

**CENTRO UNIVERSITÁRIO PARA O DESENVOLVIMENTO DO ALTO VALE DO
ITAJAÍ - UNIDAVI**

PEDRO HENRIQUE ESPINDOLA FERNANDES

**RELAÇÃO SUSTENTABILIDADE X RETORNO FINANCEIRO COM BASE
EM INDICADORES ESG**

**RIO DO SUL
2022**

**CENTRO UNIVERSITÁRIO PARA O DESENVOLVIMENTO DO ALTO VALE DO
ITAJAÍ - UNIDAVI**

PEDRO HENRIQUE ESPINDOLA FERNANDES

**RELAÇÃO SUSTENTABILIDADE X RETORNO FINANCEIRO COM BASE
EM INDICADORES ESG**

Trabalho de Conclusão de Curso a ser apresentado ao curso de Ciências Econômicas, da Área das Ciências Socialmente Aplicáveis, do Centro Universitário para o Desenvolvimento do Alto Vale do Itajaí, como condição parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Prof. Orientador: Daniel Rodrigo Strelow

**RIO DO SUL
2022**

**CENTRO UNIVERSITÁRIO PARA O DESENVOLVIMENTO DO ALTO VALE DO
ITAJAÍ - UNIDAVI**

PEDRO HENRIQUE ESPINDOLA FERNANDES

**RELAÇÃO SUSTENTABILIDADE X RETORNO FINANCEIRO COM BASE
EM INDICADORES ESG**

Trabalho de Conclusão de Curso a ser apresentado ao curso de Ciências Econômicas, da Área das Ciências Socialmente Aplicáveis, do Centro Universitário para o Desenvolvimento do Alto Vale do Itajaí- UNIDAVI, a ser apreciado pela Banca Examinadora, formada por:

Professor Orientador: Daniel Rodrigo Strelow

Banca Examinadora:

Prof^ª. M.^a Anielle Gonçalves de Oliveira

Prof. Leocádio Meneghelli

Rio do Sul, 30 de novembro de 2022.

“Enquanto o homem continuar a ser o destruidor dos seres animados dos planos inferiores, não conhecerá a saúde nem a paz. Enquanto os homens massacrarem os animais, eles se matarão uns aos outros. Aquele que semeia a morte e o sofrimento não pode colher a alegria e o amor.” (Pitágoras de Samos)

AGRADECIMENTOS

Dedico este trabalho aos meus pais, Anildo Generoso Fernandes e Elisângela Raquel Espindola Fernandes, meus maiores incentivadores no mundo dos estudos desde o jardim de infância; aos meus professores Daniel Rodrigo Strelow e Anielle Gonçalves que me guiaram durante a jornada da escrita deste trabalho; e a todas as pessoas que lutam por uma economia sustentável que promova o bem estar social e do meio ambiente, onde todos os seres possam conviver em harmonia.

RESUMO

Ao longo dos últimos anos a sustentabilidade se tornou essencial para a continuidade da economia global. Dentro desse cenário os investidores se tornaram mais preocupados com a ideia de um “investimento consciente”. A ESG surge como uma forma de impulsionar e beneficiar as empresas que a adotam, de maneira a aumentar sua credibilidade e confiança no mercado. Portanto, é necessário observar a crescente movimentação do portfólio dos investidores em direção às empresas que apresentam boas condutas ambientais, sociais e de governança, além da adoção da ESG pelas empresas. Nesse sentido, o trabalho de conclusão de curso busca entender a importância e os impactos da implantação de princípios de ESG nas empresas e na integração dessas no portfólio de investimentos. Para tanto, pretende-se: 1) Apresentar as práticas de ESG implementadas pelas 5 principais empresas brasileiras listadas na B3 - critério na relevância do ISE; 2) Analisar os indicadores econômico-financeiros e o incremento nos resultados das empresas com a implementação das práticas de ESG - desde a implementação do ISE (2015/2016); 3) Discutir a importância da mudança de paradigma na produção e execução de tarefas de forma sustentável dentro da empresa. Este trabalho busca contribuir para com as áreas de Mercado de Capitais, de forma a apresentar resultados que levem o investidor a tomar decisões. Tem também a atribuição de mostrar dados que incentivem trabalhos sobre o assunto na área do Desenvolvimento Sustentável, inspirando futuros escritos e disseminando a importância do assunto. Os benefícios verificados das práticas ESG são muitos. No âmbito ambiental as empresas apresentaram redução das emissões de gases de efeito estufa e mitigação dos danos causados aos ecossistemas onde estão instaladas. Já no que diz respeito às práticas sociais, a vida de todos os envolvidos demonstrou melhora considerável, sendo mais valorizados e incluídos no meio de trabalho. Na governança, a preocupação com a transparência e combate à corrupção indica uma tendência à continuidade da gestão ESG. Com as análises propostas neste trabalho é possível afirmar que as maiores empresas cujo ESG está implantado não são somente mais bem vistas pela sociedade, mas conseguem reverter o impacto positivo em bons resultados.

