

Investimentos Sustentáveis: a influência do Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE no Mercado de Capitais brasileiro

Sustainable Investments: the influence of the Corporate Sustainability Index - CSI in the Brazilian Capital Market

Samara Oliveira Alcantara¹

Resumo

Neste artigo buscou-se apresentar os principais pontos que caracterizam um investimento sustentável, seguindo os critérios de governança empresarial, sustentabilidade ambiental e social. Inicialmente foi realizada a delimitação dos tipos e iniciativas de investimento inseridos no mercado financeiro brasileiro e em como a dinâmica entre investidor e empresa vem se modificando, exigindo mais transparência e comprometimento das organizações. Em seguida, utilizando-se dos recursos bibliográficos, é analisada a influência da criação e aprofundamento dos preceitos do Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE, desenvolvido pela bolsa de valores Brasileira, no mercado investido e as perspectivas futuras dos investimentos sustentáveis. A geração de valor que está atrelada aos integrantes da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial é voltada para a perspectiva de longo prazo do investidor. As empresas que compõem esse índice entregam como justificativa de serem bons ativos o fato de estarem comprometidas com a otimização sustentável de suas atividades, com o bem estar e o desenvolvimento social da comunidade local e global e com a transparência e responsabilidade por suas ações. Esses são pontos que respaldam a crescente demanda dos investidores por investimentos sustentáveis no mercado.

Palavras-Chave: Investimento, Sustentabilidade, B3, índice ISE.

Abstract

This article sought to present the main points that characterize a sustainable investment, following the criteria of corporate governance, environmental and social sustainability. Initially, the delimitation of the types and investment initiatives inserted in the Brazilian financial market was carried out and how the dynamics between investor and company has been changing, requiring more transparency and commitment from organizations. Then, using bibliographic resources, the influence of the creation and deepening of the precepts of the Corporate Sustainability Index - ISE, developed by the Brazilian stock exchange, on the invested market and the future perspectives of sustainable investments is analyzed. The generation of value that is linked to the members of the Corporate Sustainability Index portfolio is focused on the investor's long-term perspective. The companies that make up this index justify being good assets by being committed to the sustainable optimization of their activities, to the well-being and social development of the local and global community, and to transparency and responsibility for their actions. These are points that support the growing demand from investors for sustainable investments in the market.

Key words: Investment, Sustainability, B3, ISE index.

Recebido em (*manuscript first received*): 14/05/2022

Aprovado em (*manuscript accepted*): 18/04/2023



DOI: <http://dx.doi.org/10.17648/aos.v12i2.2657>

1 Introdução

A classificação “investimento sustentável” é um termo relativamente recente, especialmente no mercado Brasileiro. Segundo o *Global Sustainable Investment Review - GSIR (2020, p 7)*, “O investimento sustentável é uma abordagem de investimento que considera fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no portfólio de seleção e gestão”. Cada um dos fatores levanta questões de impacto para os investidores na escolha de ativos para integrar sua carteira de investimentos.

Utilizando de fontes bibliográficas atuais e principalmente relacionando o tema com a atual realidade do mercado Brasileiro, em particular, a ênfase que a pandemia do Sars Covid 19 levantou

¹ E-mail: samalcantara31@gmail.com

sobre os impactos ambientais causados pela exploração humana ao meio ambiente. O trabalho faz a abordagem do tema geral desenvolvimento sustentável, buscando apresentar as características e preceitos de sustentabilidade que estão delimitando novos comportamentos do mercado.

O estudo possui o objetivo geral de apresentar como a relação do índice de sustentabilidade empresarial (ISE), desenvolvido pela bolsa de valores brasileira (B3), e a influência dos critérios ESG atuam para a escolha de ações pelos investidores no mercado de capitais brasileiro. Em particular, o trabalho busca delimitar o termo desenvolvimento e descrever os fundamentos dos critérios ESG e do índice de sustentabilidade criado pela B3. Também visa caracterizar os princípios da Gestão de Sustentabilidade Corporativa e a importância da governança nas empresas no cenário atual. Ainda, busca ressaltar a crescente exigência do investidor por empresas com princípios sustentáveis, e que mais que rentabilidade, perpetuam segurança e longevidade para o capital do investidor.

Este estudo irá discorrer sobre investimentos, o mercado financeiro e as mudanças que trouxeram o tema sustentabilidade ao âmbito dos investidores. No tópico sobre a importância da governança corporativa para as empresas e investidores, será explanado sobre os critérios ESG e como a partir deles as bolsas desenvolveram os índices de sustentabilidade que se tornaram referências para investimentos sustentáveis. E por fim, o índice de sustentabilidade empresarial (ISE), que será apresentado e discutido sua influência recente e futura no mercado de investimentos do Brasil.

2 Referencial Teórico

2.1 O Investidor e o Mercado

O termo investimento, segundo Bodie, Kane e Marcus (2014), é o comprometimento de recursos financeiros, ou não financeiros, no presente com o objetivo de obter benefícios no futuro. Nesse raciocínio pode-se investir tempo quando se escolhe ler um livro que agregue conhecimento sobre um tema ou fazer um curso que proporcione melhor qualificação de mercado. Investe-se em conhecimento quando se utiliza o saber em projetos profissionais, investe-se financeiramente quando se compra ações ou aplica em um negócio.

