante seus *stakeholders* e melhorar seu nível financeiro.

- **Conclusão após estudos:** De acordo com a hipótese da oferta e demanda, da mesma forma que os investimentos em sustentabilidade melhoram o nível de desempenho financeiro das entidades, também as entidades com melhores desempenhos financeiros irão investir mais em práticas de sustentabilidade ocasionando assim um ciclo virtuoso. O Estudo corrobora tal hipótese, dado que foram confirmadas tanto a influência do desempenho ESG no desempenho financeiro, quanto a relação contrária.

. O que pode ser extraído das pesquisas, ultimamente, é que a adoção de práticas ESG torna uma empresa mais eficiente, porém com menor retorno acionário.

b. Mercado Financeiro e ESG: visão prática.

O presente tópico buscará reportar o entendimento das empresas entrevistadas durante o decorrer do projeto acadêmico sobre as práticas ESG. Como as entrevistas serão reportadas de forma aprofundada mais à frente, no presente tópico apenas serão pontuados consensos gerais absorvidos dos entrevistados.

Durante as entrevistas, quando questionados sobre a queda ou aumento do valor de mercado das empresas em relação às práticas ESG, os entrevistados responderam que entendiam a adoção de tais práticas como vantagens competitivas, e não necessariamente algo de direta agregação de valor às ações da empresa. Ainda assim, isso não quer dizer que práticas ESG não possuam capacidade de captação de recursos. Nossos entrevistados relataram projetos ambientais que possibilitaram captações de somas bilionárias para implementação.¹³

No que tange aos investidores e clientes, os entrevistados relataram que, apesar de haver uma mudança na mentalidade desses, a linha educacional ainda se faz extremamente necessária para conscientizar tais agentes da importância e dos benefícios que tais práticas auferem. Dentro da sigla ESG, a governança é o fronte mais relevante para os investidores.

Na busca por tornar o ESG cada vez mais presente, o ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3) sofreu reformulações que tornaram as perguntas do questionário mais próximas da realidade empresarial contemporânea, mostrando uma evolução do mercado em sua tentativa de autorregulação.

3. Relatórios de sustentabilidade.

Os relatórios de sustentabilidade ESG são o principal meio de demonstração dos indicadores de sustentabilidade, divididos entre parâmetros ambientais, sociais e de governança da empresa. Eles são publicados, geralmente na *internet*, pela companhia em um documento que deve apresentar seus ganhos e perdas relacionados às atividades ambientais, sociais e econômicas de maneira clara e transparente, bem como os indicadores que irá utilizar para medir os parâmetros de desenvolvimento sustentável em sua próxima publicação.

Ao publicá-los, a companhia voluntariamente realiza um ato de transparência ao relatar aos *stakeholders* as ações voltadas para o desenvolvimento sustentável que realizou em um determinado período de tempo; seus principais impactos e resultados e; o que ainda precisa de mudanças, bem como pretende realizá-la. Isso porque, para além dos demonstrativos financeiros, os aspectos abordados pelos relatórios são fundamentais para conhecimento não só do mercado, mas também do governo e da sociedade. Assim, consegue se comunicar com todo o ecossistema que a engloba e, principalmente com os *stakeholders*,

¹³CHIAPPINI, Gabriel TIM realiza maior emissão de títulos ESG do Brasil. **epbr**, 2021. Disponível em: <<https://epbr.com.br/tim-realiza-maior-emissao-de-titulos-esg-do-brasil/>> Acesso em: 30 de junho de 2022.

detalhando os impactos produzidos por suas atividades como forma de prestação de contas de suas responsabilidades e impactos sustentáveis.

Além disso, os relatórios, em seu processo de desenvolvimento, precisam ser pensados para todos os públicos, por isso precisam conter um breve resumo sobre a história da organização, utilizar uma linguagem de fácil leitura, explicar todos os termos mais técnicos utilizados e apresentar, sempre que possível, infográficos e demonstrações visuais com o intuito de facilitar a compreensão. Por fim, para conseguir, de fato, conquistar a confiança do mercado, parceiros, colaboradores e da sociedade como um todo, deve se atentar para disponibilizar apenas informações verdadeiras e alinhadas à estratégia da empresa.

Os relatórios de ESG cada vez mais são emitidos pelas empresas. De acordo com Protiviti, desde 2014 houve um aumento em 75% na emissão dos relatórios. Existem alguns pontos específicos que devem ser transmitidos através do relatório. Primeiro, é necessário que as metas e objetivos de sustentabilidade estejam apresentados de maneira clara e de fácil compreensão. Em segundo, a empresa deve se atentar a história que está sendo contada por ela: qual é o enredo do ESG? Outro ponto importante é sobre o conteúdo presente no relatório, cabe a integração de relatórios de ESG aos relatórios financeiros? Nos relatórios, devem ser concentradas atenção suficiente nas estratégias e iniciativas de ESG, incluindo os riscos. Através do relatório, surge uma oportunidade das empresas compartilharem quais atitudes estão sendo tomadas para seguir os interesses de longo prazo dos acionistas.

Os relatórios de sustentabilidade possuem uma imensa importância para comunicação interna e externa da empresa, de modo que pode ser analisada separadamente para cada um dentre estes três atores: (i) a própria empresa, (ii) a sociedade e; (iii) o mercado e o governo.

Internamente, a empresa, durante a elaboração do relatório, precisa produzir, organizar e interpretar informações sobre seus impactos no âmbito da sustentabilidade, sejam positivos, sejam negativos. Então, em primeiro lugar, por meio dessa inteligência adquirida, a empresa consegue identificar riscos e oportunidades no âmbito da sustentabilidade, que precisam ser considerados durante o desenvolvimento do plano estratégico para o futuro. Em segundo plano, há uma racionalização dos processos internos, de modo que possibilita enxergar as partes em que pode haver redução de custos, melhoria da eficiência e redução do desperdício. Em uma terceira análise, identifica-se ainda a maior facilidade em avaliar o desempenho sustentável relativo a legislação, normas, códigos e demais iniciativas. Um quarto fator importante internamente é que os relatórios como mecanismos de racionalização dos processos produtivos ajudam a identificar e, por conseguinte, evitar falhas ambientais, sociais

e de governança. Por fim, permitem comparar o desempenho interno ao longo do tempo e em relação às demais organizações do setor.

Além disso, como benefícios externos, a mitigação dos impactos sustentáveis nas áreas ambientais, sociais e de governança contribui para melhorar a reputação e lealdade, tanto dos funcionários, quanto do público, à marca. Ainda como uma ferramenta comunicativa, a publicação amplia o diálogo com os acionistas por meio da transparência, enfatizando a relação entre o desempenho financeiro e não financeiro da companhia, isto é, contribuem para que as partes externas interessadas possam compreender o valor global da organização em toda a extensão de seus ativos tangíveis e, principalmente os intangíveis. Apresenta-se ainda como uma oportunidade de mudança da mentalidade dos colaboradores internos, pois a divulgação da importância de tais práticas sustentáveis ajuda a corroborar a sua importância para a organização como um todo.

Por fim, sob as perspectivas da sociedade e mercado, os relatórios se apresentam como um mecanismo de conscientização para a mudança de mentalidade. Por outro lado, para o governo, se tornam parâmetros para medir tanto o progresso no campo da sustentabilidade, quanto orientar a tomada de decisão sobre as medidas que ainda podem e devem ser tomadas para atingir os patamares desejados.

De acordo com matéria publicada na Forbes¹⁴, um relatório de ESG deve conter 5 elementos principais: (i) um processo de coleta de dados afinado; (ii) dados históricos existentes; (iii) controle rigoroso dos produtores de dados climáticos; (iv) previsão da escassez de recursos; e, (v) ter conhecimento das auditorias. O primeiro item ressalta a importância de começar a identificar processos e ferramentas tecnológicas que garantam que não haja necessidade de, a cada trimestre, repetir todo um processo de coleta de dados. Um processo sofisticado gera precisão, eficácia, consistência e eficiência na coleta de dados para o futuro. Quanto aos dados históricos existentes, é importante lembrar que dados anteriores podem ser reaproveitados para produção de métricas ESG formais. Sobre o item III, quando as equipes obtêm os dados de terceiros, elas devem ter em mente que poucos destes estão familiarizados com os controles exatos necessários nestes relatórios, muito menos com a importância de considerações de materialidade e consistência de apresentação. Estes terceiros devem passar por uma educação sobre a produção de dados ESG, para que tenham todos a mesma qualidade. A previsão da escassez de recursos é um ponto de ressalva dado que o

¹⁴DELOACH, Jim.. 5 ações essenciais para elaborar um relatório ESG com foco no clima. **Forbes**, 2021.

