

# 1 Introdução

A preocupação da sociedade em relação aos problemas ambientais tem crescido ao longo dos últimos anos. No entanto, até o século XX, pouco se falava de escassez de recursos naturais ou deterioração do meio ambiente devido à ação do homem e ao seu desenvolvimento industrial e tecnológico. Somente a partir do agravamento do problema ambiental, com a evolução do quadro de contaminação do ar, da água e do solo em todo o mundo, juntamente com desastres ambientais, iniciou-se um movimento dos indivíduos e organizações de todo o tipo no sentido de recuperar a destruição já hoje percebida (Dias, 2007).

Já no final do século XX, era possível constatar que a sociedade estava, cada vez mais, tomando consciência de que a variável ambiental é importante e diz respeito a todos, percebendo também que o crescimento econômico desenfreado estava causando danos preocupantes aos ecossistemas ao invés de proporcionar melhores condições de vida para a população, conforme se acreditava no passado (Lemos, Nascimento, 1999).

Com base nesta mudança de paradigma e crescimento da consciência ecológica na sociedade, no governo e nas próprias empresas, (Donaire, 1995, p. 11. Apud Lemos, Nascimento, 1999), estas últimas vêm demonstrado crescente preocupação com o meio ambiente, saúde e segurança de seus trabalhadores, bem como com sua responsabilidade social e ética perante as comunidades em que se inserem, passando a incorporar essa orientação em suas estratégias,

No entanto, segundo Lemos, Nascimento (1999), não se deve achar que esta mudança de comportamento acontece por acaso. Grande parte se deve a pressões externas vindas de diversos fatores como a sociedade, o governo, as instituições financeiras internacionais, a globalização da economia com o acirramento da concorrência, as organizações não-governamentais, os novos conceitos referentes a sistemas de qualidade total - ISO 9000, a gestão ambiental, a certificação ambiental (BS-7750 e Norma ISO 14000) e os produtos que sejam detentores de selos verdes ganhando espaço no mercado, dentre outros.

A idéia de que os lucros podem e devem vir juntamente com a responsabilidade social e ambiental é antiga, mas para Savitz (2006), a sustentabilidade não deve ser encarada como uma filantropia, sendo essencial que a empresa consiga obter com suas ações de sustentabilidade retorno financeiro. Para isto, faz-se necessário que as empresas tanto meçam os resultados das suas iniciativas sustentáveis em termos financeiros quanto comuniquem aos acionistas o valor destas ações. Desta maneira, a sustentabilidade será encarada como ela realmente é: um indicador estratégico que diferenciará as empresas nas próximas décadas. Empresas sustentáveis serão mais rentáveis e competitivas no longo prazo (Savitz, 2006).

O'Sullivan (2006) ratifica esta visão, mencionando que os próprios diretores de empresas se sentem mais confortáveis e efetivamente investem nos programas voltados à sustentabilidade apenas quando conseguem enxergar um ganho financeiro efetivo. Este ganho, na opinião dela, depende basicamente de três fatores: da indústria, da reputação da empresa e da maneira pela qual a empresa aborda o assunto. Cada empresa tem os seus próprios desafios e cada empresa deve encontrar a sua própria estratégia e ramo de atuação para investimento das suas ações sociais e ambientais.

Para outros, como Feder (2007), no Relatório de Sustentabilidade Empresarial do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS), ainda estamos distantes do estágio necessário para implantar, de forma efetiva, um modelo de desenvolvimento capaz de harmonizar as vertentes econômica, social e ambiental.

Mesmo assim, as empresas, a cada dia, tentam quantificar o seu desempenho nesta área buscando a prestação de contas aos seus *stakeholders*. Isto porque em um mundo globalizado onde todos estão preocupados com o futuro do planeta e as ações poluidoras das empresas, ficou bastante clara a importância destes investimentos no âmbito ambiental para a imagem da empresa no mercado. No Brasil, por exemplo, de acordo com pesquisa realizada pela Revista Análise (2008) – Análise Gestão Ambiental, Anuário 2008 -, sessenta e oito por cento das empresas publicam suas informações sobre gestão ambiental e noventa e oito por cento fornecem treinamento para os seus funcionários nesta área.

