

# Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro

Ano 1, nº 5, abril de 2006



## Risco Ambiental como Variável de Risco de Mercado

Por Maria de Fátima Cavalcante Tosini<sup>1</sup>

Questões socioambientais tornam-se cada vez mais importantes para as instituições financeiras. Atentar para o meio ambiente e para questões sociais não é importante apenas sob o aspecto de gerenciamento de risco, mas também representa oportunidades de negócio e pode se tornar uma vantagem competitiva tanto para as empresas quanto para o setor financeiro em geral.

Muitas instituições financeiras têm feito estudos no chamado setor de finanças sustentáveis. O *International Finance Corporation* (IFC) publicou uma série de estudos intitulados *Market Intelligence Brief* (MIB). A primeira publicação do MIB, "Sustainability and Financial Institutions", mostra que os bancos estão expostos a três tipos de riscos em relação às questões ambientais:

\* Risco direto – São aqueles pelos quais os bancos respondem diretamente como poluidores. São os riscos associados às suas próprias instalações, tais como uso de equipamentos, consumo de energia, uso de papéis etc. Nessa modalidade aplica-se diretamente o Princípio do Poluidor Pagador, ou seja, os bancos devem arcar com o ônus da poluição, o que causa impacto negativo sobre seus resultados.

\* Risco indireto – O impacto ambiental é provocado pelas empresas com as quais os bancos têm parceria financeira. Nessa modalidade, as questões ambientais tornam-se uma variável sobre dois tipos de risco: (i) *risco de crédito*: quando os bancos agem como intermediador de recursos financeiros, via operações de crédito; e (ii) *risco de mercado*: quando os bancos detêm ativos financeiros – ações ou títulos de dívida – em suas carteiras.

\* Risco de reputação – Os bancos vêm sofrendo pressão do público em geral e de Organizações não Governamentais (ONGs) para adotar políticas de financiamento e de investimento ambientalmente corretas, sob pena de terem sua reputação prejudicada diante da sociedade.

Desses riscos, o mais perceptível, ou pelo menos, o mais mensurável, tem sido o risco ambiental como variável de risco de mercado. Isso porque a percepção do mercado de que o bom desempenho ambiental e social das empresas agrega valor ao acionista é crescente. Essa avaliação fez

surgir uma demanda por investimentos sustentáveis e a necessidade de índices que pudessem ser utilizados como referencial (*benchmarks*) para os investidores. O primeiro índice desse gênero é o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), lançado em setembro de 1999. No Brasil, a Bovespa lançou, em dezembro de 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Quando se comparam as ações do DJSI com as ações do MSCI World (*Morgan Stanley Capital International World*), no período de dezembro de 1993 a dezembro de 2005, verifica-se que as primeiras tiveram índice de retorno de 202%, enquanto as segundas tiveram retorno de 150% (*Sustainability-Indexes*, 2005). Esse dado, por si só, não é argumento para evidenciar que a performance socioambiental das empresas é uma variável determinante de bom desempenho, uma vez que há uma forte correlação entre os dois índices – 0,9765 (DJSI e MSCI). Para demonstrar que a sustentabilidade é o fator responsável pelo bom desempenho das ações, Gartz et al. (2002)<sup>2</sup> fizeram estudo utilizando método de amostra estratificada. Com esse modelo, estabeleceram comparação do desempenho individual dos índices de valor, crescimento e tamanho com o desempenho desses mesmos índices, porém, filtrados pelos critérios de sustentabilidade, ou seja, desempenho das ações de empresas que pertenciam, ao mesmo tempo, a tais índices e ao índice de sustentabilidade.

Os resultados mostraram que houve aumento na média do retorno dos fatores analisados – crescimento, valor e tamanho – ao se adicionar o filtro da sustentabilidade. Por exemplo, durante o período analisado, as ações do índice DJ STOXX de crescimento alcançaram retorno total de -28,6% no mercado e, ao se restringir o exame para um subconjunto dos membros do índice de crescimento que estão simultaneamente representados no DJSI, houve uma redução na perda de 13,7%.

Gartz & Volk (2003)<sup>3</sup>, utilizando modelo de *Capital Asset Price Model* (CAPM) de três fatores, relacionam o índice de sustentabilidade a outros fatores: índice de mercado, índice de ações de valor e índice de ações de tamanho. O resultado do estudo identificou um  $\alpha_p$  (excesso de retorno ajustado ao risco) positivo em três períodos diferentes. Os valores de  $\alpha_p$  aumentaram para os períodos mais recentes, embora a significância estatística tenha se reduzido. Os resultados mostram que as ações de empresas

<sup>1</sup>Analista no Departamento de Supervisão Indireta e Gestão da Informação (Desig) do Bacen/SP. Mestre em Economia pela Unicamp.

<sup>2</sup>GARTZ, Hendrik; VOLK, Claudia; GILLES, Martin (2002). More gain than pain. WestLB Equity Markets. Disponível em <<http://www.sustainability-index.com/publications/studies>>. Acesso em: 19.4.2006.