Disponível em:

<<https://forbes.com.br/forbesesg/2021/09/5-acoes-essenciais-para-elaborar-um-relatorio-esg-com-foco-no-clima/>>. Acesso em: 29 de junho de 2022.

número de interessados envolvidos e a quantidade de trabalho necessário só aumenta, é necessária uma lista de prioridades apontando todos os pontos de interesse. Por fim, quanto às auditorias, é sabido que a melhor maneira de garantir a validade, precisão e aplicabilidade dos dados é lembrar da necessidade de um auditor para confirmar a confiabilidade dos dados.

Contudo, os relatórios de sustentabilidade, em sua maioria, seguem os padrões do GRI.

GRI é sigla para Global Reporting Initiative, uma organização internacional de grande credibilidade no cenário global que fornece as melhores práticas na elaboração de relatórios de sustentabilidade para as empresas. Nesse sentido, a organização auxilia não só as companhias, mas também governos e demais entidades a medirem e disponibilizarem informações sobre os impactos socioambientais causados por suas atividades, considerando que a padronização surge como forma de facilitar a avaliação e comparação entre diversos relatórios com ênfase na transparência.

O modelo de relatório da GRI, o Global Reporting Initiative Standards, estrutura suas normas entre padrões universais e padrões de tópicos específicos. Os primeiros são os fundamentos, as divulgações gerais e a abordagem de gestão, já os últimos são as séries sobre os tópicos econômicos, ambientais e sociais. Cabe ressaltar que existem ainda os padrões setoriais, mas estes são aplicáveis somente a alguns setores específicos, de modo que não fazem parte da estrutura genérica do GRI Standards.

Dentro da parte de padrões universais, são dez os princípios que devem orientar os relatórios, divididos entre os princípios de conteúdo e de qualidade. Quanto ao conteúdo¹⁵:

- a inclusão de stakeholders define a necessidade de expressar como as partes interessadas, os stakeholders, foram envolvidos;
- o contexto da sustentabilidade é a demonstração da empresa da relação entre seus esforços de sustentabilidade e o contexto que os relacionam com um ambiente mais amplo que afeta a sociedade como um todo;
- a materialidade descreve a relevância dos temas que devem ser analisados, que pode ser medida pela sua influência na tomada de decisão dos stakeholders e em seu impacto econômico, social e ambiental para a companhia;
- a completude é refletida em uma abordagem dos tópicos materiais e seus limites, isto é se a entidade contribui com esse impacto ou se ela mesma o originou por meio de sus

¹⁵ O GUIA DA EMPRESA SUSTENTÁVEL. GRI. Disponível em: <<https://oguiadaempresasustentavel.com.br/gri/>>. Acesso em: 30 de junho de 2022.

atividades, sempre com a profundidade suficiente para possibilitar a análise dos *stakeholders* dos impactos econômicos, sociais e ambientais da empresa.

No campo dos princípios da qualidade:

- a exatidão significa que todas as informações precisam ser precisas e detalhadas para viabilizar uma avaliação pragmática do desempenho da empresa no período de análise;
- o equilíbrio requer que as informações publicadas reflitam objetivamente os impactos tanto positivos como negativos que foram gerados, assim, possibilitando uma avaliação ponderada e realista dos resultados do período;
- a clareza diz respeito à forma como as informações devem ser dispostas, isto é, de forma clara e compreensível à todas as partes interessadas;
- comparabilidade é a forma de organização das informações de modo que possam ser analisadas e comparadas ao longo do tempo e facilite a comparação em relação a outras empresas do segmento;
- confiabilidade é a transparência sobre o processo de elaboração e todos os processos utilizados para tal, de modo a contribuir para uma revisão facilitada e determinação das qualidade e materialidade das informações publicadas;
- a tempestividade se refere a publicação dos relatórios de maneira regular, de modo que as partes interessadas tenham tempo suficiente para qualquer tomada de decisão que o utilize como embasamento.

Ademais, na parte univeral é necessário ainda disponibilizar informações gerais que garantam uma visão global da empresa e suas práticas utilizadas na produção dos relatórios de sustentabilidade ESG, que comuniquem sobre a empresa como, por exemplo, o perfil organizacional, a estratégia da companhia, sua abordagem quanto a ética e integridade, estrutura de governança e sobre a elaboração do documento, como explicação sobre a forma de engajamento de stakeholders e práticas de relato. Por fim, esta parte precisa ainda de demonstrações sobre como é feita a gestão dos impactos econômicos, sociais e ambientais potenciais ou concretos.

Sobre os padrões de tópicos específicos, como explicitado anteriormente, são guias para a comunicação quanto aos temas econômicos, sociais e ambientais. Dentro de cada um deles, a própria empresa relatora pode escolher os tópicos mais relevantes por meio de uma matriz de materialidade, medida de relevância do tema para os stakeholders comparado à sua significância para os impactos econômicos, sociais e ambientais para a empresa. Nela, os temas são dispostos espacialmente para compará-los segundo esses dois parâmetros.

Uma vez definidos os tópicos mais importantes dentro de cada uma dessas categorias, são três os itens necessários para uma divulgação de acordo com os standards da GRI. Primeiramente, deve conter uma explicação sobre o tópico e seus limites. Em seguida, as abordagens de gestão relacionados a ela e seus componentes, então políticas, compromissos, metas e objetivos, responsabilidades, mecanismos de queixas e ações mais específicas. Por fim, dispor de uma avaliação sobre a abordagem de gestão, então seus resultados e impactos positivos e negativos.

4. Análise dos relatórios de sustentabilidade.

Diante da evidente importância dos relatórios de sustentabilidade das empresas, o presente Projeto analisou os relatórios das 15 (quinze) primeiras empresas no ranking do ISE B3¹⁶ à luz dos parâmetros disponibilizados no relatório de métricas das principais empresas de consultoria financeira do mundo.

Em 2020, as empresas de consultoria KPMG, EY, Deloitte e PwC divulgaram o "*Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*". Este, deve-se ressaltar, representa um estudo elaborado anualmente e com enfoque nas tendências de Governança Social e Ambiental (ESG), e seu principal objetivo representa a verificação da performance dos escritórios da KPMG no Brasil quando posicionados frente às pautas e indicadores de ESG. Nesse sentido, para estruturar uma ferramenta de análise para verificar essa relação entre governança corporativa e os indicadores de ESG, foi elaborado - no âmbito do relatório- um conjunto de parâmetros, materializados em torno de 7 tópicos: (i) Mudanças Climáticas (*climate change*), (ii) Perdas Naturais (*nature loss*), (iii) Disponibilidade de água potável (*freshwater availability*), (iv) Poluição atmosférica (*air pollution*), (v) Poluição hídrica (*water pollution*), (vi) Rejeitos sólidos (*solid waste*) e (vii) Disponibilidade de recursos (*resource availability*). Reunidos, os tópicos possuem 14 perguntas-tema, relacionadas à atividade da empresa no período em questão.