Para as empresas, a ação de investir vem desde a sua concepção pelo empreendedor e se estende ao longo de sua vida e desenvolvimento. Muitas empresas atingem um ponto no seu ciclo de vida em que necessitam de capital para aplicar em maiores investimentos em seu crescimento, porém não há viabilidade ou atratividade em buscar os recursos em bancos ou no próprio lucro. (B3, 2020)

Nessa etapa da vida da empresa, um dos meios é a abertura de capital e a comercialização de ações na bolsa de valores. No Brasil, para as empresas realizarem o Processo de Oferta Pública de Ações precisam passar por um registro na Comissão Imobiliária de Valores (CVM) e cumprir diversos requisitos, processo que garante a segurança das informações aos investidores que irão realizar a compra das ações da empresa.

No âmbito dos investimentos financeiros pessoa física, as opções de ativos financeiros podem ser segmentadas em síntese como títulos de renda fixa, que integram ativos de baixo risco, com uma taxa de rendimento fixa e que em suma estão indexadas à índices de mercado. Renda variável, um segmento onde se encontram investidores e especuladores que buscam oportunidades na compra de ações de boas empresas para atingir um rendimento superior a renda fixa, e os títulos derivados, cujo valor está atrelado a outro ativo. (Bodie, Kane & Marcus, 2014)

Entre 2019 e 2020, segundo pesquisa realizada pela Bolsa de Valores Brasileira - B3 (B3, 2020), mais de 2 milhões de investidores entraram na bolsa de valores nesse período. Um crescimento recorde de investidores pessoa física no mercado de renda variável no Brasil. Até pouco tempo atrás, esse tipo de investimento estava recluso aos poucos e especialmente aos que detinham grandes somas a serem investidas. Porém, nos últimos anos o significado de investimento vem se desmistificando, com informações mais acessíveis e a educação financeira atingindo um contingente maior da

população brasileira, nessa etapa em que de 2019 a 2020 a renda fixa sofreu uma redução significativa na taxa de juros, investir em ações é parte fundamental de uma carteira de investimentos equilibrada e rentável. Partindo desse ponto, localiza-se o foco principal de estudo neste trabalho. Por um período substancial, os investimentos no mercado de capitais estavam restritos a grandes fortunas, fundos, empresas e pessoas com um conhecimento técnico mais especializado. Mas o cenário brasileiro como apresentado, vem transformando e abrindo espaço para o pequeno investidor em ações.

O comportamento das empresas, segundo Marcondes e Bacarji (2010), foi outro fator que se modificou drasticamente nas últimas três décadas, especialmente no que condiz a governança e sustentabilidade. Essa nova estrutura, voltada para a sociedade e o meio em que a empresa atua vem sendo difundida como estratégia na tomada de decisão empresarial, pois esse conjunto atrai não somente o investidor, mas o mercado consumidor, que nas últimas décadas vem influenciando fortemente na definição das estratégias das empresas, exigindo mais transparência e comprometimento com a sociedade e com uma visão de futuro de crescimento.

Em Neves (2002) é detalhada as transformações do mercado e como as empresas estão sendo mais exigidas em um posicionamento mais socialmente responsável,

“Empresas que participam significativamente do mercado [...] sabem a importância da responsabilidade social/ambiental e do exercício da cidadania, [...] Uma organização ética ganha confiança no mercado, o que acaba tornando-se uma vantagem competitiva. [...] Atualmente, é um pré-requisito ser ético para manter-se no mercado e o atendimento às questões ambientais e a responsabilidade social está seguindo o mesmo caminho, [...]” (Neves, 2002, p. 39)

O consumidor passa a ser o investidor, apesar de não ter a voz ativa dentro das decisões estratégicas da empresa, está influenciando cada movimento que a organização realiza, pois, a força de mudar a direção do mercado, especialmente pela facilidade de difusão de informações, está partindo das mãos do mercado consumidor e investidor.

Nessa mesma geração, a preocupação com o desenvolvimento sustentável está mais presente no consumo consciente. Nesse sentido, o significado de Investimento começa a incorporar na cabeça do investidor a preocupação e a exigência em escolher investir seus recursos financeiros, tangíveis ou intangíveis em investimentos que não só tragam retornos, mas equilíbrio para toda a sociedade e que agregue compatibilidade com seus valores pessoais. (Vital, Cavalcanti, *et al.* 2009)

É nesse contexto que a sustentabilidade nos processos organizacionais vem sendo incorporada e difundida. Um reflexo da nova visão do mercado e principalmente consequência de um investidor com uma visão social e ambiental agregada a suas escolhas de investimentos.

Antes de aprofundar no tema da sustentabilidade e os seus efeitos no mercado investidor é importante identificar os tipos de ativos disponíveis no mercado financeiro brasileiro para, dessa forma, compreender as mudanças que a aplicação e estudo da sustentabilidade vem proporcionando às empresas e aos investidores.

2.2 Renda Fixa e Renda Variável no Mercado brasileiro

Até aqui, este estudo tratou de apresentar um contexto sobre as novas perspectivas que estão sobre o foco do mercado investidor, particularmente voltado para a realidade brasileira, e de como a visão de consumo consciente, sustentabilidade e impacto social estão deixando de ser o diferencial de uma organização, de um investimento, para se transformar em essencial. Com o objetivo de trazer uma visão sobre os diversos ativos financeiros disponíveis para investimento no mercado Brasileiro, neste capítulo serão apontadas, em síntese, algumas características desses ativos como forma de desenvolver o roteiro até a introdução dos índices financeiros que são o foco principal do estudo deste trabalho.

Como já supracitado, em definição generalizada, os ativos de investimento no mercado financeiro brasileiro se classificam em renda fixa e renda variável. Segundo Santos e Mello Neto (2019), a renda fixa é um investimento cujos rendimentos são recebidos em períodos regulares de tempo e com especificações em documentos formais. No investimento em renda fixa, os ativos, em suma, são títulos emitidos pelo governo federal, empresas financeiras e por empresas não financeiras como forma de captação de recursos das mesmas. Essencialmente são mais seguros, menos rentáveis comparados a renda variável e possuem uma informação previsível do retorno do investimento.

