

COMO PRÁTICAS ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE) EM EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO AFETAM A PERCEPÇÃO DO INVESTIDOR

Daniel Alexandre Almeida Pinheiro Muniz*

Lincoln Pinheiro Costa**

Naickely Monteiro Fernandes***

Resumo: A luta pela preservação ambiental e por direitos humanos nasceu dos movimentos sociais, sensibilizou organizações internacionais e chegou ao mercado financeiro. Com a promessa de promover o desenvolvimento sustentável, direcionando recursos de investidores para empresas comprometidas com esses valores, o mercado financeiro oferece uma gama de índices compostos por ações de empresas ancoradas no tripé ESG: Environmental, Social and Governance. No âmbito ambiental, está em voga a noção de “capitalismo verde”, com empresas lucrando com a venda de créditos de carbono e promovendo a sustentabilidade mediante rigorosa compliance na cadeia produtiva. Socialmente, comprometem-se com pautas tais como o antirracismo, o feminismo e os direitos da população LGBTQIA+. Quanto à Governance, há preocupação com a transparência e direitos de acionistas minoritários. A presente pesquisa propõe, a partir de uma revisão bibliográfica, discorrer sobre o ESG e suas vantagens e apresentar uma crítica a fim de demonstrar os objetivos ideológicos imanentes à criação desses indicadores de mercado.

Palavras-chave: Investidores. Environmental. Social. Governance.

Abstract: The fight for the environmental preservation and human rights was born from social movements, raised awareness of international organizations and reached the financial market. With the promise of promoting sustainable development, sending investor's resources to companies committed to these values, the financial market offers a range of key figures composed of shares of companies anchored on the ESG tripod: Environmental, Social and Governance. In the environmental sphere, there is an emphasis on the notion of “Green Capitalism”, with companies profiting from the sale of carbon credits and promoting sustainability through strict compliance in the production chain. Socially, they are committed to guidelines such as anti-racism, feminism and the LGBTQIA+ community rights. As for the governance, there is concern with transparency and minority shareholders' rights. This research proposes, based on bibliographic review, to discuss the ESG and its advantages and present a critique in order to demonstrate the ideological objectives inherent to the creation of these market indicators.

Keywords: Investors. Environmental. Social. Governance.

Resumen: La lucha por la preservación ambiental y por los derechos humanos surge de los movimientos sociales, sensibilizó las organizaciones internacionales y llegó al mercado financiero. Con la promesa de promover el desarrollo sostenible, dirigiendo recursos de inversores para las empresas que están comprometidas con estos valores, el mercado financiero ofrece una amplia gama de índices formados por actividades de empresas fundamentadas en la trilogía ESG: *Environmental, Social and Governance*. En el alcance ambiental, está en moda la noción de "capitalismo verde", con las empresas lucrando con la venta de bonos de carbono y promocionando la sostenibilidad por intermedio de una rigurosa observación en la cadena de producción. Socialmente, están comprometidas con las pautas sociales, por ejemplo el antirracismo, feminismo y los derechos de la población LGBTQIA+. Cuanto a la gobernanza, hay preocupaciones con la honestidad y derechos de accionistas minoritarios. Esta investigación propone, a partir de una revisión bibliográfica, discutir los ESG y sus ventajas y presentar una crítica para demostrar los objetivos ideológicos inherentes a la creación de estos indicadores de mercado.

Palabras clave: Inversiones. Environmental. Social. Gobernanza.

Résumé: La lutte pour la préservation environnementale et pour les droits de l'homme a émergé dans les mouvements sociaux, elle a sensibilisé les organisations internationales et a atteint le marché financier. Ayant la promesse de promouvoir le développement durable en orientant les ressources des investisseurs vers les entreprises engagées dans ces valeurs, le marché financier propose une variété d'indices composés d'actions

* Discente do curso Línguas Estrangeiras Aplicadas às Negociações Internacionais, Universidade Estadual de Santa Cruz, Ilhéus – BA, Brasil. E-mail: daapmuniz.lea@uesc.br.

** Discente do curso Línguas Estrangeiras Aplicadas às Negociações Internacionais, Universidade Estadual de Santa Cruz, Ilhéus – BA, Brasil. E-mail: lpcosta.lea@uesc.br.