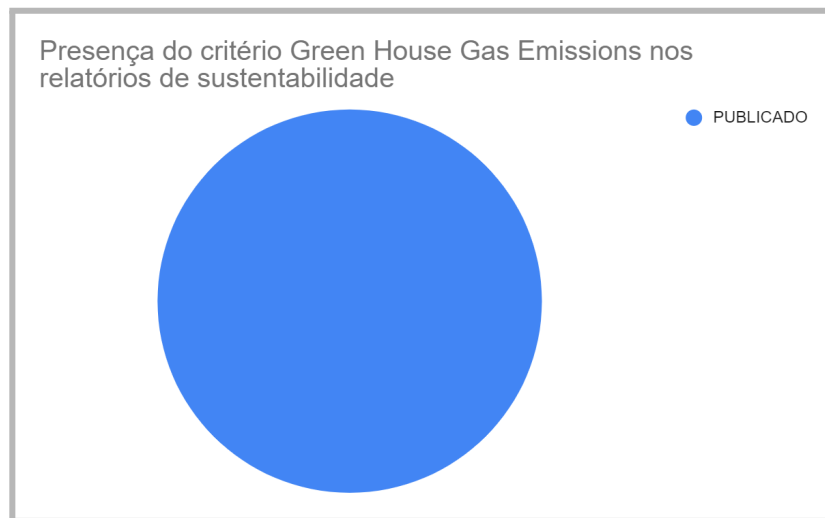
Nesse sentido, este projeto direcionou os parâmetros criados e apresentados pelo relatório para efetivar a análise do peso da agenda de ESG nos relatórios da amostra escolhida de companhias listadas na bolsa de valores de São Paulo (ISE B3).

¹⁶ São elas: Ambipar, Arezzo, Bradesco, Braskem, Copel, CPFL Energia, Ecorodovias, Energias BR, Engie Brasil, Grupo Natura, Itaú, Klabin, Renner, Suzano, Telef Brasil e TIM Brasil.

A análise comparativa visa, ainda que de forma preliminar, compreender se há certa unicidade entre as práticas das empresas e as atividades entendidas como essenciais para uma atividade sustentável pela maior empresa de auditoria de mercado.

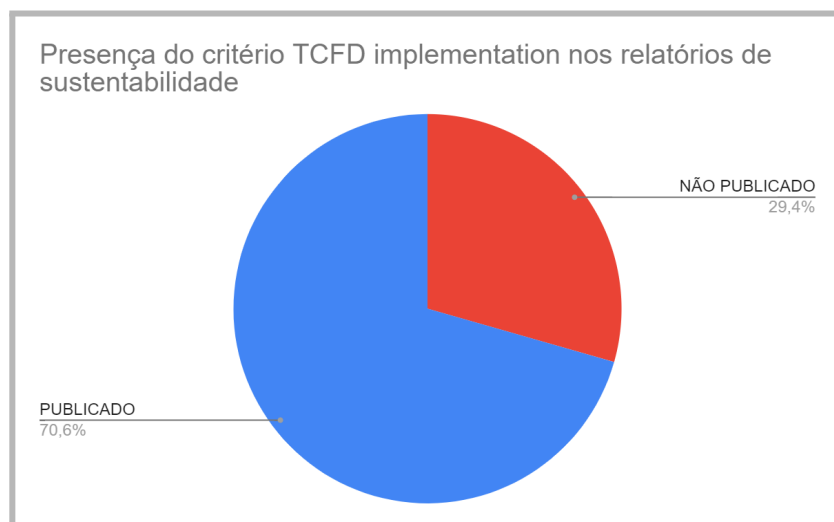
Assim, foram utilizadas as categorias "Publicado", para a informação que estava disponível de forma clara no relatório analisado, e "Não Publicado", para a informação que estava não foi encontrada ou observada de forma clara dentro do relatório analisado.

Gráfico 4.b.i.1



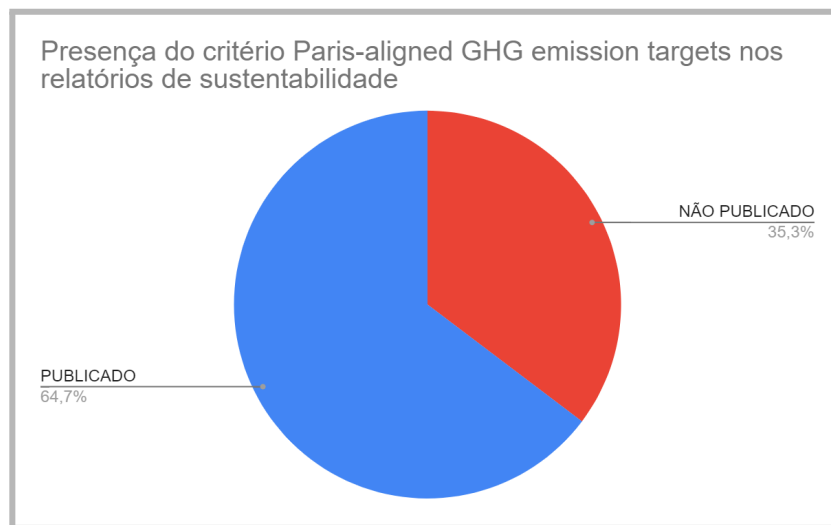
Em relação ao critério de Emissão de Gases Causadores de Efeito Estufa (Greenhouse gas emissions), foi possível identificar que todas as empresas divulgaram informações claras e facilmente identificáveis sobre este item em seus relatórios. Dentre o material analisado, tem-se desde métricas e dados sobre emissões até projetos internos para endereçar efeitos negativos.

Gráfico 4.b.i.2



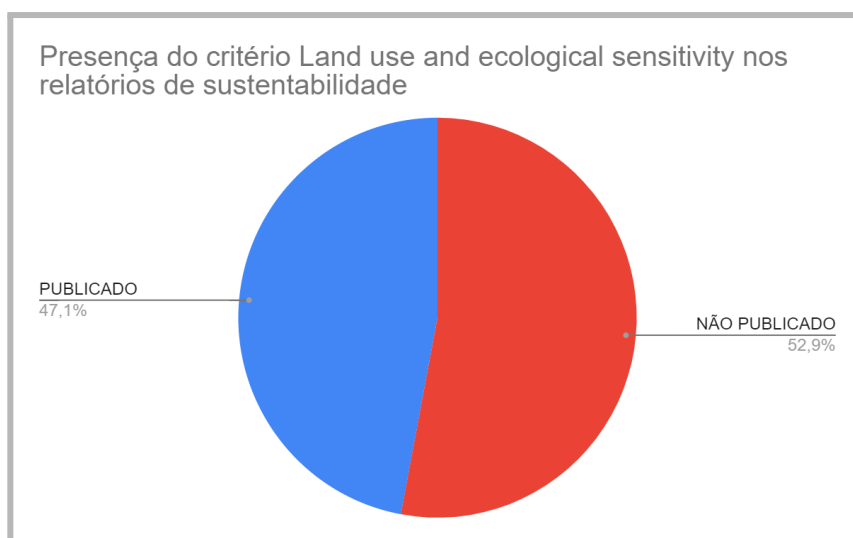
Em relação ao critério Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD), foi observado que este estava presente de forma clara e facilmente identificada em 70,6% dos relatórios anuais analisados, enquanto em 29% dos relatórios o critério não pode ser observado -seja por não ter sido apresentado de forma clara, seja por não ter sido mencionado de forma alguma.

Gráfico 4.b.i.3



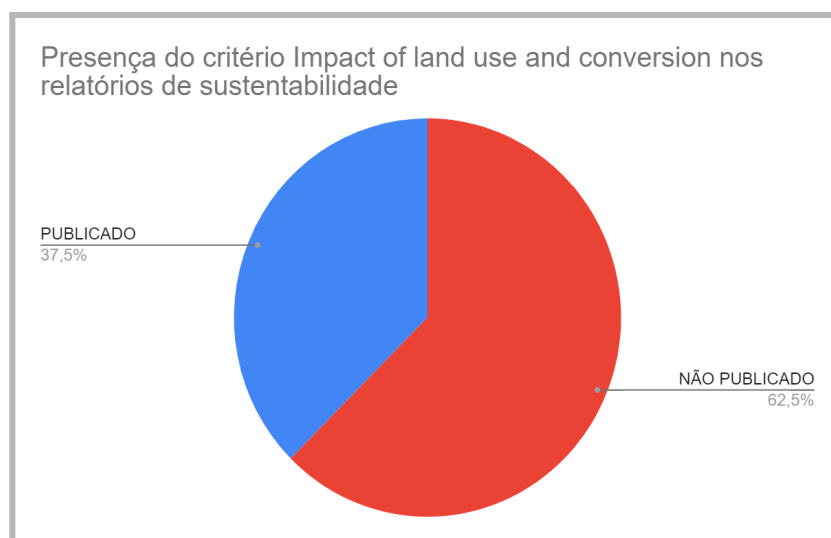
Em relação ao critério Metas de Emissão de Gases de Efeito Estufa Alinhadas com o Acordo de Paris (Paris-aligned GHG Emission Targets), observa-se que este foi observado em 64,7% dos relatórios da amostra analisada, ao passo que em 35% informações correlatas a este item ou não foram reveladas de forma clara ou foram completamente não reveladas.