No Brasil, em 2002, foi lançado pelo Tesouro Nacional em parceria com a bolsa de valores brasileira (B3) o programa do Tesouro Direto, iniciativa que expandiu o acesso dos investidores iniciantes e com pouco capital a ativos com rentabilidade razoável e de fácil movimentação. O Tesouro Direto veio como a plataforma básica do investimento em renda fixa no mercado brasileiro. Os ativos disponíveis no tesouro direto são títulos públicos federais direcionado ao investidor pessoa física, entre as opções temos títulos com rentabilidades variadas, estruturalmente indexados à inflação (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo-IPCA) ou a taxa de juros básica da economia (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia- SELIC. (Tesouro Direto, 2021).

Na estrutura da renda fixa, o tesouro direto é uma referência importante para o mercado e a economia brasileira. Além do tesouro direto, na renda fixa é possível encontrar títulos como os Certificados de Depósito Bancário - CDB, que são títulos emitidos por instituições financeiras, e também as debêntures, CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificado de recebíveis de Agronegócio), LCI (Letra de Crédito Imobiliário) e LCA (Letra de Crédito do Agronegócio). Em suma, são títulos que são emitidos diretamente por empresas para captar recursos, em sua maioria não possuem um grande nível de liquidez, mas são atrativos aos investidores que buscam maior tranquilidade e segurança quando escolhem seus investimentos.

Em contrapartida, na renda variável temos um mercado de ativos em que se tem empresas, fundos de empresas, investidores pessoa física, especuladores e profissionais financeiros participando do mercado. Quando se menciona a renda variável, a principal ideia que se tem é o mercado secundário de ações, como forma de explanação, no mercado primário a empresa vende suas ações diretamente aos investidores, essa primeira comercialização de ações acontece na Oferta Pública Inicial, em inglês *Initial Public Offering* (IPO) da empresa. No mercado secundário, as ações são comercializadas entre os investidores por meio das corretoras de valores. (Chenço, 2009)

No mercado de ações, o investidor tem acesso a ativos que possuem uma taxa de retorno mais expressiva que nos títulos do tesouro direto, por exemplo, porém o risco de desvalorização ou perda do capital investido é diretamente proporcional à margem de lucro. No mercado de ações, para os que assumem os ativos como investimentos, os resultados são de longo prazo, exigem estudo e disciplina na monitoração e manutenção da carteira de ações.

Entre as formas comercialização de ações temos os fundos de índices, em inglês *Exchange Traded Funds* (ETFs) que são fundos de investimento atrelados a índices, *Brazilian Depositary Receipts* (BDR), são ativos que, sinteticamente, através deles o investidor pode adquirir papéis de empresas listadas em bolsas de outros países, ainda é possível comprar no mercado de renda variável ouro, commodities, investir na variação do câmbio, seja como investidor ou especulador, o mercado de ações possui uma ampla gama de possibilidades que fica a critério dos objetivos e do perfil do investidor determinar qual investimento será mais atrativo a suas perspectivas. (Tesouro Direto, 2020)

E, a partir deste mercado em que as informações são parte essencial para uma compra ou venda de papéis, onde as tecnologias e as notícias influenciam diariamente as oscilações é que a criação dos índices foi extremamente importante para auxiliar, especialmente o pequeno investidor, a compreender e aprender como avaliar as empresas e adquirir os melhores investimentos para seus objetivos.

Os índices foram criados pelas bolsas de valores seguindo a necessidade de selecionar as empresas por características em comuns ou pelo desempenho de suas ações. Esses índices marcam a orientação do mercado para identificar conjuntos de empresas mais desejadas, ou empresas que possuem características eficientes de governança ou características sustentáveis, entre outras. E é a

partir do conceito dos índices de investimentos que o presente estudo se aprofunda na análise do Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE criado pela BM&FBOVESPA, atual B3. Cuja característica base é ser composto por empresas selecionadas pelo seu comprometimento com a sustentabilidade. (Marcondes & Bacarji, 2010)

Para se debruçar sobre as características do ISE e sua influência no mercado, é importante compreender os efeitos e mudanças que a gestão sustentável agregou. No tópico quatro serão abordadas as dimensões da sustentabilidade no ambiente corporativo e social, para que assim seja possível entender os aspectos dos índices de sustentabilidade e seu peso na procura dos investidores no atual cenário global, com foco no mercado brasileiro.

2.3 Sustentabilidade e suas Dimensões

No século XVIII, conforme Chiavenato (2014), com o nascimento da máquina a vapor, iniciou-se na Inglaterra a revolução industrial, que no decorrer de poucas décadas transformou os meios de produção e a forma como a população consumia e sobrevivia. Com a invenção e aprimoramento das máquinas, o advento das novas técnicas de produção e a busca por uma qualidade de vida melhor, as cidades passaram a ser o centro de produção e desenvolvimento. Empresas nascem e se solidificam, novas profissões foram criadas, e as mudanças políticas, econômicas, sociais e, especialmente, no caráter ambiental modificaram irreversivelmente a sociedade.

Até recentemente, o foco principal das empresas, particularmente no período de ápice da revolução industrial, era a obtenção do máximo lucro através do mínimo custo possível (Chiavenato, 2014). Nesse momento de desenvolvimento econômico, diversos modelos de produção e teorias administrativas se originaram, para tornar o processo produtivo mais eficiente.