Balanços sociais, relatórios de sustentabilidade, comunicação em massa e outras ações evidenciam a preocupação das empresas em acompanhar e divulgar resultados não apenas de aspectos financeiros, como também ambientais e sociais.

Diante deste cenário, constata-se uma tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos, por considerarem que estas empresas possam gerar valor para o acionista no longo prazo uma vez que estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. Para atender a esta demanda, vários instrumentos financeiros vêm sendo desenvolvidos no mercado internacional (Bovespa, 2008).

A criação de indicadores sócio-ambientais começa a incorporar os riscos sociais e ambientais no mercado de capitais brasileiro (Nunes *et al.*, 2008). São os casos do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo e do Índice Dow Jones de Sustentabilidade, instituído em 1999 com intuito de “premiar as empresas que procuram aliar desenvolvimento com eco-eficiência e responsabilidade social” (MAY *et al.*, 2003, p. 189. Apud Nunes *et al.*, 2008).

Neste contexto, esta dissertação visa estudar o desempenho de empresas reconhecidas por sua preocupação e atuação com responsabilidade social e ambiental com base no critério do ISE, fazendo uma comparação com os resultados de empresas não incluídas neste indicador. Desta maneira, visa responder a questões inerentes ao reconhecimento do mercado e, principalmente, ao reflexo das ações sustentáveis nos resultados financeiros das empresas.

## **1.1. O problema**

No mundo dos negócios, o uso de indicadores está bastante difundido e se dá pelo fato, principalmente, de se acreditar que, por meio da escolha de indicadores adequados, seja possível uma tomada de decisão mais consistente, estabelecendo-se canais contínuos para a obtenção de informações e permitindo análises gerenciais de forma estruturada, profissional e contínua (Barboza, 2002).

Nos últimos cinquenta anos, adoções de estratégias focadas no valor gerado para acionistas têm obtido sucesso em todos os tipos de negócio por se acreditar que o foco no retorno financeiro traz respostas rápidas, além de se obter um comprometimento da empresa pelo fato de as prioridades serem bem definidas e a maneira de mensuração dos resultados bastante clara e objetiva. No entanto, apesar destes benefícios, direcionar os negócios baseado apenas na criação de valor para o acionista pode ser bastante perigoso, deixando-se de analisar diversos fatores de suma importância no mundo empresarial atual, como o uso dos recursos, o gerenciamento dos resíduos, a poluição, a mudança climática e a biodiversidades. (Grayson *et al.* 2008)

Para estes autores, a preocupação mundial baseada nos problemas acima citados, precisa ser, de algum modo, contabilizada na maximização do retorno dos acionistas. A visão tradicional não é mais viável no longo prazo, sendo que empresas cujos resultados são fundamentados em produtos ecologicamente incorretos, que requerem o consumo de grandes somas de energia, prejudicam comunidades locais ou contaminam o meio ambiente, encontram resistência cada vez maior no mercado. Além disto, estes produtos não podem mais ser sustentados e mantidos pelas empresas com base apenas no valor gerado ao acionista.

A sustentabilidade é, portanto, um assunto que cada vez ocupa mais espaço na agenda dos empresários e acionistas, seja pela pressão da sociedade ou dos próprios acionistas indicando que o planeta não suportará tanta gente consumindo recursos (Savitz, 2007). Para este autor, “a sustentabilidade está no exato ponto de interseção entre as estratégias de negócio de uma empresa e os interesses de toda a sociedade”. Como uma definição mais ampla e direta, pode-se considerar a sustentabilidade como o equilíbrio entre três dimensões principais: a econômica, a social e a ambiental (Barbosa, 2007).

Foi justamente diante dos problemas sócio-ambientais decorrentes da ação das empresas, que surgiu uma tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar os seus recursos (Bovespa, 2008). Neste contexto, foram criados inúmeros indicadores e fundos financeiros de modo a evidenciar a preocupação, também no mercado financeiro, de se separar as empresas sustentáveis, qualificando-as sob o aspecto social, ambiental, de sustentabilidade e retorno financeiro.