Gráfico 4.b.i.4



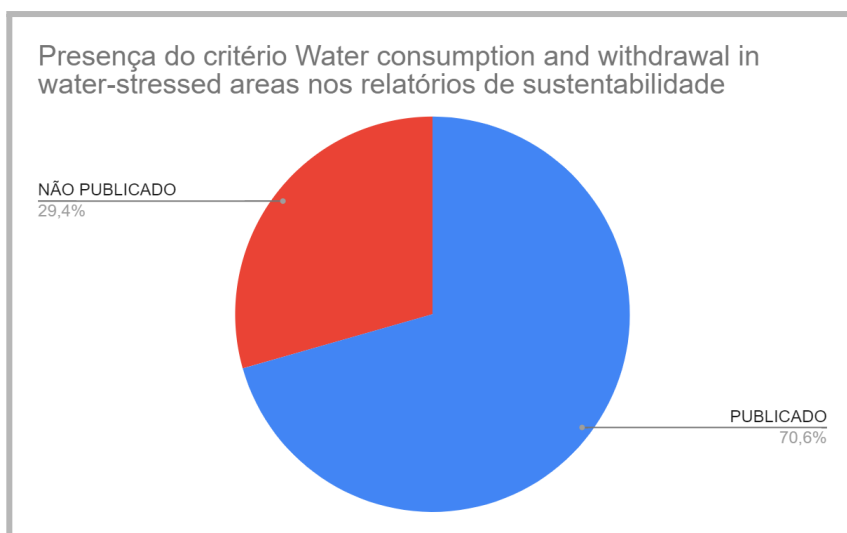
Em relação ao critério Uso de Terras e Sensibilidade Ecológica (Land use and ecological sensitivity), foi constatado que este fez-se presente em apenas 47,1% dos relatórios analisados, enquanto os 52,9% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.5



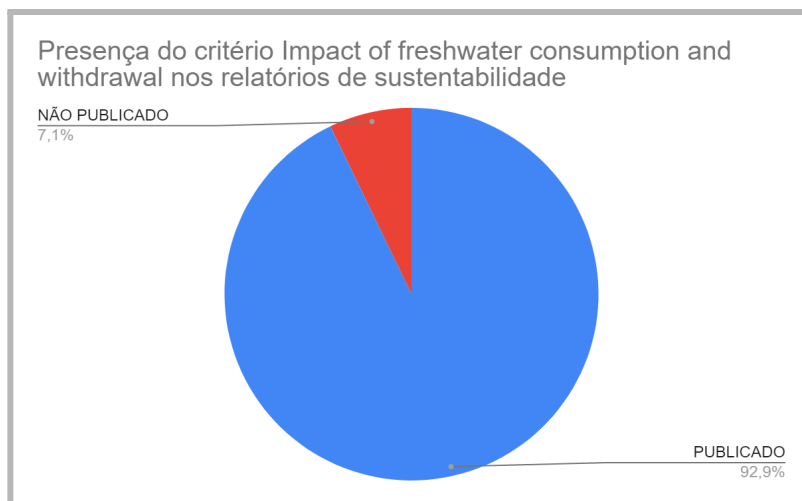
Em relação ao critério Impacto do Uso de Terras e Conversão nos Relatórios de Sustentabilidade (Land use and conversion), foi constatado que este fez-se presente em apenas 37,5% dos relatórios analisados, enquanto os 62,5% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.6



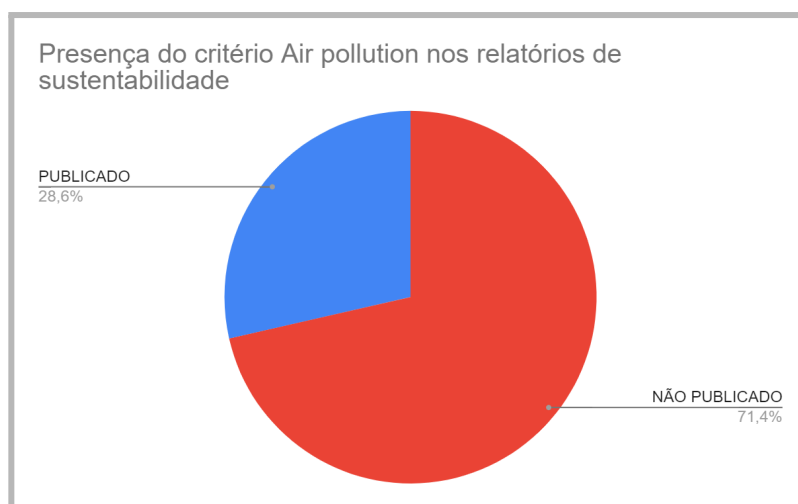
Em relação ao critério Consumo e Retirada de Água em Regiões de Stress Hídrico (Water consumption and withdrawal in water-stressed areas), foi constatado que este fez-se presente em apenas 29,4% dos relatórios analisados, enquanto os 70,6% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.7



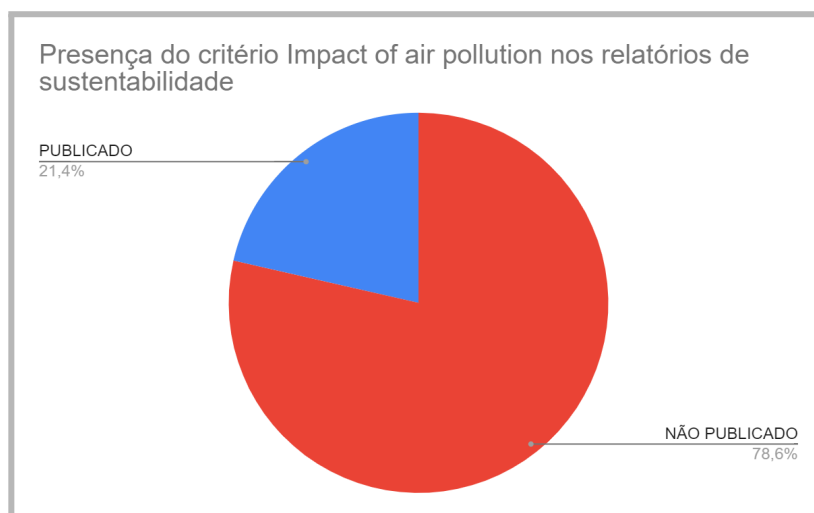
Em relação ao critério Impacto do consumo e retirada de água potável (impact of freshwater consumption and withdrawal), foi constatado que este fez-se presente em 92,9% dos relatórios analisados, enquanto apenas 7,1% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.8



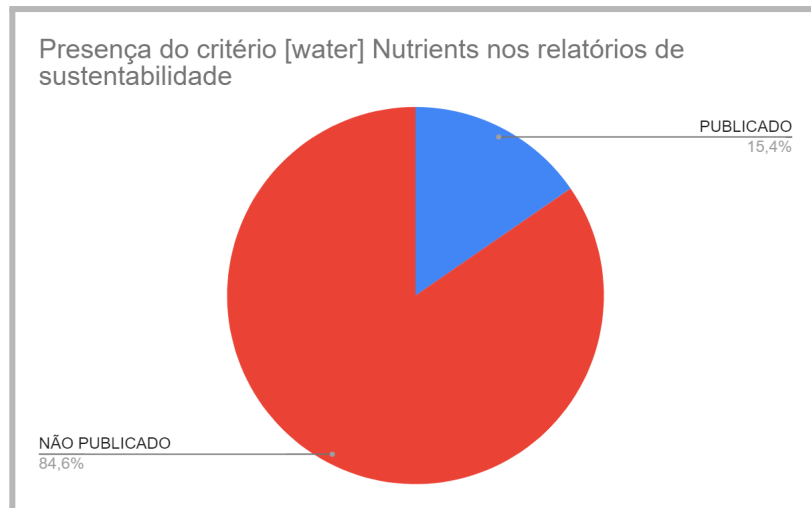
Em relação ao critério Poluição Atmosférica (Air pollution), foi constatado que este fez-se presente em apenas 28,6% dos relatórios analisados, enquanto os 71,4% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.9



