

# Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBovespa & as Práticas Responsáveis de Empresas Brasileiras

**BREVE RESUMO**



## RESUMO EXECUTIVO

A BM&FBOVESPA, bolsa líder em número de transações na América Latina e uma das maiores do mundo em valor de mercado, criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em 2005, com apoio financeiro da Corporação Financeira Internacional (IFC). Na época de sua criação, havia apenas um índice de sustentabilidade nos mercados emergentes, o da Bolsa de Valores de Johannesburgo, na África do Sul, que foi criado em 2004. De acordo com a Federação Mundial de Bolsas, existem atualmente mais de 50 índices de sustentabilidade no mundo, através de suas 51 bolsas participantes.<sup>1</sup>

No lançamento do ISE, a BM&FBOVESPA e sua parceira técnica, a Fundação Getúlio Vargas (FGV), procuraram desenvolver um produto de investimento que pudesse ser utilizado por investidores responsáveis para facilitar o processo de investimento, seja através da compra de ações incluídas na carteira do ISE para obter um retorno semelhante, seja por meio da análise realizada por gestores do índice como *proxies* em suas decisões de investimento. O ISE foi criado para propiciar um mecanismo eficiente de seleção de empresas com desempenho superior para enfrentar riscos e oportunidades decorrentes de questões ambientais, sociais e de governança.

Previa-se que os líderes em sustentabilidade empresarial apresentariam um desempenho superior e que, conseqüentemente, a inclusão de uma empresa em um índice de sustentabilidade estimularia a demanda por suas ações e, possivelmente, aumentaria o seu preço. Para serem incluídas no índice de sustentabilidade, as empresas, por sua vez, teriam de demonstrar a qualidade de suas práticas de sustentabilidade, um processo que poderia aumentar a competitividade da empresa, melhorando sua reputação (em ambos os mercados financeiro e de mercadorias e futuros).

Coincidindo com o quinto aniversário do ISE, a IFC encomendou uma avaliação de impacto do Índice sobre as práticas de sustentabilidade das empresas-membro. O objetivo foi de avaliar o impacto do Índice no fortalecimento de práticas de sustentabilidade das empresas-membro. Os resultados e as conclusões foram baseados nas respostas das empresas a um questionário *online*, em entrevistas pessoais e na pesquisa documental de mais de 40 Indicadores-Chave de Desempenho ao longo do tempo, encontrados em informações disponibilizadas publicamente sobre as empresas. Para avaliar o impacto do ISE em suas empresas-membro, elas foram divididas em quatro grupos. O grupo 1 foi formado por empresas que estiveram no Índice desde a sua criação; o grupo 2 consistiu de empresas que eram membro, saíram do Índice, e depois foram readmitidas; o grupo 3 incluiu empresas que eram membro e saíram do Índice; e o grupo 4 foi composto de empresas que nunca fizeram parte do Índice. A partir dessa avaliação, foi concluído que o ISE teve um impacto considerável sobre as práticas de sustentabilidade das

empresas, tanto nas empresas membro quanto nas que que nunca fizeram parte do Índice. O ISE serviu como um guia de referência, para a iniciação de práticas de sustentabilidade bem como para a melhoria contínua delas.

Quase todos os pesquisados do grupo 1 disseram que melhoraram suas práticas de sustentabilidade como resultado de sua participação no ISE: 86 por cento das empresas perceberam uma melhoria em seu desempenho ambiental e de governança, enquanto 57 por cento das empresas notaram uma melhoria em seu desempenho social. Várias empresas dos grupos 2, 3 e 4 notaram a importância de participar do processo de admissão do ISE, uma vez que isso confere às empresas uma melhor compreensão de suas limitações em relação às práticas de sustentabilidade empresarial.

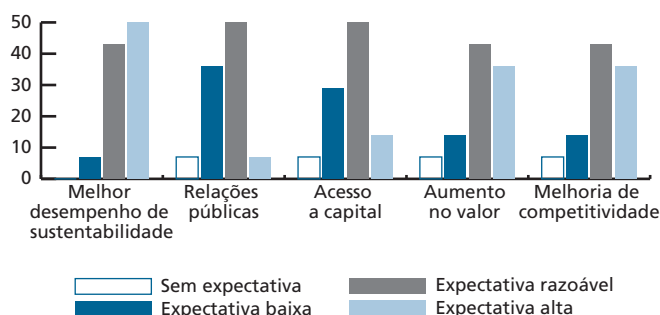
Uma empresa do grupo 1 que pertence a vários índices declarou: “O ISE é mais rigoroso que outros índices porque temos de apresentar provas de nossas práticas;” outra empresa notou: “Estar no ISE permitiu que nos diferenciássemos da concorrência nos serviços, que são basicamente uma commodity;” e uma empresa que falhou na tentativa de se tornar membro do Índice comentou: “O questionário do ISE foi um roteiro muito valioso para a nossa estratégia de sustentabilidade e espero que um dia sejamos classificados.”

