



Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro

Ano 7, nº 58, março de 2012



Relatórios de sustentabilidade no mercado de capitais: uma caixa negra.

Alexandra Duarte Correia¹

O aumento do interesse pelas práticas sustentáveis e desenvolvimento sustentável, tem contribuído para o aumento da integração de considerações ambientais, sociais e de governança, por um número de investidores, também este crescente. Os chamados investidores responsáveis recorrem cada vez mais a este tipo de informação, o que permite uma análise de mercado mais completa e representativa do desempenho real de uma empresa, usando a sustentabilidade como uma ferramenta de análise para a avaliação de novos investimentos.

De acordo com o princípio de *triple bottom-line*, o desempenho das empresas deverá ser avaliado ao longo de três linhas: o lucro, a sustentabilidade ambiental e a responsabilidade social.² Assim, para que uma empresa possa ser avaliada corretamente, isto é, de forma realista, precisa e comparável com as demais competidoras no mercado em que atua, é necessário recorrer a um novo tipo de informação.

Num contexto onde um mercado global crescente e competitivo se desenvolve, e em prol de um desenvolvimento sustentável, o desenvolvimento de mecanismos de avaliação da sustentabilidade das empresas, tornar-se-á uma vantagem para a economia, ambiente e sociedade, e é por isso essencial e urgente.

Uma importante estratégia para melhorar o nível de responsabilidade social das empresas no mercado de capitais, seria tornar os relatórios de sustentabilidade obrigatórios por lei, desenvolvendo um enquadramento legal para a sua elaboração, à semelhança do enquadramento legal existente para a elaboração dos

relatórios anuais de contas.³ Desta forma, o relato de informação de caráter não financeiro, estará acessível a um abrangente espectro de partes interessadas (*stakeholders*), entre os quais se destacam, as agências de *rating* não financeiro, investidores, índices de sustentabilidade e o público em geral. Sustentabilidade é tanto um termo acadêmico como empresarial, que se refere ao relato de informação sobre diversos indicadores de desempenho econômico, ambiental e social.⁴ Esta investigação procura dar resposta à questão essencial de como desenvolver um enquadramento legal para estes indicadores.

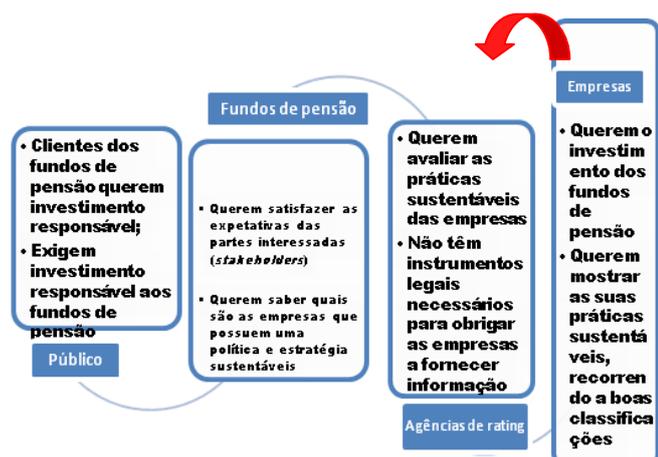
O esquema em baixo apresentado, demonstra a procura pelo desenvolvimento de um enquadramento legal para os relatórios de sustentabilidade, e das razões que justificam a sua necessidade e urgência. Esta demonstração é feita recorrendo ao exemplo particular da procura pelo investimento sustentável pelos clientes dos fundos de pensão, como maiores investidores no mercado, para que estes invistam o seu dinheiro em empresas, consideradas pelas agências de *rating* não financeiro, como sustentáveis. As empresas podem fornecer informações falsas e errôneas acerca da sustentabilidade do seu negócio porque não existe obrigação legal nem incentivo para que o façam.

¹ Alexandra Duarte Correia, LL.M., é advogada e doutoranda na faculdade de Direito da VU University Amsterdam, Holanda. Este artigo é um excerto do seu projeto de doutoramento, premiado em setembro de 2011 conjuntamente pelo Fórum Francês para o Investimento Responsável (FIR, sigla em Francês) e pelos Princípios para o Investimento Responsável, iniciativa apoiada pelas Nações Unidas (UNPRI, sigla em Inglês).