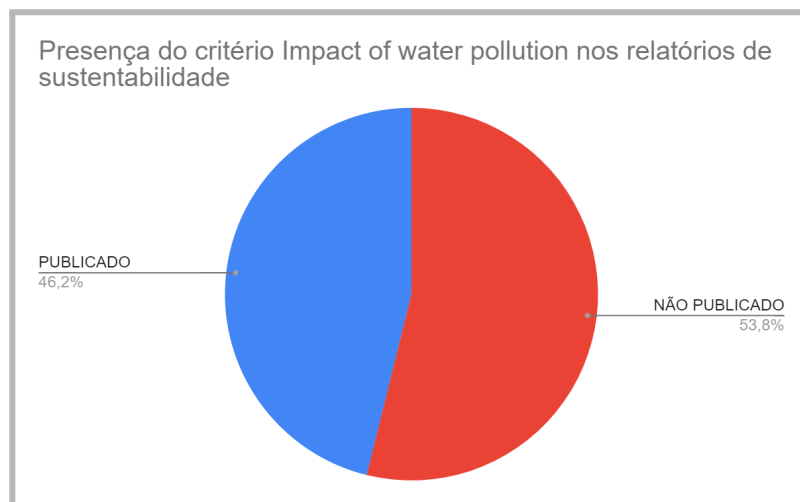
Em relação ao critério Impacto da Poluição Atmosférica (Impact of Air pollution), foi constatado que este fez-se presente em apenas 21,4% dos relatórios analisados, enquanto os 78,6% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.10



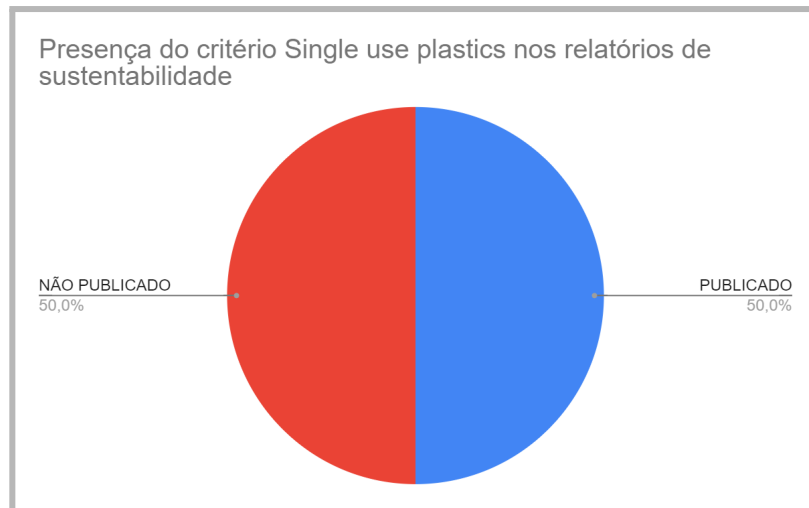
Em relação ao critério (Água) Nutrientes ([Water] Nutrients), foi constatado que este fez-se presente em apenas 15,4% dos relatórios analisados, enquanto os 84,6% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.11



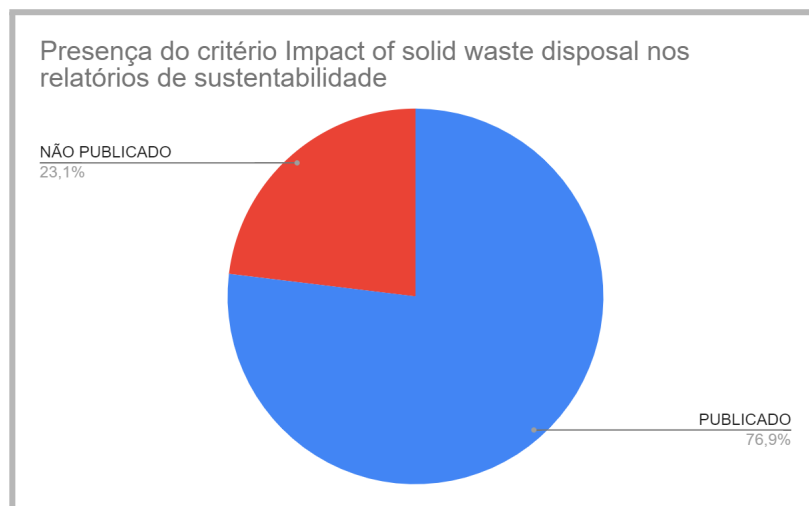
Em relação ao critério Impacto da Poluição Hídrica (Impact of Water pollution), foi constatado que este fez-se presente em apenas 41,2% dos relatórios analisados, enquanto os 53,8% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.12



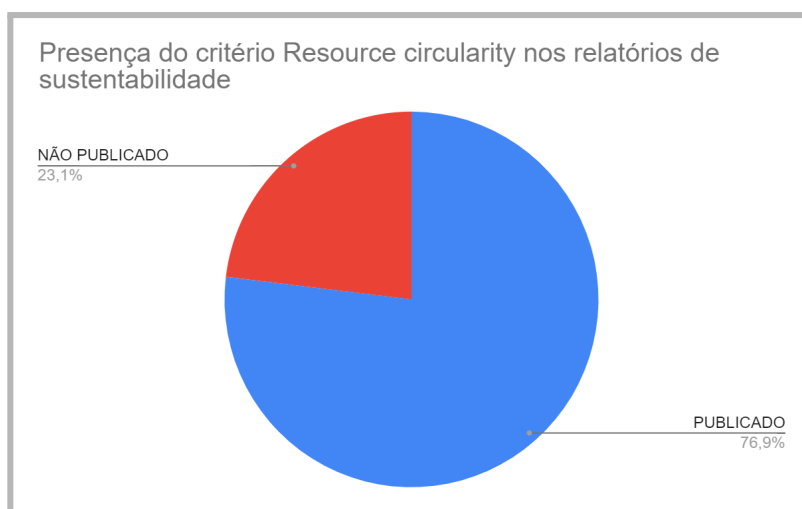
Em relação ao critério Plásticos de uso único (Single use plastics), foi constatado que, de forma simétrica, este fez-se presente em 50% dos relatórios analisados, enquanto os 50% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente de revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.13



Em relação ao critério Descarte de resíduos sólidos (solid waste disposal), foi constatado que este fez-se presente em apenas 23,1% dos relatórios analisados, enquanto os 76,9% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

Gráfico 4.b.i.14



Em relação ao critério Circularidade de recursos (Resource circularity), foi constatado que este fez-se presente em apenas 23,1% dos relatórios analisados, enquanto os 76,9% dos relatórios restantes ou não o revelaram de forma clara ou deixaram completamente revelá-lo.

5. Análise do novo questionário da B3

Instituída em 2005, a ISE B3 segue com o objetivo de tornar a adesão às práticas sustentáveis por parte do mercado cada vez maior. Para isso, ela reformulou sua metodologia para selecionar empresas que irão conferir uma consistência ao índice.

O novo questionário da B3 se baseia na análise das empresas que fazem parte da carteira, com uma linguagem mais acessível e simples e indagações que mudam de acordo com o setor correspondente à empresa analisada. Anteriormente, o questionário era respondido integralmente por todas as empresas participantes, sem diferenciação quanto ao tema e ao setor em que suas atividades eram voltadas.

A nova estrutura do ISE B3 confere quatro níveis, sendo eles: dimensões, temas, tópicos e perguntas. São cinco dimensões ao longo deste questionário que englobam 28 temas. O questionário, que anteriormente detinha 337 perguntas padronizadas, atualmente apresenta ao todo 267 questões, sem exclusão referente ao tema que é tratado em cada uma delas. Ou seja, com a reformulação de sua metodologia, a B3 conseguiu tornar o seu questionário mais enxuto para fins de maior alcance e adesão por parte das empresas.