No decorrer do desenvolvimento industrial teorias e modelos produtivos como o Taylorismo, Fordismo, a filosofia do *just in time*, as escolas da administração, entre outras diversos estudos, delinearam as estratégias organizacionais. Porém, a sustentabilidade do que era desenvolvido e aplicado e suas consequências, principalmente ao longo prazo, não esteve presente na equação.

Entretanto, no decorrer das sequências revoluções e movimentos sociais, em Marcondes e Bacarji (2010) é ressaltado que somente no período pós guerra é que o termo sustentabilidade começa a surgir em debates sobre o desenvolvimento social e econômico, até aquele momento o desenvolvimento estava atrelado ao nível de industrialização das economias. A maneira como o desenvolvimento industrial acontecia e evoluiu pelo globo e as consequências futuras desse desenvolvimento passaram a ser questionadas mais claramente a partir da década de 1960.

Com as consequências mais tangíveis que a industrialização acelerada trouxe para a sociedade e o meio ambiente, vários estudos e organizações iniciaram as discussões sobre os caminhos que pudessem amenizar os efeitos negativos. E no decorrer das décadas a necessidade de uma estrutura social e econômica que possibilitasse um crescimento saudável e equilibrado entre a sociedade, meio ambiente e economia se tornou imensurável para a sociedade mundial.

No ano de 1986, a Comissão Mundial sobre Desenvolvimento e Meio Ambiente, publicou o relatório *Nosso Futuro Comum*, também intitulado relatório Brundtland, no qual é apresentado pela primeira vez o termo sustentabilidade correlacionado com o desenvolvimento como parte fundamental do crescimento da sociedade. Segundo a Comissão Mundial sobre Desenvolvimento e Meio Ambiente, no relatório Brundtland (1986), o conceito de desenvolvimento sustentável consiste em desenvolver o presente sem afetar ou prejudicar o desenvolvimento da sociedade futura ou sua capacidade de atender às suas próprias necessidades.

A partir da década de 1990, a expressão desenvolvimento sustentável passou a estar cada vez mais presente em todas as esferas da sociedade. A sustentabilidade passou a ser defendida mais efusivamente no meio acadêmico, social e organizacional. A sustentabilidade se tornou um tema multidisciplinar estudado nas universidades e aplicada nas estratégias das organizações, desde o âmbito interno de produção até o relacionamento com os stakeholders.

Conforme Tachizawa, Andrade (2008, p. 2), “O novo contexto econômico se caracteriza por uma rígida postura dos clientes voltada à expectativa de interagir com organizações que sejam éticas, que tenham boa imagem institucional e que atuem de forma sócio e ambientalmente responsável”. A importância da inclusão dos princípios de sustentabilidade nas atividades e processos desempenhados dentro e fora das organizações para um progresso longo e em ascensão ficou em destaque quando ficou clara as evidências e consequências que a desenfreada industrialização e o descuido com o planeta causariam perdas irreversíveis para a vida, e concomitante afetaria toda a estrutura social e econômica.

Direcionando o foco para no mercado investidor, as empresas estão reconhecendo a importante mudança de atitude, ideias e as preocupações dos stakeholders com os impactos que suas escolhas estavam acalorando ao planeta, e possivelmente prejudicando o futuro de uma geração, essa perspectiva foi essencial para o ajuste dos valores e das estratégias da organização. Dessa forma, alinhando os interesses da organização com os do mercado e de todas as áreas da sociedade.

A sustentabilidade expandiu suas dimensões dentro da organização, influenciando no uso consciente de materiais, nas escolhas de parcerias e fornecedores e principalmente introduzindo dentro da organização um papel de impacto social que aproximou a empresa dos seus stakeholders.

E, através dessa mudança estrutural, estratégica e cultural dentro da organização, que os princípios de governança foram estruturados para nortear o desenvolvimento dos processos dentro da organização, segundo Silveira (2020),

“O que denominamos “governança corporativa” diz respeito a um conjunto de mecanismos, práticas, processos, normas e relacionamentos alicerçados sobre princípios comuns desenvolvidos em todo o mundo a partir da década de 1990.” (Silveira, 2020, p. 20).

Silveira (2020) sintetiza na Tabela 1, a seguir os princípios básicos gerais que orientam a implantação da governança dentro das empresas. Frisando que cada organização, dentro da cultura e ambiente em que atua adapta cada um dos princípios a sua realidade, de forma a explorar o máximo de cada um, criar processos bem estruturados e fiéis aos valores organizacionais, atrelando o desenvolvimento sustentável a suas práticas.

Tabela 1 - Princípios de boa governança aplicáveis a qualquer organização

Nº	PRINCÍPIO DE BOA GOVERNANÇA	ESSE PRINCÍPIO DIZ RESPEITO À/ AO:
1	ATITUDE E COMPORTAMENTO ÉTICO DAS LIDERANÇAS	Compromisso dos conselheiros e executivos agirem com integridade e liderarem pelo exemplo, demonstrando elevados padrões éticos nas suas atitudes, decisões e comportamentos. É preciso promover os valores da organização constantemente por meio ações de aculturação e iniciativas concretas, o que inclui priorizar aspectos éticos na seleção, avaliação e promoção dos executivos. Adicionalmente, deve-se instaurar uma cultura ética baseada em um estilo de liderança virtuoso que permita à organização perseguir de maneira genuína um propósito mais amplo além do resultado financeiro.
2	TRANSPARÊNCIA E INTEGRIDADE DAS INFORMAÇÕES	Divulgação franca, honesta e tempestiva das informações materiais financeiras e não financeiras disponibilizadas aos públicos internos e externos. Entre as informações não financeiras, destacam-se aquelas relativas ao seu propósito, valores, cultura, comportamentos esperados, modelo de governança, estrutura acionária, principais políticas e diretrizes, estratégia, sistemas de incentivos, práticas para avaliação de desempenho e impactos socioambientais.