<sup>3</sup>GARTZ, Hendrik; VOLK, Claudia (2003). Update More gain than pain. WestLB Equity Markets. Disponível em <<http://www.sustainability-index.com/publications/studies>>. Acesso em 19.4.2006.



sustentáveis oferecem retorno próprio, além da influência do comportamento do mercado. Os autores concluem que a sustentabilidade é uma variável independente de retorno e tem impacto positivo sobre o valor das ações, além da influência dos fatores de risco de mercado: valor, crescimento e tamanho.

Considerando esse aspecto, e também considerando que parte dos resultados dos bancos é oriunda de operações de tesouraria (aplicação em ativos financeiros), fica evidente a necessidade de os bancos atentarem para questões socioambientais em suas tomadas de decisão de investimento, tanto na composição de suas próprias carteiras quanto como gestores de recursos de terceiros (*asset management*).\*

### Brasil é Líder em Projetos de Créditos de Carbono

Por *Elvira Cruvinel Ferreira Ventura*<sup>4</sup>

A ratificação do Protocolo de Quioto – um acordo internacional que visa reduzir as emissões de Gases de Efeito Estufa –, em novembro de 2004, reacendeu as discussões em torno do mercado de carbono. O Brasil é o país com maior número de projetos de créditos de carbono registrados pela Organização das Nações Unidas (ONU) – quarenta projetos de um total de 165 em todo o mundo<sup>5</sup>.

Projeções do Banco Mundial indicam que, em 2007, o Brasil poderá movimentar US\$1,3 bilhão com a venda desses créditos, segundo Cardoso e Juliani (2006)<sup>6</sup>. Esse volume pode ser ainda maior caso seja implementado o plano de ação estabelecido na Conferência das Nações Unidas sobre a Mudança Climática, no final de 2005, no Canadá. Trata-se de projeto que cria formas de financiamento ou compensação financeira aos países em desenvolvimento que diminuam suas taxas de desmatamento. No Brasil, o desmatamento produz cerca de 75% dos gases causadores do efeito estufa e essa iniciativa, além dos benefícios ambientais, iria aumentar a oferta de créditos brasileiros no mercado.\*

### Fundos Éticos e Socialmente Responsáveis

Por *Luciana Graziela Araújo Cuoco*<sup>7</sup>

O mercado brasileiro de fundos está seguindo a tendência mundial de investimento em empresas sustentáveis. O banco ABN Amro Real criou, em 2001, o Fundo Ethical, um fundo de ações que leva em conta os aspectos econômico-financeiros, ambientais, sociais e de governança corporativa na seleção de sua carteira. Na mesma linha, em 2004, o Itaú criou o Itaú Excelência Social. Desde o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em dezembro de 2005, outros bancos também criaram esse tipo de fundo, conforme tabela a seguir.

<sup>4</sup> Analista no Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf) do Bacen/RJ. Doutora em Administração pela Ebape/FGV.

<sup>5</sup> Disponível em <<http://cdm.unfccc.int/Projects/registered.html>>. Acesso em: 26.4.2006.

<sup>6</sup> CARDOSO, Denis e JULIANI, Denise. Brasil é líder em crédito de carbono. *Jornal Gazeta Mercantil*, em 7.4.2006.

### Fundos Socialmente Responsáveis Disponíveis no mercado (posição até 4.4.2006)

	Patrimônio (em R\$)	Rentabilidade em 2006
ABN Ethical	82 milhões	16,65%
ABN Ethical II	26 milhões	17,97%
BB ações ISE	12 milhões	15,89%
Bradesco ISE	21 milhões	17,06%
HSBC ISE	15 milhões	Não há histórico
Itaú Excelência Social	58 milhões	18,29%
Itaú Pers. Exc. Social	114 milhões	18,58%
Safrá ISE Ações	18 milhões	Não há histórico

Fonte: *Site Fortuna apud Eloy (2006)*.

Segundo Eloy (2006)<sup>8</sup>, os fundos éticos possuem patrimônio de R\$ 346 milhões, apenas 1,5% do total do mercado de ações, e 25,1 mil cotistas, em um universo de 2 milhões de cotistas da indústria de fundos. Apesar disso, os 145 milhões captados pelos fundos éticos, em 2006, representam 20% do montante captado por fundos de ações no ano. Existe, também, outro tipo de fundo socialmente responsável, com qualquer carteira, que destina parte da taxa de administração e/ou da renda para projetos beneficentes e que costuma apresentar rentabilidade inferior ao Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), segundo FGV/SP. Alguns fundos citados na tabela também destinam parte de sua renda para projetos sociais, mas suas rentabilidades têm frequentemente sido superiores ao Índice de Lucratividade da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa).\*

<sup>7</sup> Analista no Departamento de Supervisão Indireta e Gestão da Informação (Desig) do Bacen/SP.

<sup>8</sup> ELOY, Patrícia. Ética social e ambiental vira negócio rentável. *Jornal O Globo*, em 9.4.2006.



Informações e inscrições, acesse:  
<http://www.bcb.gov.br/?SEMICROFIN>

Realização: **Banco Central do Brasil (Dinor/Deorf)**  
Idealização: **Sérgio Darcy da Silva Alves**  
Editora Responsável: **Elvira Cruvinel F. Ventura**

Contribuições/sugestões para o Boletim podem ser enviadas para [gtrja.deorf@bcb.gov.br](mailto:gtrja.deorf@bcb.gov.br)