A respeito do tema, há dois modos de classificação que condizem com a materialidade setorial. Primeiramente, estão dispostos os temas gerais que deverão ser preenchidos por todas as empresas que fazem parte da carteira. Em segundo lugar, as empresas devem preencher as perguntas de acordo com os setores correspondentes a elas.

Em análise comparativa entre as duas metodologias, foi possível inferir que **XXXXX**

Por fim, buscando compreender ainda mais as principais métricas utilizadas no mercado financeiro para as práticas ESG, elaborou-se a seguinte tabela simplificada e exemplificativa comparando os principais eixos principais do material *"Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation"* ao questionário do ISE B3.

KPMG	Questionário ISE	Eixo questionário ISE	Exemplo de Pergunta ISE
Greenhouse gas (GHG) emissions	INCLUÍDO	Eixo Qualidade do Ar	Como a companhia efetua a gestão das emissões atmosféricas oriundas de fontes fixas em seus processos produtivos?
TCFD implementation	NÃO INCLUÍDO	N/A	N/A
Paris-aligned GHG emissions targets	NÃO INCLUÍDO	N/A	N/A
Land use and ecological sensitivity	INCLUÍDO	Políticas e Práticas de Gestão Ambiental	Quais ações são desenvolvidas pela companhia para a conservação e uso sustentável da biodiversidade e dos serviços ecossistêmicos?
Impact of land use and conversion	INCLUÍDO	Impactos Ecológicos	Qual o percentual das propriedades da companhia cujas Áreas de Preservação Permanente (APPs) estão regularizadas?
Water consumption and withdrawal in water-stressed areas	NÃO INCLUÍDO	N/A	N/A
Impact of freshwater consumption and withdrawal	INCLUÍDO	Gestão de água e efluentes líquidos	Como a companhia efetua a gestão da água (uso e consumo) em seus processos produtivos?;O uso e consumo de água na companhia.;
Air pollution	INCLUÍDO	Políticas e Práticas de Gestão Ambiental	Como a companhia efetua a gestão das emissões atmosféricas oriundas de fontes fixas em seus processos produtivos?
Impact of air pollution	NÃO INCLUÍDO	N/A	N/A
Nutrients	NÃO INCLUÍDO	N/A	N/A
Impact of water pollution	INCLUÍDO	Gestão de água e efluentes líquidos	Como a companhia efetua a gestão dos efluentes líquidos e lançamentos em corpos d'água e redes coletoras em seus processos produtivos?; Com relação aos esgotos e efluentes líquidos gerados em

			seus processos produtivos, a companhia;; Indique a situação da companhia em relação à gestão do uso da água e dos efluentes líquidos, nos últimos três anos;;
Single-use plastics	NÃO INCLUÍDO	N/A	N/A
Impact of solid waste disposal	INCLUÍDO	Políticas e Práticas de Gestão Ambiental	Qual a situação da companhia com relação ao Plano de Gerenciamento de Resíduos Sólidos (PGRS)?
Resource circularity	NÃO INCLUÍDO	N/A	N/A

6. Encontros com profissionais do setor.

Após a pesquisa e coleta de material acerca do tema, foram realizados encontros com profissionais do mercado, especializados na temática ESG e, o objetivo essencial desses encontros era permitir que os alunos pudessem compreender com materialidade como funciona o conceito de ESG na prática. Tendo isso em vista, os alunos ocuparam-se de buscar maiores esclarecimentos acerca da natureza do conceito, o que ele significava para fins da dinâmica da companhia, em que medida ele faz-se relevante e quais os principais desafios que circundam a implementação das práticas sustentáveis. Além disso, um ponto focal foi entender de que maneira a empresa ser considerada ESG impacta positivamente no seu desempenho e na relação com seus stakeholders.

a. Itaú

Em 4 de maio de 2022, foi realizado encontro *online* com Luiza de Vasconcellos, Head de Negócios ESG da Itaú Brasil.

Inicialmente, a entrevistada fez certas considerações gerais sobre a temática ESG, na dimensão da sustentabilidade. Para tanto, mencionou que o ESG é uma sigla relativamente nova para um tema antigo. A sustentabilidade em si já existia nas empresas desde muito tempo, porém historicamente estava vinculada à filantropia, enquanto, atualmente, pode-se perceber a uma natureza mais transversal e extensiva aos mais diversos setores de uma empresa, especialmente o financeiro.

O ESG então constitui uma nova roupagem para avaliar sob critérios ambientais, sociais e de governança como a companhia performa, não apenas em relação aos números, mas em relação aos principais stakeholders. Para a atuação do Itaú isso é substancialmente importante, porque este precisa analisar criteriosamente as empresas as quais querem captar recursos, adquirir financiamento, fazer transações, operações e negócios. Isso possibilita que o Banco não acabe incorrendo em riscos de trabalhar com empresas pouco íntegras ou incongruentes com a praxe do mercado. E, dentro desse contexto, a avaliação recai mais sob aspectos ambientais e sociais, uma vez que uma governança corporativa sólida e organizada é elementar e considerada como pré-requisito.

A entrevistada continua a discorrer que o ESG é um tema o qual todos reconhecem a relevância e que, em suas palavras, “veio para ficar”. Paralelamente, entende que, no começo, quem tratava desse tema tinha algum benefício, no final, quem não fala sobre está “fora do jogo”. Logo, percebe-se que as empresas terão de se adaptar às práticas ESG para atuarem e competirem no mercado futuramente.

Quanto ao perfil investidor estrangeiro o que se identifica é que cada vez mais esses indivíduos se preocupam em haver transparência para com as práticas ESG das empresas nas quais eles alocam recursos. É uma demanda do consumidor atual. Ao olhar para o Brasil, o cenário se mostra um pouco diferente, existe tal demanda mas ela não é absolutamente reivindicada como é internacionalmente. Observa-se que os agentes econômicos e grandes companhias são os entes que apresentam uma maior preocupação com o tema.

Sobre as perguntas realizadas:

Pergunta 1: Quais as maiores dificuldades na aplicação do conceito “ESG”?

Resposta 1: O ESG é um tema que deveria estar em todas as linhas do negócio não apenas da companhia, mas também nos clientes. Nesse sentido, o principal desafio é de caráter educativo, educar as pessoas nas temáticas para que estas possam estar aptas para avaliar essas práticas e ter o arcabouço técnico para analisar, discutir, direcionar e entender essa nova agenda, podendo agregar para a inovação e melhora das áreas e da empresa no aspecto sustentável. É preciso efetivamente entender o conceito para que isso possa ser replicado na cultura e na forma de fazer negócio da empresa.

Pergunta 2: Qual foi o impacto financeiro do Itaú após a implementação das práticas ESG?

Resposta 2: É difícil dizer, pois o Banco adota essas práticas há cerca de 20 anos. Contudo, a sustentabilidade é um dos componentes do valor total de uma companhia, existem estudos que dizem que empresas sustentáveis têm mais valor e outros que dizem que por vezes pode ser indiferente. Enxergamos o ESG como uma vantagem competitiva e não exatamente como um preço.

Pergunta 3: Como o Itaú convence os seus acionistas de que a temática tem centralidade e relevância?

Resposta 3: Foi algo simples, pois os acionistas sempre entenderam isso como uma pauta relevante, a maior dificuldade é convencer e mostrar essa importância no dia a dia da empresa, para os funcionários e para os clientes. O nosso foco é na conscientização e educação dessas pessoas.

Pergunta 4: Como vocês produzem os relatórios de sustentabilidade? Existe alguma prioridade na composição?

Resposta 4: Utilizamos um relatório integrado, apresentando todas as iniciativas do Banco tanto em relação às pessoas físicas, como frente às pessoas jurídicas. Relatamos para todos os stakeholders do Banco, informamos ao mercado sobre o que estamos fazendo, isso constitui a nossa narrativa sobre os objetivos, estratégias correlatas e resultados obtidos para com os nossos compromissos, incluindo os de natureza sustentável.