No Brasil, em 2005, com base na experiência internacional, a Bovespa, em parceria com um grupo de entidades, criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, um índice composto somente por ações de empresas que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade. A intenção é que este índice se torne um “selo de qualidade”, valorizando as empresas que atuam com responsabilidade social corporativa, sustentabilidade no longo prazo e preocupadas com o impacto ambiental das suas atividades (Bovespa, 2008).

No entanto, apesar do conceito ser amplamente aceito pelo mercado, os resultados dos fundos e indicadores sustentáveis são divulgados de forma isolada e independente, sem haver uma comparação com resultados de empresas “não-sustentáveis”. Além disto, normalmente se analisa apenas a variação do valor da ação ou da carteira de ações ao longo do tempo, sem entrar no mérito dos resultados financeiros das empresas que compõem o fundo ou o índice. É justamente com este objetivo que delimitar-se-á esta dissertação, visando um estudo quantitativo e comparativo dos resultados destes dois grupos de empresas, usando como base da classificação o Índice de Sustentabilidade da Bovespa e para a análise dos resultados, indicadores financeiros conhecidos.

Desta maneira, o problema, foco deste estudo, será definido como: “Empresas consideradas sustentáveis apresentam efetivamente melhor desempenho financeiro quando comparadas com empresas não-sustentáveis?”

O critério de escolha destas empresas será as empresas listadas no ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa.

## **1.2. Objetivos da pesquisa**

Esta pesquisa tem como objetivo final constatar se empresas sustentáveis, de acordo com o critério ISE da Bovespa, apresentaram efetivamente um melhor desempenho quando comparadas com as “não-sustentáveis” em um período de cinco anos (2003 a 2007), com base em indicadores financeiros previamente selecionados.

Para se atingir este objetivo final, faz-se necessário passar por etapas intermediárias, relacionadas a seguir:

- Analisar a evolução da questão ambiental no mundo e o processo de conscientização da sociedade em relação ao problema ambiental;
- Estudar os conceitos de sustentabilidade, gestão ambiental e como ela está sendo aplicada nas empresas, considerando a responsabilidade ambiental e o desenvolvimento sustentável;
- Evidenciar a importância da responsabilidade social e ambiental para a imagem das empresas através de indicadores já existentes no mercado financeiro;
- Analisar indicadores nacionais e internacionais que têm como base a escolha de empresas sustentáveis;
- Apresentar o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa – ISE e as principais críticas;
- Estudar os indicadores mais adequados de modo a evidenciar a rentabilidade, o endividamento e o valor de mercado das empresas.

### **1.3. Delimitação do estudo**

Para a perfeita compreensão deste estudo, é imprescindível que o escopo e a abrangência da pesquisa estejam bem definidos de forma a se entender as particularidades e o objeto em análise.

Desta maneira, pode-se dizer que a primeira delimitação ocorreu no momento da seleção das empresas a serem estudadas: apenas companhias que possuem ações listadas na Bovespa. Este critério foi essencial pelo fato de se tratar de um estudo acerca de um índice cujo pré-requisito é a empresa possuir ações listadas na Bolsa de São Paulo. A partir daí, as empresas foram divididas em dois grupos principais, sendo o primeiro referente às empresas que fazem parte do ISE e o segundo com as empresas que não compõem este indicador.

Um segundo delimitador foi referente aos anos considerados na pesquisa. Toda a análise foi feita baseada no período de 2003 a 2007. Como o ISE foi criado em 2005, pretendeu-se escolher dois anos antes da criação do indicador de modo a

se verificar tendências ou possíveis impactos nos resultados empresariais mediante a divulgação deste índice. O ano de 2007 foi escolhido como último a ser analisado pelo simples fato de que até a conclusão desta dissertação os resultados do ano de 2008 ainda não terem sido divulgados para o mercado.

Obedecendo a estas delimitações, esta dissertação aborda, portanto, o ISE, sua metodologia e critérios para a aceitação de empresas neste indicador, assim como a apresentação de outros indicadores em mercados financeiros mundiais.

Além disto, assuntos ligados ao tema de sustentabilidade, o porquê da grande preocupação mundial e como esta conscientização tem afetado as empresas nos mais diversos setores também fazem parte do escopo desta dissertação.