3	SUSTENTABILIDADE E PERSPECTIVA DE LONGO PRAZO NA CONDUÇÃO DA ORGANIZAÇÃO	Adoção de um horizonte de longo prazo nas decisões diárias visando a desenvolver relacionamentos mutuamente benéficos com todos os stakeholders e implementar iniciativas concretas para melhorar a situação das comunidades onde atua. Temas como sucessão de lideranças, mitigação de externalidades e potenciais passivos socioambientais inserem-se neste princípio.
4	PRESTAÇÃO DE CONTAS VOLUNTÁRIA E RESPONSABILIZAÇÃO PELAS DECISÕES TOMADAS	Vontade de os administradores divulgarem a todos os stakeholders os resultados de sua gestão e os elementos que fundamentaram suas principais decisões, bem como de assumir a responsabilidade pelas ações e eventuais omissões ocorridas durante seus mandatos.
5	AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO, REMUNERAÇÃO JUSTA E MERITOCRACIA	Necessidade de avaliar o desempenho de todos os administradores e órgãos de governança regularmente, com estabelecimento de remuneração em montante adequado, vinculada ao desempenho, riscos alinhada aos valores da organização. A avaliação de desempenho com base em parâmetros financeiros e não financeiros deve resultar em recompensas e sanções adequadas, de modo a criar um ambiente justo e meritocrático.
6	CONTRAPESOS INDEPENDENTES NO PROCESSO DECISÓRIO	Implantação de um modelo de governança que incentive a manifestação de diferentes pontos de vista e debates construtivos a fim de melhorar as decisões. Deve-se evitar a excessiva concentração de poder e minimizar a chance de decisões baseadas em análises parciais decorrentes de vieses cognitivos, limitações técnicas ou conflitos de interesses.
7	RESPEITO ÀS REGRAS, CONTROLES E SUPERVISÃO INDEPENDENTES	Conscientização de que a informalidade pode ser inimiga da boa governança e de que controles e supervisão independentes devem ser respeitados. É necessário definir regras a serem cumpridas antes, durante e depois das reuniões dos órgãos de governança. Entre os controles contidos neste princípio, incluem-se aqueles relacionados à gestão de riscos, ao compliance e às auditorias. Essas áreas devem contar com a independência, autonomia e os recursos humanos, financeiros e tecnológicos necessários ao bom desempenho de suas funções.
8	COOPERAÇÃO ENTRE OS COLABORADORES E PROMOÇÃO DO INTERESSE COLETIVO DA ORGANIZAÇÃO	Criação de uma cultura organizacional saudável que incentive a cooperação entre todos os membros da organização, evitando que a competição interna excessiva ou rivalidades possam relegar o interesse coletivo a um segundo plano. O interesse da empresa deve prevalecer sempre, mesmo em situações de conflito com interesses particulares de executivos, colaboradores ou acionistas específicos.
9	EQUIDADE E FACILITAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO EFETIVA DE TODOS OS SÓCIOS	Assegurar a devida igualdade de direitos de todos os sócios. É preciso estabelecer uma comunicação saudável e proativa entre a organização e seus sócios, incentivando e facilitando ao máximo sua participação nas assembleias e o exercício de seus direitos. O tratamento com os sócios deve ser imparcial, sem informações privilegiadas que possibilitem benefícios particulares.
10	DIVERSIDADE, INCLUSÃO E DIREITOS HUMANOS	Criação de políticas concretas para ampliar a diversidade nos órgãos de governança e cargos de liderança. A pluralidade deve ser trabalhada em suas diferentes dimensões – como gênero, formações, experiências, idade, tempo no cargo, culturas e raça – a fim de elevar a riqueza de pensamentos na organização. Além de promover a diversidade, é essencial criar um ambiente inclusivo e de observância aos direitos humanos que assegure que todas as vozes sejam ouvidas e que todas as pessoas sejam respeitadas. Para isto, deve-se implementar programas concretos em relação a esses temas.

Fonte: Silveira (2020).

A governança corporativa levanta interesse de diversos atores da economia, empresas, governo, órgão de fiscalização, investidores e consumidores, de um modo geral o tema é explorado por todo o mercado. Para os investidores, a governança corporativa é um meio de qualificar a empresa por sua organização e transparência nos processos. Além de demonstrar a preocupação dos gestores com os resultados alcançados para seus acionistas.

Segundo Manzalli e Ercolin (2018), é possível fragmentar os modelos de governança das economias mais desenvolvidas em dois sistemas para estudo: o sistema em que os acionistas assumem o papel de *outsiders*, nesse sistema os acionistas ficam fora da administração direta da empresa. E o sistema em que os acionistas possuem o papel de *insiders*, ou seja, incorporam maior influência na gestão da empresa. De acordo com os autores, nas “estruturas de capital pulverizado, o modelo adotado é o do acionista como *insider*, ao passo que nas estruturas de capital concentrado, o modelo adotado é o do acionista como *outsider*.”