As empresas que têm sido membro do Índice (por algum tempo ou desde o seu início) relatam benefícios valiosos, como a melhoria das práticas de sustentabilidade, a melhor reputação e, em certa medida, o impacto positivo em seu preço das ações, acesso a capital e liquidez do mercado financeiro.

A avaliação concluiu que a expectativa de benefícios decorrentes da adesão ao ISE, bem como a percepção dos resultados obtidos, são bastante elevadas. (Figura 1). Os principais benefícios parecem ser a revisão que as próprias empresas realizam sobre suas práticas de sustentabilidade, gerando maior competitividade, satisfação por ser uma empresa responsável, além de uma reputação melhorada.

**FIGURA 1: RESPOSTAS AO QUESTIONÁRIO DE AVALIAÇÃO SOBRE OS BENEFÍCIOS PERCEBIDOS DO ÍNDICE**

(Grupo 1 – empresas que sempre estiveram no Índice)



<sup>1</sup> Federação Mundial de Bolsas, “Exchanges and Sustainable Investment,” Agosto de 2009.

O ISE impulsionou uma aceleração de práticas sustentáveis entre as empresas-membro, com a maioria das empresas relativamente grandes, que dispunham de ações líquidas, ansiosas para participar. Com a experiência adquirida, os requisitos para a adesão foram dificultados e a novidade se desfez um pouco, e menos empresas têm se candidatado. O percentual de empresas que aceitam o convite para se candidatar a membro caiu continuamente de 52 por cento em 2005 para 38 por cento em 2009, enquanto o número de empresas convidadas se manteve relativamente constante ao redor de 130.<sup>2</sup> Em 2010, esse número aumentou significativamente para 183, mas a taxa de resposta caiu para 29 por cento.

Durante o período de análise, a sustentabilidade no Brasil fez, em geral, progressos significativos. Isso é evidenciado pelo crescimento de empresas-membro do Instituto Ethos (instituição que promove práticas de responsabilidade empresarial no Brasil e na América Latina), que cresceu de 200 empresas em 2000 para quase 1400 em 2010. Isso também se reflete no número de empresas signatárias do Pacto Global,<sup>3</sup> cerca de 92 das 3200 (~ 3 por cento) foram as signatárias do Brasil em 2006, mas o número saltou para 354 das 7700 (~ 5 por cento) em 2010. Além disso, o Brasil também é o país em desenvolvimento que possui o maior número de instituições financeiras que são membros dos Princípios do Equador<sup>4</sup> (oito de um total de 68 membros em 2010).

O ISE tem sido um dos muitos esforços realizados no Brasil para promover práticas sustentáveis. No entanto, 64 por cento das empresas do grupo 1 (as que sempre foram membro do Índice) afirmaram que o ISE foi o fator mais importante no desenvolvimento de práticas de sustentabilidade ao longo dos últimos cinco anos.

Por sua construção, espera-se que os índices de sustentabilidade sirvam como referência independente, consistente e racional para investidores privados e institucionais na avaliação do desempenho de seus investimentos (incluindo fundos focados em empresas de sustentabilidade). Assim, há uma expectativa de que a liquidez, o acesso a capital e os preços das ações sejam impactados favoravelmente. No entanto, no caso do ISE, evidências nesse sentido não puderam ser encontradas.

Além disso, a avaliação descobriu que a remoção de uma empresa do Índice teve pouco ou nenhum impacto sobre o preço de suas ações, ou sobre a reputação da empresa, ou sobre suas práticas de sustentabilidade no curto prazo. Isso não significa que as empresas não se beneficiem por serem socialmente responsáveis (por exemplo, sob a forma de acesso a mercados, a melhores preços, a menores custos, a melhor valor para seus ativos, a uma melhor reputação, a trabalhadores mais produtivos etc.), mas isso é difícil de se provar.