*** Discente do curso Línguas Estrangeiras Aplicadas às Negociações Internacionais, Universidade Estadual de Santa Cruz, Ilhéus – BA, Brasil. E-mail: nmfernandes.lea@uesc.br.

d'empresas ancoradas dans le trépied ESG: *Environmental, Social and Governance*. Dans le domaine de l'environnement, la notion de "capitalisme vert" est en vogue, les entreprises tirent profit de la vente de crédits carbone et encourageant la durabilité par un respect strict de la chaîne de production. Sur le plan social, ils sont engagés dans des programmes comme ceux de l'antiracisme, du féminisme et des droits de la population LGBTIQA+. En termes de Gouvernance, il y a des préoccupations concernant la transparence et les droits des actionnaires minoritaires. Cette recherche propose, à partir d'une revue bibliographique, de discuter l'ESG et ses avantages et d'en présenter une critique afin de démontrer les objectifs idéologiques inhérents à la création de ces indicateurs de marché.

Mots-clés: Investisseurs. Environmental. Social. Governance.

Introdução

Num mundo cada vez mais preocupado com questões ambientais e sociais, surge a sigla ESG (Environmental, Social and Governance), o propósito teórico é vigiar os atos relacionados ao meio-ambiente, social e governança corporativa e a partir de índices como o ICO2 (Índice de emissão de carbono) ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e o IGC-NM (Índice de Governança Corporativa - Novo Mercado) relatar ao mercado as informações relacionadas aos três pilares.

Tornou-se prática comum a muitas empresas divulgar relatórios de sustentabilidade, investimento social e de governança, relatórios esses que servem para performar melhor nos índices relacionados ao ESG, desta forma ganhando mais visibilidade.

Larry Fink, CEO da Blackrock (2022), empresa com 10 trilhões de dólares sob administração, dá um peso considerável ao ESG em suas decisões. Considerando que a gigante do mercado financeiro detém milhares de profissionais qualificados, além de um robusto poder computacional que dá suporte às suas tomadas de decisão, o ESG aparentemente não deve ser ignorado.

Entretanto, com a promessa de canalizar investimentos para empresas social e ambientalmente responsáveis, o mercado se apropria de pautas sociais e as utiliza como marketing para obter recursos financeiros, passando a imagem de que o modo de produção capitalista seja humanizado.

Dessa forma, o presente artigo pretende, a partir de revisão bibliográfica, discorrer sobre o ESG, suas propaladas virtudes, tecendo uma crítica com a finalidade de demonstrar os objetivos ideológicos imanentes à criação desses indicadores de mercado.

O artigo se divide em três partes: na primeira, aborda-se o *Environmental*, apontando o destaque alcançado pelas empresas que divulgam informações ambientais; na segunda, o Social é criticado por ser apropriado culturalmente por empresas que agem em sentido

diametralmente oposto aos direitos sociais; por fim, o artigo explica em que consiste a Governança Corporativa e como o mercado financeiro a apresenta.

Os 3 Pilares do ESG

Ambiental

A sigla ESG, do inglês Environmental, Social and Governance, e do português Ambiental, Social e Governança, tornou-se o principal critério de avaliação das ações das empresas relacionadas ao desenvolvimento sustentável, e se destaca pela sustentabilidade do meio ambiente e preocupação com a preservação do planeta, e este é o primeiro indicador.

A preocupação com o planeta, na busca pela sustentabilidade, tem impacto direto nos investimentos, uma vez que a sociedade é afetada por atitudes empresariais irresponsáveis, como emissões de CO₂ e poluição, que levam ao desequilíbrio ambiental.

Ações corporativas podem gerar impactos negativos e desfavoráveis ao planeta e ao meio ambiente externo, com riscos extremamente danosos como a poluição e o uso irresponsável dos recursos naturais. A ESG proíbe tais práticas, incluindo a governança ambiental para garantir a sustentabilidade com ações corporativas positivas e garantir a redução efetiva dos impactos ambientais negativos ou adversos causados pelas organizações. A sustentabilidade deve fazer parte da governança corporativa e do desenvolvimento econômico responsável.