No Brasil, a incorporação da governança corporativa nas organizações ocorreu a partir da necessidade de estimular o investimento no mercado de ações, de forma a promover a captação de recursos de longo prazo para as empresas e também para instaurar regulamentos que trouxessem mais segurança aos investidores. Em 1999, o lançamento do Manual de Boas Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) foi o primeiro marco para a incorporação dos princípios de governança nas empresas brasileiras. A partir de então, as ferramentas e regulamentos de promoção da governança corporativa no mercado brasileiro foram aperfeiçoadas e incorporadas na estrutura organizacional das empresas. (Mazzali & Ercolin, 2018)

No que consiste a governança como critério de geração de valor para empresas, investidores e mercado, primeiramente é importante delimitar o sentido de valor no mercado financeiro e de investimentos. Segundo Mazzali e Ercolin (2018), o sentido de valor no âmbito econômico e de investimentos pode ser visualizado em duas percepções, o valor como resultado econômico, o qual é avaliado pelo resultado contábil, valor das ações, retorno de dividendos e valorização do ativo. E o valor como um ativo intangível, na perspectiva deste estudo, a visão do investidor brasileiro se tornou mais crítica na escolha de investimentos em empresas e instituições que apresentassem valores intangíveis sólidos, como transparência em sua prestação de contas, participação e engajamento em ações sociais, implementação de políticas de sustentabilidade em seus processos e um plano de governança atual e alinhada com a responsabilidade social e econômica.

Na próxima seção será abordado o índice de sustentabilidade empresarial - ISE e o advento dos critérios ESG como mecanismo de avaliação dos ativos pelos investidores e mercado. Ainda, será analisado como essa nova busca do mercado investidor por empresas e fundos comprometidos com a sustentabilidade está desenhando um novo cenário no mercado brasileiro.

3 Metodologia

No intuito de realizar uma pesquisa que alcance os objetivos propostos, utilizou-se de métodos que permitiam englobar o assunto estudado de forma objetiva e clara. Portanto, para o desenvolvimento concreto da pesquisa tornou-se necessário o esclarecimento da metodologia utilizada para a evolução e funcionalidade do estudo.

A princípio adotou-se a Pesquisa Bibliográfica, a qual viabilizou para o estudo uma vasta gama de textos e trabalhos de autores que contribuíram para atender aos objetivos da pesquisa. Severino (2010) em sua obra intitulada Metodologia do Trabalho Científico, define essa tipologia de estudo como sendo:

[...] aquela que se realiza lha a partir do registro disponível [...] em documentos impressos, como livros, artigos, teses etc. Utiliza-se de dados ou de categorias teóricas já trabalhados por outros pesquisadores e devidamente registrados. [...] O pesquisador trabalha a partir das contribuições dos autores dos estudos analíticos constantes dos textos. (Severino, 2010, p.122)

Por seguinte, como método de abordagem, a pesquisa seguiu pelo Método Dialético. Nesse método o pesquisador trabalha através do estudo da realidade partindo de um problema encontrado e buscando hipóteses cabíveis ao mesmo. Na obra de Prodanov (2013) “Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico” ele explica que,

[...] o método dialético parte da premissa de que, na natureza, tudo se relaciona, transforma-se e há sempre uma contradição inerente a cada fenômeno. [...], para conhecer determinado fenômeno ou objeto, o pesquisador precisa estudá-lo em todos os seus aspectos, suas relações e conexões, sem tratar o conhecimento como algo rígido [...]. (Prodanov, 2013, p.35)

No método dialético Lakatos (2003) em seu trabalho intitulado Fundamentos de Metodologia Científica, aponta quatro leis fundamentais para o entendimento e uso do método dialético. A Ação Recíproca, que defende que tudo está relacionado entre si. Nenhum processo está finalizado, ele permanece em constante transformação.

A lei da mudança Dialética que através da criação e negação de uma tese, e a posterior negação dessa negação se obtém uma afirmação positiva da tese. É como se a negação da tese resultasse em novos pontos de transformação do estudo. Na lei da Passagem da Quantidade à Qualidade aponta que a partir do desenvolvimento contínuo a pesquisa pode sofrer uma mudança de bases quantitativas para qualitativas. E por fim a Interpretação dos Contrários que aponta que os dados estão em constante oposição, as informações e processos mudam de forma frequentemente e é necessário entender essa mudança para compreender os resultados das informações.

E como método de procedimento a Pesquisa Explicativa, que segundo Oliveira (2011) em, “Como fazer projetos, relatórios, monografias, dissertações e teses”, possui como um dos principais objetivos a análise do fenômeno estudado tentando buscar as origens desse fenômeno. Através de tais métodos pretendesse buscar esclarecer como o problema proposto na pesquisa é importante para o estudo, bem como viabilizar o máximo de informações objetivas sobre hipóteses e soluções para a resolução da pesquisa. Assim, tendo em vista os objetivos propostos para a pesquisa, a utilização desses métodos torna viável o alcance dos mesmos.

4 Análise de Resultados e Discussões - Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE

Os critérios *ESG - Environmental, Social and Governance* trouxeram ao mercado de investimentos uma fonte de paradigmas orientados para uma relação econômica e ambiental futura saudável e um desenvolvimento concreto dentro e fora do mercado. O tema sustentabilidade esteve em diversas discussões desde sua definição, e é uma das preocupações que mais se fortaleceu com o desenvolvimento econômico. As relações sustentáveis entre economia, sociedade e o meio ambiente é um ciclo construtivo que virou meta para a sociedade, criar essa sintonia viabiliza um futuro menos agressivo e mais construtivo em todos os aspectos sociais.

Nesse contexto, um dos movimentos para estabelecer parâmetros mensuráveis que oferecessem ao investidor informações concretas que viabilizassem estratégias de investimento baseadas em princípios sustentáveis e para motivar e orientar as empresas a se alinharem ao desenvolvimento sustentável, foi a criação dos índices de sustentabilidade empresarial pelas bolsas de valores mundiais.