A avaliação do impacto do ISE na sustentabilidade empresarial também permitiu explorar o impacto sobre o desenvolvimento do Investimento Socialmente Responsável (ISR). Após a introdução do ISE, houve uma rápida movimentação para se criar novos fundos ISR, mas a maioria deles se manteve relativamente pequena, com o mercado controlado pelos dois índices que já existiam antes da criação do ISE. Em outubro de 2010, existiam 10 fundos de sustentabilidade (não incluindo Fundos de Governança que já existiam antes da criação do ISE), gerindo US\$580 milhões. Os dois maiores, que existiam antes do ISE, gerem 70 por cento dos ativos. A maior parte do crescimento observado foi resultado de apreciação do valor.

O Índice tem tido sucesso limitado em servir como referencial para grandes investidores, uma vez que é composto por um número relativamente pequeno de empresas, o que proporciona uma diversificação apenas parcial. Além da questão estrutural, o argumento de que a sustentabilidade empresarial é importante para os investidores (porque se destinaria a aumentar o valor de longo prazo para acionistas através da integração dos aspectos econômicos, ambientais e sociais de longo prazo na estratégia de negócios) também tem evidência limitada.

Há um *trade-off* entre os rigorosos critérios de sustentabilidade e a utilidade do Índice para os investidores. Quanto mais os investidores estiverem interessados no ISE, mais as empresas receberão incentivos para adotar e implementar práticas responsáveis. A fim de melhorar o impacto sobre os mercados financeiros (acesso a capital, preço das ações, liquidez), a avaliação sugere que o Índice precisa se tornar uma referência de investimento usada para construir e comparar o desempenho da carteira ISR e para atrair investimentos nacionais e estrangeiros para o Índice e para as ações que o compõem.

Em suma, a expectativa de que o Índice contribuiria para uma maior conscientização de sustentabilidade e para melhorias nas práticas de responsabilidade das empresas membro e não-membro no Brasil, bem como uma maior consciência da sustentabilidade no Brasil, tem sido confirmada.

Olhando para o futuro, para que o Índice continue a ter um impacto sobre as práticas de sustentabilidade das empresas, é essencial que ele tenha também um impacto sobre a comunidade financeira. Portanto, a comunidade de investimentos sustentáveis no Brasil deve considerar:

- Estimular a demanda comercial pelo ISE por meio da sensibilização de gestores de ativos, investidores institucionais, investidores e reguladores de varejo, de modo a aumentar a conscientização sobre a tradução de sustentabilidade empresarial em melhores retornos para mercado acionário.

<sup>2</sup> De 2005 a 2009, o número de empresas convidadas foi de 121, 120, 137, 137, 136 (os emissores das 150 ações mais líquidas), respectivamente.

<sup>3</sup> O Pacto Global da ONU é uma iniciativa política estratégica para empresas que estejam comprometidas em alinhar suas operações e estratégias com os dez princípios aceitos universalmente nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção.

<sup>4</sup> Os Princípios do Equador (PEs) são um conjunto voluntário de padrões para instituições financeiras, utilizados para determinar, avaliar e gerir riscos sociais e ambientais no financiamento de projetos. Eles são baseados nos guias e critérios do Grupo Banco Mundial.

- O estímulo pode incluir a divulgação e o desenvolvimento de capacidades sobre o valor do investimento sustentável;
- Reforçar o *feedback* e a transparência do ISE por meio do compartilhamento com as empresas da lógica por trás da inclusão e da não-inclusão no Índice;
  - Revisar o questionário sobre admissão ao ISE, de modo a permitir às empresas apresentar relatórios sobre as questões de sustentabilidade que considerem mais importantes; e
  - Diminuir o retorno das ações (tolerando pequenos desvios de práticas responsáveis consideradas triviais, mas sem tolerar as irresponsáveis).

## SOBRE O IFC

A IFC - Corporação Financeira Internacional, membro do Grupo Banco Mundial, é a maior instituição de desenvolvimento global com foco no setor privado nos países em desenvolvimento. A instituição, por intermédio de linhas de financiamento e prestação de serviços de consultoria, procura estimular o setor privado, tendo como foco a geração de oportunidades de emprego e a promoção do desenvolvimento sustentável. Mesmo em um cenário de incerteza global, os investimentos realizados pela instituição aumentaram para um valor recorde de US\$18 bilhões no ano fiscal de 2010. Para obter maiores informações, visite [www.ifc.org](http://www.ifc.org).