A governança ambiental envolve a tomada de decisões sobre o meio ambiente, no sistema internacional de gestão ambiental, e deve envolver desde organizações da sociedade civil até organizações governamentais, independentemente do porte ou região da empresa, tendo como objetivo primordial manter a integridade do planeta.

O critério ambiental abrange muitos estudos dentro do ESG. Rover et al. (2012) citam que a divulgação de informações ambientais pode afetar o *valuation*¹ da empresa, sendo de suma importância um olhar crítico para essa questão.

Já o pilar ambiental se refere a pontos como crise climática e sustentabilidade. Na prática, é relacionado ao comportamento da empresa em relação aos problemas ambientais, a exemplo dos resíduos, o potencial poluidor e esgotamento de recursos.

¹ Valuation é o nome dado ao cálculo financeiro que estima o valor de mercado justo de uma empresa.

O objetivo é promover ações que visam não somente diminuir o impacto na natureza, mas também reverter os danos que já foram feitos. As organizações que contam com projetos ambientais, como reflorestamento de áreas degradadas, diminuição da produção de rejeitos e até mesmo o reuso de materiais passíveis de serem reaproveitados, por exemplo, ganham destaque entre as outras.

Na parte ambiental, as regulamentações e legislações sobre o assunto impactam essa preocupação com a publicidade. Ainda, Qureshi et al. (2019) apresentam uma relação entre alavancagem e divulgação ESG por essas empresas: aquelas altamente alavancadas divulgam mais sobre o meio ambiente e o social e a explicação pode ser relacionada à visibilidade delas pelos *stakeholders*², levando a uma maior responsabilidade da administração.

Social

A responsabilidade social e ambiental das empresas é assunto que já existia antes de se cunhar o termo ESG.

Com efeito, o Ibase - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas, fundado pelo sociólogo Herbert de Souza, o Betinho, já certificava, no início do século, empresas que mantinham adequadas condutas de responsabilidade social e ambiental.

Posteriormente, no ano de 2005, foi criado na Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3, o Índice de Sustentabilidade Empresarial “como uma ferramenta para acompanhar e incentivar a postura sustentável por parte das companhias, bem como ressaltar as empresas alinhadas a essa ideia e tornar mais atrativo o investimento nesse campo” (O QUE É, 2022, on-line).

Não há, todavia, indicadores de que a existência desse índice contribua para a conduta socialmente responsável das empresas ou que seu desempenho no pregão seja favorecido.

De fato, observando-se a composição do índice em 2022, constata-se que grande parte da carteira é composta por bancos, setor responsável pela extinção de milhares de postos de trabalho nas últimas décadas e também pela forte influência que exerce na política monetária, beneficiando-se da elevada taxa de juros e do escorchante *spread*³.

Isso, por si só, demonstra a falta de credibilidade do indicador.

² Stakeholders, ou partes interessadas, são grupos ou indivíduos impactados pelas ações de uma determinada empresa.

³ Spread bancário diz respeito à diferença entre as taxas cobradas pelos bancos e as taxas pagas por eles na captação de recursos.

Na realidade, o que se observa é a apropriação cultural, por parte das empresas, de valores forjados na luta popular para fins de propaganda e obtenção de lucro.

Nesse sentido, é comum vermos publicidade de instituições financeiras estreladas por atores negros, passando ao público a falsa impressão de que vivemos em uma sociedade sem racismo e de que a população negra esteja inserida, em igualdade de condições, no mercado financeiro.

Menezes (2022), ao analisar a influência das práticas ESG no desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto, conclui inexistir evidências das vantagens às práticas da governança corporativa ESG no desempenho financeiro da empresa.

De fato, quem busca auferir lucros no mercado de capitais não está preocupado com indicadores sociais e, sim, com indicadores econômicos e financeiros, dando prioridade às empresas de maior lucratividade que geralmente estão no setor que Hudson (2022) denomina *FIRE - Finance, Insurance and Real Estate*.

Por isso, o “mercado” valoriza ações de mineradoras, pois a margem de lucro no setor extrativista é grande, ainda que a atividade esteja envolvida em vultosos danos ambientais e sociais.