No Brasil, a bolsa de valores, atualmente denominada B3, partiu da necessidade do mercado nacional de um índice que expressasse os princípios *ESG* e que servisse como um manual para motivar as empresas a aplicarem de forma gradual e efetiva as práticas sustentáveis em seus processos.

Seguindo como referência os índices *Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI)*, criado em 1999, em Nova Iorque; o índice *FTSE4Good*, de Londres, criado em 2001, e o índice, lançado em 2003, o *JSE*, de Joanesburgo, África do Sul, a bolsa de valores brasileira, em 2005 iniciou o processo de criação e fundamentação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que utilizando os

preceitos das práticas ESG introduziu um índice inédito e visionário no mercado latino americano. (Marcondes & Bacarji, 2010).

De acordo com o Marcondes e Bacarji (2010) em *ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais*:

“O Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA (ISE) foi o quarto índice de ações no mundo criado com o objetivo de mostrar o desempenho de mercado de uma carteira formada por empresas que adotam os princípios de gestão sustentável.[...] Em 1.º de dezembro de 2005, o Brasil entrou para esse grupo de pioneiros ao apresentar, em São Paulo, a sua primeira carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial, que reuniu 34 ações de 28 empresas avaliadas como as mais avançadas na implementação de práticas de sustentabilidade empresarial no país” (Marcondes & Bacarji, 2010, p. 18).

A criação e implantação do índice ISE, segundo Marcondes e Bacarji (2010), foi um processo intenso e que demandou três anos para se atingir o marco ideal para aplicação do índice no mercado. O processo de desenvolvimento, desde de sua gênese, envolveu diversos grupos da sociedade, desde especialistas no mercado financeiro, empresas, organizações sociais e ambientais, institutos educacionais e de pesquisa, órgãos governamentais e diversas outras fontes de conhecimento de forma a garantir um alto nível de consistência e credibilidade na atuação do índice no mercado nacional.

Segundo Mozoni, Biderman e Brito (2006, p. 6), “O principal objetivo do índice é criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações.” Assim, muito além de listar empresas com objetivo de destacar desempenho financeiros, o índice de sustentabilidade brasileiro, em sua metodologia realiza um acompanhamento das práticas da empresa, que, segundo pesquisa realizada por Amel-Zadeh e Serafeim (2017), os investidores enxergam o compromisso das empresas com os critérios ESG como uma segurança do comprometimento da empresa com práticas de gestão concisas e em alinhamento com os objetivos dos investidores a longo prazo. No Brasil, o ISE se destacou como uma fonte de informações atuais e relevantes para a nova geração de investidores que estão mais e mais preocupados com os impactos causados ao meio ambiente e na segurança no longo prazo dos recursos investidos

O ISE é classificado pela B3 como um índice de retorno total, de acordo com o Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3 (2018), os índices nessa classificação são avaliados não apenas pela variação dos preços no pregão, mas pelo conjunto de rendimentos que gera ao investidor, como dividendos, juros sobre o capital próprio e qualquer outro tipo de retorno que agregue ao capital investido.

Na Tabela 2, a seguir, é apresentado o resultado da taxa de crescimento médio da carteira que integra o Índice de Sustentabilidade Empresarial nos últimos 10 anos. As análises apresentadas pela B3 (2022), a respeito do ISE mostram uma evolução consistente de desempenho do índice conforme os anos, em pontos específicos os resultados negativos são justificados por oscilações no mercado econômico e na política do país, variações vistas em outros índices e no mercado brasileiro como um todo.

Porém, a escolha do índice e das empresas que o compõem pelo investidor está voltada pelo que os princípios ESG representam. Na pesquisa realizada por Amel-Zadeh e Serafeim (2017), um dos pontos de destaque dos resultados é o questionamento de como os investimentos sustentáveis influenciam nas escolhas dos investidores, fundos de ações e o mercado financeiro.

Tabela 2 - Taxa média de crescimento (ISEE - 2010/2021)

ANO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	ANUAL
2011	-3,28										2.018,94
2012	7,95	20,49									2.432,53
2013	5,91	10,82	1,94								2.479,61
2014	3,89	6,4	-0,02	-1,94							2.431,59
2015	0,29	1,2	-4,51	-7,58	-12,9						2.118,01
2016	2,43	3,6	-0,23	-0,94	-0,44	13,79					2.410,05
2017	4,44	5,79	3,07	3,36	5,18	15,58	17,4				2.829,50
2018	5,1	6,36	4,17	4,63	6,33	13,64	13,57	9,87			3.108,65
2019	7,91	9,39	7,89	8,92	11,23	18,24	19,77	20,96	33,19		4.140,26
2020	7,12	8,34	6,92	7,65	9,33	14,42	14,58	13,65	15,59	0,32	4.153,31
2021	5,27	6,16	4,68	5,03	6,06	9,6	8,78	6,72	5,69	-5,84	3.670,50

Fonte: B3 (2022).

No segundo conjunto de resultados da pesquisa fica em destaque que um dos motivos da influência dos critérios ESG na escolha dos investidores é que a “[...] informação é principalmente relevante para avaliar a reputação de uma empresa, risco legal e regulatório. O segundo motivo está relacionado ao melhor desempenho ESG servindo como proxy para qualidade de gestão.” Voltando a perspectiva desse resultado para o cenário brasileiro, é possível entender que a influência do ISE como indicador para os investidores fomenta uma ferramenta que auxilia na avaliação e análise dos ativos investidos.

A geração de valor que está atrelada aos integrantes da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial é voltada para a perspectiva de longo prazo do investidor. As empresas que compõem esse índice entregam como justificativa de serem bons ativos o fato de estarem comprometidas com a otimização sustentável de suas atividades, com o bem estar e o desenvolvimento social da comunidade local e global e com a transparência e responsabilidade por suas ações. Esses são pontos que respaldam a crescente demanda dos investidores por investimentos sustentáveis no mercado.