² O princípio *triple bottom line* tem também sido descrito como *triple-P bottom line* referindo-se a “proveitos” (prosperidade econômica), planeta (igualdade ecológica) e pessoas (bem-estar).” Cramer, J. (2002) “From Financial to Sustainable Profit”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 9 Issue 2, pp. 99, 102.

³ Livro Verde da Comissão Europeia, 18/07/ 2001, *Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*, a Responsabilidade Social das Empresas (CSR, sigla em Inglês) é “o conceito pelo qual as empresas, voluntariamente, integram considerações sociais e ambientais na sua atividade comercial e na sua interação com as partes interessadas”.

⁴ Estes são chamados “indicadores-chave de desempenho” (KPIs, sigla em Inglês) pela Comissão Europeia, na Diretiva de Modernização Contabilística (Diretiva n.º 2003/51/CE).



No exemplo acima representado, parte-se da premissa de que, para fazer um investimento responsável, há necessidade de uma avaliação (*rating*) de empresa confiável e assertiva. Neste sentido, a preocupação com o investimento responsável, tem origem nos clientes dos fundos de pensão, que exigem que estes invistam o seu dinheiro de maneira responsável, isto é, em empresas que tenham uma política e estratégia sustentáveis e que por isso são consideradas sustentáveis.

Nesta cadeia, o foco está nos fundos de pensão, que atualmente representam um dos maiores grupos de investidores nos mercados de capitais. Quando os clientes dos fundos de pensão lhes exigem que o seu dinheiro seja investido de forma responsável, os fundos de pensão, de forma a satisfazerem esta exigência, precisam saber quais são as empresas que possuem uma estratégia e política de negócio sustentáveis. Aqui, deparamo-nos com um novo *stakeholder* no nosso esquema, as agências de *rating* não financeiro (*sustainability rating agencies*). Estas organizações estudam, analisam e avaliam a atividade empresarial e o seu impacto não financeiro (ambiental, social e de governança – ESG). Esta avaliação pode ser feita por iniciativa destas agências ou a requerimento dos próprios fundos de pensão (como no caso específico deste exemplo). Para a credibilidade das avaliações das empresas, as agências de *rating* não financeiro precisam obter, por parte das próprias empresas objeto de avaliação ou através de informação disponibilizada publicamente (i.e. *websites*, revistas da especialidade etc.), informação relevante, precisa e comparável.

O problema está no fato de as empresas e as próprias agências de *rating* não financeiro não terem qualquer

incentivo para fornecer informação e resultados credíveis. Nesta investigação questiono se esta questão poderá ser suprida por meio do desenvolvimento de um enquadramento legal para a elaboração de um relatório de sustentabilidade (integrado ou não no relatório anual de contas), que garanta o relato real e comparável dos impactos e riscos ambientais, sociais e de governança da empresa alvo de avaliação.

O objetivo principal das empresas é maximizar o seu lucro, para o que, precisam do dinheiro dos fundos de pensão. Para alcançar este objetivo, as empresas pretenderão demonstrar, através de instrumentos de comunicação, como por exemplo, os relatórios anuais e o *website* da empresa, que conduzem a sua atividade de forma sustentável, respeitando o ambiente, a sociedade e a própria empresa, recorrendo às prestigiosas avaliações providenciadas pelas agências de *rating* não financeiro. O que origina um segundo problema, representado no esquema pela seta vermelha. Unicamente focadas na maximização do lucro, as empresas poderão fornecer informação errônea às agências de *rating* não financeiro, uma vez que não existem quaisquer consequências legais e penalizações que as forcem a agir de outra forma. O mesmo se aplica às agências de *rating* não financeiro: apesar de existir um enquadramento contábil rigoroso, a fraude ainda é possível. Se não for desenvolvido um enquadramento legal para os relatórios de sustentabilidade, à semelhança do enquadramento legal dos relatórios anuais de contas, o contexto de encobrimento da falta de compromisso de uma empresa para com a sustentabilidade dos seus negócios, será favorecido. Em resposta a este cenário, hoje é reconhecido não só entre acadêmicos mas também por praticantes e especialistas no ramo, que no presente contexto e conforme o que foi acima ilustrado, é essencial desenvolver um enquadramento legal que obrigue as empresas a relatarem, de forma concertada e comparável, os impactos reais das suas atividades no meio ambiente, sociedade e na governança da própria empresa.

Realização: Banco Central do Brasil (Dinor/Denor)
Editora Responsável: Elvira Cruvinel F. Ventura
Contribuições/sugestões para o Boletim podem ser enviadas para socioambiental@bcb.gov.br