Também atrativas são as ações de empresas do setor elétrico, que atuam em monopólio natural e distribuem elevados dividendos, ainda que à custa de corte de investimentos, “apagões” e remoção de populações ribeirinhas para construção de barragens de hidrelétricas.

Governança Corporativa

Das três letras do termo ESG, a terceira é a que na prática mais afeta a percepção do investidor, já que exigir bons níveis de governança corporativa não é necessariamente exigir que a empresa busque a construção de um futuro melhor, e sim buscar uma segurança para o investimento.

Em 2000, foi criado pela Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3, o Índice de Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM), segundo a própria Bolsa de Valores Brasileira (2000): “O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa.”

Diferentemente de outros índices promovidos pela Bolsa de Valores Brasileira, o Índice de Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM) provou sua utilidade prática ao

oferecer para o investidor certas garantias, e suas principais são: a exclusividade das ações ordinárias, um *free float*⁴ mínimo estipulado e o *tag along*⁵ 100% (B3.COM.BR, 2022).

Quanto à exclusividade das ações ordinárias

Ações Ordinárias são aquelas que garantem o direito ao voto em assembleias de acionistas, de forma resumida, são a mesma classe de ações dos efetivos donos ou sócios da empresa. Caso o acionista tenha uma alta porcentagem das ações ordinárias, este será considerado um acionista majoritário e poderá exercer poder sobre as decisões da empresa. Quanto aos acionistas minoritários, é mais seguro ter as ações ordinárias, já que elas contam com uma certa proteção por serem da mesma classe de ações daqueles que dão as ordens. (BASTTER, 2020)

Além das ações ordinárias, em terras brasileiras, existem também as ações preferenciais e as UNITS. As ações preferenciais, caso existam em determinada empresa, trazem uma vantagem na distribuição de proventos, porém não têm direito ao voto, e em caso de acionistas majoritários mal-intencionados, as ações preferenciais são as primeiras a sofrer duras penas justamente por não ter nenhum poder de voto dentro das assembleias de acionistas. Correa (2013), em seu livro *Sonho grande*, cita a icônica frase de Jorge Paulo Lemann sobre ações preferenciais: "É como comprar um Fiat e achar que tem direito a uma Ferrari na garagem".

As UNITS são pacotes de ações com algumas preferenciais e algumas ordinárias, estas foram criadas para prover liquidez às ações ordinárias e manter os acionistas minoritários comprando ações preferenciais.

Em mercados estrangeiros, não se fala em ações preferenciais, e conseqüentemente não se fala em UNITS. O mercado brasileiro conseguiu com sucesso confundir os investidores estrangeiros, estes que precisam aprender como funcionam as diferentes classificações das ações brasileiras, porém, ao investirem numa empresa que está presente no Índice de Governança Corporativa Novo Mercado, o investidor estrangeiro não precisa se preocupar com estas classificações, já que existem apenas as ações ordinárias.

⁴ Quantidade de ações de uma empresa que está em livre-circulação na bolsa de valores.

⁵ Mecanismo de proteção a acionistas minoritários que garante os seus respectivos direitos de saída do papel de sócios de uma companhia em caso de uma mudança no controle acionário, seja ela por aquisição, ou fusão.

Quanto ao Free Float Mínimo Estipulado

Liquidez é fundamental, de nada adianta existir ações caso não possa ser exercida a compra ou a venda delas. O IGC-NM conseguiu solucionar a falta de liquidez presente em diversos ativos ao extinguir as ações preferenciais e as UNITS, concentrando assim todos os investidores em ações ordinárias, porém esta medida isolada não seria suficiente, por isso o Novo Mercado estipula um *free float* mínimo.

O Índice de Governança Corporativa Novo Mercado explicita que a empresa deve se comprometer a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação, ou 15%, caso a média de negociações diárias ultrapasse 25 milhões de reais. (B3, 2022)

A estipulação de um *free float* mínimo ajuda a prover liquidez para as ações ordinárias, algo que muitas empresas que estão fora do Novo Mercado não conseguem, ou não querem.