Pergunta 5: O ISE B3 pode ser considerado como o principal parâmetro de ESG no mercado brasileiro? Existem outras formas que trazem para o Itaú maior reconhecimento em termos de sustentabilidade?

Resposta 5: O ISE é uma das formas e a limitação que se apresenta é que a metodologia do ISE apenas permite que companhias de capital aberto e listadas sejam avaliadas, sendo que no país elas são a minoria. O mercado precisa evoluir bastante nesse sentido, o ideal é que cada vez mais existam formas padronizadas de avaliação para garantir o reconhecimento sustentável.

b. B3

Em 12 de maio de 2022, foi realizado encontro online com César Sancher, Head de Sustentabilidade da Bolsa de Valores do Brasil (B3).

Em sua exposição, o entrevistado abordou dois tópicos principalmente, de início trouxe um panorama geral do que consiste o ESG e, posteriormente, tratou de maneira mais específica o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). De acordo com este, a Pandemia foi um fenômeno “divisor de águas” no que se refere à importância atualmente dada à sustentabilidade na dinâmica das companhias. Isso se explica substancialmente porque em meio à crise sanitária as empresas precisaram inovar e investir na perenidade dos seus negócios e apoio a terceiros relacionados. Uma das formas de viabilizar a sua atividade no mercado foi, justamente, ter um olhar mais preocupado e sustentável, que garantisse maior

segurança para a sua operação. Ademais, a pandemia despertou um senso de urgência dentro das empresas, incentivando-as à busca por formas de prevenção de futuras crises. Não somente, isso também fez com que as empresas se enxergassem como agentes importantes para o não surgimento de demais crises, sendo uma delas, a ambiental.

Ainda nessa linha, a implementação de práticas ESG não poderia ser feita de maneira isolada, deve ser estudada e, há de existir uma análise financeira para tal implementação. Ser sustentável também envolve ter capacidade econômica para atuar de maneira sustentável e, por isso, a viabilidade é um elemento fundamental. Não se pode exigir uma mudança de cultura de uma companhia sob uma perspectiva ESG se a própria companhia não tem a sua cultura anterior consolidada. O corpo de funcionários deve ter em mente o propósito da empresa, o que ela se propõe a fazer de diferente e agregador para a sociedade e para si mesma.

Deve-se considerar, também, que a sustentabilidade não está somente associada a aspectos ambientais como: pegada de carbono. Outros atributos são essenciais, tal qual a dimensão social do ESG, a organização interna sustentável das companhias é importante. Tendo um ambiente de trabalho diverso e justo permite que haja maior cocriação, resiliência e boa performance, o que contribui para a perenidade da empresa. Nesse sentido, a sustentabilidade tem diversas vertentes de aparição e a sua implementação gera efeitos positivos, tanto em termos de resultado financeiro, como reputacionais.

No que tange ao ISE B3, identifica-se que este sofreu uma alteração em sua metodologia. A mudança foi pautada no objetivo de tornar as perguntas materialmente mais próximas da realidade de quem as responde (empresas listadas na bolsa). Isso foi feito a partir da setorização das perguntas por temática e por mercado. Ou seja, as empresas precisam responder questionamentos mais genéricos sobre sustentabilidade, mas também precisam responder aqueles que são especificamente direcionados ao seu setor econômico. As dimensões do questionário são: i) Capital Humano, ii) Governança Corporativa e Alta Gestão, iii) Modelos de Negócio e Inovação, iv) Capital Social v) Meio Ambiente.

Cabe mencionar, ainda, que, de acordo com o entrevistado, o ISE tem por finalidade transparecer as melhores práticas de ESG, promover essas práticas no mercado, bem como criar um produto no qual os indivíduos possam alocar os seus recursos de maneira mais consciente. Ademais, este se encarrega de avaliar a materialidade da postura empresarial perante os aspectos da sustentabilidade, evitando que companhias que praticam greenwashing, por exemplo, sejam reconhecidas como “ESG” pelo ISE.

c. Natura

No dia 19 de maio de 2022, foi realizado um encontro *online* com Keyvan Macedo, Sustainability Director da Natura & Co.

Em princípio, o entrevistado explicou que a Natura & Co é composta por 4 empresas: Avon, Natura, The body shop e Aesop. Cabe mencionar que ao decorrer deste trabalho utilizaremos Natura & Co ou Grupo Natura para nos referirmos ao grupo das 4 empresas e Natura para referir somente a essa companhia.

Logo após, foram expostos os expoentes da busca ESG na Natura & Co. Dentro da agenda ambiental cabe ressaltar o compromisso em buscar a redução das mudanças climáticas e emissão de carbono. No pilar social, a representatividade e empoderamento feminino são os grandes objetivos. Na seara da governança, há um aumento considerável do número de mulheres no Board de Executivos.

Outro ponto trazido para debate foi o pioneirismo da Natura & Co em propor para o mercado o “Sustainability-Linked Bond”, com 2 targets de performance envolvidos com a sustentabilidade, um target ligado a de incorporação de plásticos recicláveis nas embalagens dos produtos e outro relacionado a intensidade de emissões de carbono, nesse bond foi captado 1 bilhão de dólares.

Na questão de agenda e compromissos, o grupo traz a visão apelidada de “Compromisso com a vida”, que estabiliza pilares ambientais e sociais como meta para a companhia. Essa visão traz como um todo 31 compromissos e metas para a empresa entregar entre 2022 e 2030.

Ao cabo, o entrevistado traz uma timeline que resume toda a vida ESG na Natura & Co. No quesito de environmental, vale ressaltar o programa contra teste de produtos em animais que aconteceu em 2017. Já na questão social, em 2020 houve a arrecadação de 121 milhões em doações, no contexto da Covid-19, na campanha "It 's time to care". E por fim, no âmbito de Governance em 2014 a Natura obteve a importante certificação B Corp e em 2020 a Natura & Co conseguiu a dupla listagem em bolsa de valores (B3 e NYSE).

Perguntas Realizadas

Pergunta 1: Quais práticas ESG a Natura & Co faz em conjunto com outras empresas fora do grupo ?

Resposta 1: Pode-se dar 2 exemplos, o primeiro a “Plataforma compromisso com o clima”, que é uma rede de compensação coletiva a onde a Natura cede seu conhecimento com práticas ambientais para empresas com defasagem de conhecimento técnico sobre o tema. O

segundo exemplo é a “Embrace” que tem como objetivo estimular a cadeia de fornecedores a melhorar suas práticas ESG dentro do seu próprio negócio.

Pergunta 2: Existe alguma valoração de prioridade dentro das práticas ESG dentro do relatório da do grupo Natura ? e como essas práticas são distribuídas com as outras marcas do grupo Natura & Co?

Resposta 2: Na Natura é feito a partir de uma relação entre as práticas que a empresa acha interessante e as práticas que os stakeholders acham interessantes. Então a Natura escolhe 3 pontos principais para ser focais da empresa, atualmente são: Cada pessoa importa, Amazônia viva e Mais beleza menos lixo. Para o grupo como um todo ainda está sendo estudado quais são as práticas a serem escolhidas, porém cada empresa em particular já possui seus projetos próprios em desenvolvimentos, até mesmo para manter a identidade de cada marca.

Pergunta 3: Como evitar que a busca pelo lucro, que todas as empresas têm, não seja confundida com *greenwashing*?

Resposta 3: A resposta advém de 2 palavras: Consistência e Coerência. Assim, no sentido de analisar a coerência do portfólio de ações da empresa e analisar se essas ações têm consistências para se manter no tempo.

Pergunta 4: Existe uma demanda significativa do consumidor para produtos que englobam esse lado ambiental?

Resposta 4: Claro que a questão ambiental é importante para o consumidor, porém caso o produto não tenha qualidade ou performance o consumidor não vai comprar somente pelo motivo ambiental.

Pergunta 5: Na hora de montar os relatórios/práticas ESG, quais são os principais parâmetros para a Natura ?

Resposta 5: A Natura se utiliza do padrão GRI (Global Reporting Initiative). Todavia, também analisa se a questão faz sentido para a empresa, de modo a entender se os parâmetros se relacionam com a história da empresa no meio ESG, ou seja, um equilíbrio entre *standards* e Natura.