Não fazem parte do escopo, no entanto, um resumo teórico acerca de testes estatísticos e seus principais fundamentos, uma vez que é considerado que o leitor possui noções básicas de estatística a ponto de compreender os resultados aqui apresentados.

Além disto, em momento algum será feita qualquer análise detalhada de cada empresa que compõe o índice e os fatores que possam ter influenciado para a melhoria / queda do desempenho desta, de maneira particular. Isto se dá devido ao fato de toda a análise ser feita de maneira global, considerando apenas os grupos estudados.

Nesta mesma linha de raciocínio, não serão estudados os motivos pelos quais algumas empresas, apesar de reconhecidamente sustentáveis, não fazem parte do índice da Bovespa. Deve ficar claro, portanto, que esta dissertação tem como critério de classificação das empresas unicamente o ISE, sem entrar no mérito se a escolha e permanência de determinada empresa no índice estão adequadas ou não.

Finalmente, cabe mencionar que, apesar de bastante relacionado com o estudo em questão, não será feita uma análise do preço das ações das empresas ou comparações do ISE com outros indicadores ou outras carteiras do mercado financeiro.

Este estudo visa, portanto, a partir de indicadores financeiros selecionados, comparar o desempenho de empresas participantes do ISE contra empresas que não compõem este índice e possuem alta liquidez na Bovespa. Cabe mencionar que este último grupo, classificado nesta dissertação como NÃO-ISE, é formado

por empresas que não fazem parte do ISE, não significando, no entanto, que seja composto por empresas politicamente incorretas ou não sustentáveis.

#### **1.4. Relevância do estudo**

O tema sustentabilidade está muito em voga no momento, mas, muitas vezes, os investidores e acionistas de empresas ainda não estão valorizando, na prática, as empresas sustentáveis. Isto porque, apesar de mencionarem a importância de empresas responsáveis social e ambientalmente, continuam investindo sem levar em consideração este critério. Isto faz com que fundos e indicadores criados com a finalidade de valorizar estas empresas acabem não dando o retorno esperado.

O fato de este assunto afetar a todos os seres humanos e a vida no planeta de forma geral faz com que o mesmo seja do interesse para o mundo acadêmico, corporativo e para a sociedade como um todo.

Toda a complexidade, divergências de opinião e dinamismo envolvidos nos debates relacionados ao tema fazem com que um estudo quantitativo seja de extrema relevância tanto para a tomada de decisão empresarial quanto para o reconhecimento das ações sustentáveis pelo mercado.

#### **1.5. Estrutura da dissertação**

Esta dissertação está dividida em três grandes seções, sendo que a primeira tem como objetivo fornecer um embasamento teórico acerca do conceito de sustentabilidade e as principais práticas de hoje no mercado, a segunda mostrar os indicadores voltados às questões sócio-ambientais apresentando, principalmente, o Índice de Sustentabilidade da Bovespa – ISE, que será a base do estudo desenvolvido na terceira parte cujo objetivo será fazer o estudo quantitativo das empresas que participam do ISE de modo a se verificar os números financeiros destas companhias comparados com empresas que não fazem parte deste indicador.

Sendo assim, o projeto é constituído por cinco grandes capítulos. No primeiro capítulo, foi apresentado o problema da pesquisa a ser respondido, os objetivos, a delimitação e a relevância do estudo. O capítulo dois compreende a revisão bibliográfica dos estudos que buscam mostrar a evolução da questão ambiental, os conceitos de sustentabilidade corporativa, a importância dos investimentos sustentáveis no mundo dos negócios e a criação de indicadores de sustentabilidade também no mercado financeiro. Em seguida, o terceiro capítulo tem como objetivo evidenciar a metodologia de pesquisa utilizada durante o processo de execução deste trabalho. O quarto capítulo, por sua vez, trata especificamente dos resultados obtidos com os índices financeiros selecionados para o grupo formado de empresas ISE versus o grupo de empresas NÃO-ISE e seus respectivos subgrupos. Finalmente, no quinto e último capítulo são apresentadas as conclusões do estudo, principais dificuldades encontradas e sugestões para pesquisas futuras.