Quanto ao Tag Along 100%

Um dos maiores diferenciais das ações que estão no Índice de Governança Corporativa Novo Mercado é a garantia do Tag Along 100%, este protege o acionista em casos de fechamento de capital, troca de controle acionário, e em fusões e aquisições, já que ao acontecer qualquer um desses eventos e estes o forcem a vender suas ações, terão que lhe pagar 100% do valor das suas ações, nada menos que isso. (B3, 2022)

Ao compararmos as empresas presentes no Índice de Governança Corporativa Novo Mercado com as que estão de fora, conseguimos observar uma diferença gritante em qualidade de governança corporativa, algumas delas oferecem ações preferenciais com assustadores 0% de *Tag Along*, isto fragiliza completamente o seu capital em caso dos eventos mencionados acima, podendo o acionista perder tudo que foi investido.

Conclusão

No dia 10 de novembro de 2022, o índice Bovespa sofreu uma forte queda porque o presidente eleito Luís Inácio Lula da Silva afirmou que o teto de gastos - Emenda Constitucional promulgada durante o governo Michel Temer para conter gastos sociais e

reservar recursos para pagamento de juros da dívida pública - não seria empecilho à criação de programas sociais destinados a tirar o Brasil do mapa da fome.

O mercado financeiro reagiu negativamente ao combate às desigualdades sociais - mandamento constitucional - tanto pela queda das cotações das ações quanto pelo discurso de seus porta-vozes, mas não teve a mesma reação à execução do orçamento secreto; da decretação de sigilo de documentos envolvendo o atual presidente da República por cem anos; às queimadas no Bioma do Pantanal; ao aumento do desmatamento da Floresta Amazônica; ao assassinato de ambientalistas; ao rompimento de barragens de mineradoras; à taxa de desemprego elevada e muitas outras lesões ao meio-ambiente e à segurança social.

Conclui-se, pois, que o discurso “ESG” é completamente divorciado da realidade do mercado porque o capitalismo é um meio de produção caracterizado pela exploração da classe trabalhadora com vistas à extração da mais valia, bem como do uso intensivo e crescente dos recursos naturais para satisfazer o consumismo da pequena parcela da população incluída socialmente.

Referências

B3. Segmentos de listagem - novo mercado. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/#:~:text=O%20Novo%20Mercado%20conduz%20as,rev%C3%B5es%20em%20006%20e%202011>. Acesso em: 08 nov. 2022.

BASTTER, Maurício Hissa. Quase tudo que eu sei sobre carteira de ações. 2. ed. [S.I.]: Editora Cândido, 2020. 138 p.

BLACKROCK. Integração ESG. Disponível em:

<<https://www.blackrock.com/br/estrategias/investimento-sustentavel/integracao-e-esg>>. Acesso em: 08 nov. 2022.

CORREA, Cristiane. Sonho grande: como jorge paulo lemann, marcel telles e beto sicupira revolucionaram o capitalismo brasileiro e conquistaram o mundo. [S.I.]: Primeira Pessoa, 2013. 264 p.

O QUE É o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)? Crédito de logística reversa, 2021. Disponível em: <<https://www.creditodelogisticareversa.com.br/post/t-o-que-e-o-indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise>>. Acesso em: 08 nov. 2022.

HUDSON, Michael. The destiny of civilization: finance capitalism, industrial capitalism or socialism. [S.I.]: Islet, 2022. 354 p.

MARTINS, Mayra. **A relação da divulgação das práticas ESG com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto.** 2022. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2022. Disponível em: <<https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/34335>>. Acesso em: 05 nov. 2022.

MENEZES, Jessika Vitória de Oliveira. **Análise da influência das práticas ESG no desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto.** 2022. 55 f. TCC (Graduação) - Curso de Administração, Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Paraíba, João Pessoa, 2022.

QURESHI, Muhammad Azeem et al. The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: the moderating role of industry sensitivity. **Business Strategy And The Environment**, [s.l.], v. 29, n. 3, p. 1199-1214, 26 dez. 2019. Wiley.

ROVER, Suliani; TOMAZZIA, Eduardo Cardeal; MURCIA, Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, [s.l.], v. 47, n. 2, p. 217-230, 2012. Business Department, School of Economics, Business & Accounting USP.

SOUZA, Herbert de. **Instituto brasileiro de análises sociais e econômicas.** Disponível em: <<https://ibase.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2022.