5 Conclusão

O estudo inferiu que a importância que a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE obteve, em uma perspectiva ampla e de longo prazo, para o mercado, empresas e investidores, foi significativa. O ISE constitui-se como uma etapa essencial para o mercado brasileiro conceber uma visão de futuro voltada para padrões de responsabilidade ambiental, iniciativas sociais e auxiliar as empresas nessa nova dinâmica econômica.

No movimento atual, em que a difusão de informações eleva ou rebaixa quase que instantaneamente os resultados de uma empresa frente ao mercado consumidor e investidor, estar condizente com os critérios apresentados não é mais um diferencial, mas básico para a estratégia de uma organização.

As empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial, algumas desde do seu lançamento, agregam em seu portfólio o respaldo do mercado de que sua postura e seu retorno à sociedade, para além dos recursos econômicos, possibilita um estável crescimento e propagação de seu ciclo econômico e de desenvolvimento.

Mesmo que, o debate sobre o tema esteja ainda em seus passos iniciais, transpor a barreira da teoria e trazer a prática, como se analisa no Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE, é de profunda importância para que as empresas e os investidores possam dispor de dados e informações que possibilitem maior discussão e formação de entendimento sobre o tema, a fim de desenvolver profundas e novas abordagens sobre desenvolvimento sustentável, investimento sustentável e o impacto do Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE no mercado de investimentos.

Assim, este estudo abre caminho para mais trabalhos de aprofundamento no tema proposto, como também possibilitam o direcionamento a temas interrelacionados que podem explorar os cenários atuais, como o desenvolvimento após a pandemia Sars Covid 19 e as mudanças tecnológicas nas perspectivas do mercado investidor Brasileiro.

Referências

- Amel-Zadeh, Amir & Serafeim, George. (2017). *Why and how investors use ESG information: evidence from a Global Survey*. Harvard Business School Working Paper, N°1, p.7-79, February. Recuperado de: <<http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:308381> 35>.
- B3. (2020). *A Descoberta da Bolsa pelo Investidor Brasileiro*. Recuperado de: <http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/investidores.htm >.
- B3. (2020). *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)*. Recuperado de: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidadeindice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm>.
- B3. (2021). *Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE, B3)*. s/l: s/e.
- B3. (2018). *Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3*. s/l: s/e.
- Chenço, Edson Carlos. (2009). *Fundamentos em Finanças*. Curitiba: Iesde Brasil S.A.
- Chiavenato, Idalberto. (2014). *Introdução à Teoria Geral da Administração*. São Paulo: Editora Manole.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2020). *Global Sustainable Investment Review 2020*. s/l: s/e.
- Graham, Benjamin. (2017). *O Investidor Inteligente*. Rio de Janeiro: HaperCollins Brasil.
- Lakatos, Eva Maria & Marconi, Marina de Andrade. *Fundamentos de Metodologia Científica*. São Paulo: Atlas, 2003.
- Marcondes, Adalberto Wodianer & Bacarji, Celso Dobes. (2010). *ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. São Paulo: Report Ed.
- Mazzali, Rubens & Ercolin, Carlos Alberto Ercolin. (2018). *Governança corporativa*. Publicações FGV Management. São Paulo. Editora FGV.

- Monzoni, Mario; Biderman, Rachel & Brito, Renata. (2006). *Finanças Sustentáveis e o Caso do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA*. s/l: s/e.
- Neves, Márcia. (2002). *O novo Mercado*. Rio de Janeiro: E-papers.
- Oliveira, Maria Marly de. (2011). *Como Fazer Projetos, Relatórios, Monografias, Dissertações e Teses*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Prodanov, Cleber Cristiano. (2013). *Metodologia do Trabalho Científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico*. Novo Hamburgo: Feevale.
- Severino, Antônio Joaquim. (2007). *Metodologia do Trabalho Científico*. São Paulo: Cortez.
- Silveira, Alexandre Di Miceli da. (2020). *Governança Corporativa: o essencial para líderes*. São Paulo: Virtuous Company.
- Tachizawa, Takeshy & Andrade, Rui Otávio Bernardes de. (2008). *Gestão socioambiental: estratégias na nova era da sustentabilidade*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Tesouro Direto. (2021). *Conheça o tesouro direto*. Recuperado de: <<https://www.tesourodireto.com.br/conheca/conheca-o-tesouro-direto.htm>>
- United, Nations. (1986). *Our Common Future*. The World Commission for environment and Development. Recuperado de: <<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>>.
- Varanda Neto, José Monteiro; Santos, José Carlos de Souza & Mello, Eduardo Morato. (2019). *O Mercado de Renda Fixa no Brasil: Conceitos, Precificação e Risco*. São Paulo: Saint Paul Editora.
- Vital, Juliana Tatiane; Cavalcanti, Marília Martins, Dalló, Sarita; Moritz, Gilberto de Oliveira & Costa, Alexandre Marino. (2009). A Influência da Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das Empresas. *Revista de Ciências da Administração*. V.11, n.24, p. 11-40.

Dados dos autores:

Samara Oliveira Alcantara

E-mail: samalcantara31@gmail.com

Como citar este artigo:

Alcantara, S. O. (2023). Investimentos Sustentáveis: a influência do Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE no Mercado de Capitais brasileiro. *AOS - Amazônia, Organizações e Sustentabilidade*, 12(2). <http://dx.doi.org/10.17648/aos.v12i2.2657>