Pergunta 6: O planejamento ESG da Natura & Co é centralizado ou cada uma das marcas tem liberdade para escolher suas práticas ?

Resposta 6: No geral, não é centralizado, pois cada empresa tem seus focos e suas particularidades, somente algumas poucas coisas são centralizadas no grupo como um todo.

Pergunta 7: O quão é importante para o investidor que a empresa seja ESG ?

Resposta 7: Há uma tendência a aumentar essa importância, porém atualmente esse interesse ainda é muito baixo.

d. TIM Brasil.

Em 26 de maio de 2022, foi realizado um encontro presencial na Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro com Márcio Lino, Head of ESG da Tim Brasil.

Inicialmente o entrevistado explicou um pouco sobre a história e o perfil da Tim, e suas 3 principais divisões: Tim Brasil (*Holding*), Tim S.A. (Operadora de Telefonia) e o Instituto Tim (Investimento Social).

Após, foi exposto alguns louros da Tim em relação a temática ESG, entre eles vale ressaltar que a Tim foi a 1º operadora a receber o selo Pró Ética da Controladoria Geral da União, a empresa é benchmark no índice de diversidade inclusão da Bloomberg e a participação da companhia no Sustainability Yearbook elaborado pelo S&P.

Para materializar as práticas e objetivos ESG a Tim fez um estudo de materialidade. Nesse estudo, os Stakeholders responderam uma grande pergunta: O'que Tim deve se preocupar para desenvolvimento da companhia no país ? Assim, o resultado é o que a sociedade acha importante para o desenvolvimento do negócio no país, dentre eles vale notar alguns apontamentos: Gestão de energia, gestão de resíduos, promoção de diversidade e entre outros. A partir dessa materialidade e respostas são estruturados os projetos ESG da Tim.

Outro ponto trazido pelo entrevistado é o plano ESG 2022-24, o grande objetivo do plano é trazer o ESG para dentro do planejamento estratégico da companhia, por meio de compromissos e metas correlacionados.

Por fim, o convidado trouxe a relação da Tim com títulos vinculados à sustentabilidade. Nesse quesito foi ressaltado a emissão feita pela Tim em 2021 de 1.6 bilhões de reais em debêntures incentivadas vinculadas a metas ESG.

Perguntas Realizadas

Pergunta 1: Deu para notar alguma diferença financeira após a Tim se ligar mais aos relatórios ESG e fomentar mais essas práticas?

Resposta 1: Como a Tim, já é afeita a essas práticas desde 2008 é mais difícil explicitar essa relação no momento da mudança, porém existem estudos da B3 demonstram que as empresas com maior participação carteira do ISE em comparação com o restante da carteira tem maior resultado.

Pergunta 2: Existe dificuldade em fazer enforcement das práticas ESG com os colaboradores da Tim ?

Resposta 2: Todas as iniciativas são percursos a se passar, uma jornada a longo prazo,mas com o passar do tempo essas ideias ficam mais palpáveis para os nossos colaboradores. Na Tim para superar essa barreira foi criado áreas específicas e grupos de afinidades de raça, geração, LGBTQIA + e entre outros, assim os funcionários são chamados a se engajar.

Pergunta 3: O quão é importante para o investidor que a empresa seja ESG?

Resposta 3: Os investidores consideram muito importante, principalmente na questão de governança corporativa. O que o mercado mais olha é disclosure e a consistência, que a companhia mostre uma consistência dessas práticas ESG com o passar dos anos.

Pergunta 4: As práticas ESG ficam concentradas na Tim ou vocês levam elas ao fazer parcerias e negócios com outras empresas?

Resposta 4: A maior parte se concentra na Tim, mas nós levamos também para a relação com os nossos parceiros. Principalmente dentro do Instituto Tim nós conseguimos fazer bastante essa relação com os parceiros que nos ajudam em programas sociais.

Pergunta 5: Existe alguma padronização das práticas ESG entre a Tim Brasil e o grupo Telecom Itália?

Resposta 5: Os dois seguem os GRI (Global Reporting Initiative). Entretanto, a regulamentação europeia tem diferença da regulamentação brasileira então algumas vezes podemos atender a regulação brasileira e não atender a europeia ou vice versa.

7. Conclusão.

Durante os encontros práticos, pudemos compreender as principais práticas das empresas e compreender suas estratégias. Apesar dos mais recentes estudos acadêmicos apresentarem resultados não tão favoráveis em relação ao ESG e o mercado financeiro, a perspectiva apresentada pelos entrevistados nos fez perceber que as empresas possuem outras formas de captação de recursos a partir da implementação de práticas de ESG cujo sucesso não necessariamente é revertido em uma agregação direta de valor de mercado da empresa, assim, a viabilidade econômica e o lucro não são postos de lado em favor do ESG, mas sim coordenados com as práticas da sigla para desenvolver um produto/serviço lucrativo e sustentável.

Além disso, ao longo do estudo, mostrou-se evidente a relevância dos relatórios de sustentabilidade para auxiliar na implementação do ESG, facilitando o entendimento das empresas que desejam adotar tais práticas a compreender o que deve ser feito. No que se refere, a ausência de padronização internacional de quais são as práticas consideradas ESG, concluímos que a falta de padronização é entendida como positiva, por fomentar a criatividade, desde que os relatórios sejam feitos com a transparência e ética devida.

8. Referências bibliográficas.

PROTIVITI. Protiviti. **Dez perguntas do relatório de ESG que os diretores devem considerar.** Disponível em:

<<https://www.protiviti.com/BR-por/insights/dez-perguntas-do-relatorio-de-esg-que-os-diretores-devem-considerar>>. Acesso em 7 de junho de 2022.

FORBES. Forbes ESG. **5 ações essenciais para elaborar um relatório ESG com foco no clima.** Disponível em:

<<https://forbes.com.br/forbesesg/2021/09/5-acoes-essenciais-para-elaborar-um-relatorio-esg-com-foco-no-clima/>>. Acesso em: 7 de junho de 2022.

RELATÓRIO de Sustentabilidade: o que é e qual sua importância?. **Blog VGR.** 31 de julho de 2019. Disponível em:

<<https://www.vgresiduos.com.br/blog/relatorio-de-sustentabilidade-o-que-e-e-qual-sua-importancia/#:~:text=Relat%C3%B3rio%20de%20Sustentabilidade%20%C3%A9%20uma%20das%20principais%20ferramentas%20de%20iniciativa,instrumento%20de%20comunica%C3%A7%C3%A3o%20e%20gest%C3%A3o>>. Acesso em: 8 de junho de 2022.

O que é relatório de sustentabilidade?. **Blog ECOVADIS.** Disponível em: <<https://ecovadis.com/pt/glossary/sustainability-reporting/>>. Acesso em: 9 de junho de 2022.

COMO criar um Relatório de Sustentabilidade. **Blog Santander.** Disponível em: <<https://santandernegocioseempresas.com.br/conhecimento/empreendedorismo/como-criar-um-relatorio-de-sustentabilidade/>>. Acesso em: 9 de junho de 2022.

COMO criar um relatório GRI de sustentabilidade - O checklist completo. **O Guia da Empresa Sustentável.** 26 de fevereiro de 2019. Disponível em: <<https://oguiadaempresasustentavel.com.br/gri/>>. Acesso em: 9 de junho de 2022.

GRI. Global Reporting Initiative, c2000. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/>>. Acesso em: 9 de junho de 2022.

QUESTIONÁRIO ISE B3 2021. **ISE B3.** Disponível em:
<<https://iseb3.com.br/questionario-ise-b3-2021>>. Acesso em: 8 de junho de 2022.

ADACHI, Vanessa. Reset. **A B3 está reformando seu Índice de Sustentabilidade — e quer ouvir o mercado sobre o novo questionário.** Disponível em:
<<https://www.capitalreset.com/a-b3-esta-reformando-seu-indice-de-sustentabilidade-e-quer-ouvir-o-mercado-sobre-o-novo-questionario/>>. Acesso em: 8 de junho de 2022.