A estratégia do IFC no Brasil concentra-se em promover o acesso ao financiamento e desenvolvimento de mercados de capital para atingir pessoas de baixa renda, micro e pequenas empresas. A IFC visa reforçar infraestruturas e serviços públicos, incluindo saúde e educação, através do aumento da participação do setor privado. Outras áreas fundamentais incluem a melhoria do clima de investimento e a ajuda às pequenas empresas para entrarem na economia formal. A IFC também promove práticas social e ambientalmente sustentáveis, especificamente na região amazônica. Em junho de 2010, a carteira de garantias da IFC no Brasil foi de US\$2,4 bilhões.

## SOBRE A BM&FBOVESPA

Estabelecida em 2008, a BMF&BOVESPA é a bolsa líder em número de transações na América Latina e uma das maiores do mundo em valor de mercado. Em 2009, ela compreendia 80 por cento de todo o comércio de derivativos e 90 por cento do comércio de ações. Possui 1.079 funcionários permanentes e 67 estagiários (números de dezembro de 2009). Por meio de suas plataformas de negociação, ela detém o registro, a compensação e a liquidação de operações com ações, títulos, commodities e outros. Também atua como uma central de valores mobiliários, licenças de software e índices de ações, fornecendo informações para apoiar o mercado e promovendo atividades de gestão de risco das transações realizadas através de seus sistemas. O objetivo da BM&FBOVESPA é de servir como referência para as empresas cotadas. Em consonância com isso, tem desenvolvido um quadro coerente de governança a fim de assegurar decisões seguras, restringindo desvios de conduta, observando o desenrolar dos processos internos, controlando sistemas e procedimentos, além de oferecer o máximo de transparência a todos os seus stakeholders.

## SOBRE A FGV

Criada pela Fundação Getúlio Vargas, a FGV-EAESP é pioneira no ensino de Administração de Empresas no Brasil e é um dos principais centros brasileiros de ensino, pesquisa, publicação e consultoria na área de Administração. A Escola oferece uma gama completa de cursos de formação profissional em graduação, pós-graduação, e educação continuada. O Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) é um local de estudo, aprendizagem, reflexão, inovação e produção de conhecimento, composto por profissionais com uma vasta gama de conhecimentos multidisciplinares. O GVces trabalha na formulação e no monitoramento de políticas públicas, na construção de instrumentos de auto-regulação e no desenvolvimento de ferramentas de gestão empresarial e de estratégias de sustentabilidade de nível local, regional, nacional e internacional.

---

### *Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBovespa & as Práticas Responsáveis de Empresas Brasileiras:*

<http://www.ifc.org/sustainableinvesting>

Escrito por Antonio Vives da Cumpetere, com base em uma avaliação realizada por Gijs Nolet da Steward Redqueen, Marcelo Linguitte da Terra Mater, e do autor.

Equipe Editorial: Bajlit Wadhwa, Bruno Faria Maradei e Euan Marshall

Agradecimentos especiais ao pessoal da BM&FBOVESPA e do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (FGV) por seu valioso apoio.

Os resultados, interpretações e conclusões expressados nesta publicação não devem ser atribuídos, de maneira alguma, à Corporação Financeira Internacional (IFC), às suas organizações afiliadas, aos membros de seu quadro de Diretores Executivos ou aos países que eles representam. Embora todos os esforços tenham sido tomados para se verificar a veracidade destas informações, nem os consultores nem a IFC podem aceitar qualquer responsabilidade pela confiabilidade de qualquer pessoa sobre este resumo ou qualquer das informações, opiniões ou conclusões expostas neste resumo provisório.

O material desta publicação possui direitos autorais. A IFC incentiva a divulgação do conteúdo para fins educacionais. O conteúdo desta publicação pode ser utilizado livremente sem prévia autorização, desde que uma atribuição clara seja dada à IFC e que o conteúdo não seja utilizado para fins comerciais.

**International Finance Corporation** • 2121 Pennsylvania Avenue NW • Washington, DC 20433 USA  
Tel. 1-202-473-3800 • Email: [asksustainability@ifc.org](mailto:asksustainability@ifc.org) • [www.ifc.org/sustainability](http://www.ifc.org/sustainability)