Palavras-Chave: ESG, sustentabilidade, mercado de capitais.

RESUMEN

En los últimos años, la sostenibilidad se ha vuelto esencial para la continuidad de la economía global. Dentro de este escenario, los inversores se han vuelto más preocupados por la idea de “inversión consciente”. ESG surge como una forma de impulsar y beneficiar a las empresas que lo adoptan, con el fin de aumentar su credibilidad y confianza en el mercado. Por lo tanto, es necesario observar el creciente movimiento de la cartera de inversores hacia empresas que presentan una buena conducta ambiental, social y de gobierno, además de la adopción de ESG por parte de las empresas. En este sentido, el trabajo de finalización del curso busca comprender la importancia y los impactos de implementar los principios ESG en las empresas y su integración en la cartera de inversiones. Para ello, se pretende: 1) Presentar las prácticas ESG implementadas por las 5 principales empresas brasileñas listadas en el B3 - criterio en la relevancia del ISE; 2) Analizar los indicadores económico-financieros y el aumento en los resultados de las empresas con la implementación de prácticas ESG - desde la implementación del ISE (2015/2016); 3) Discutir la importancia de cambiar el paradigma en la producción y ejecución de tareas de manera sostenible dentro de la empresa. Este trabajo busca contribuir a las áreas de Mercado de Capitales, con el fin de presentar resultados que lleven a los inversionistas a tomar decisiones. También tiene la atribución de mostrar datos que alienten el trabajo sobre el tema en el área de Desarrollo Sostenible, inspirando futuros escritos y divulgando la importancia del tema. Los beneficios verificados de las prácticas ESG son muchos. En el ámbito ambiental, las empresas mostraron una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y la mitigación de los daños causados a los ecosistemas donde están instaladas. En cuanto a las prácticas sociales, la vida de todos los involucrados mostró una mejora considerable, siendo más valorados e incluidos en el ambiente de trabajo. En gobernanza, la preocupación por la transparencia y el combate a la corrupción indica una tendencia hacia la continuidad en la gestión ESG. Con los análisis propuestos en este trabajo, es posible afirmar que las empresas más grandes que implementan ESG no solo son mejor vistas por la sociedad, sino que logran revertir el impacto positivo en buenos resultados.

Palabras clave: ESG, sustentabilidad, mercado de capitales.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	18
Figura 2: Representação do mercado financeiro e o entrelaçamento dos principais segmentos.	19
Figura 3: Funcionamento do Mercado Primário e Secundário de Ações.....	21
Figura 4: Inovação e atores sociais	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Empresas listadas na B3 que compõem o ISE.....	32
Tabela 2: indicadores de valuation da Klabin (2015 - 2022)	54
Tabela 3: Indicadores De Rentabilidade Klabin (2015 - 2022).....	55
Tabela 4: Indicadores De Eficiência Klabin (2015 - 2022).....	56
Tabela 5: Indicadores de endividamento Klabin (2015 - 2022)	57
Tabela 6: Indicadores De Crescimento Klabin (2015 - 2022).....	57
Tabela 7: Indicadores De Valuation Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022)	58
Tabela 8: Indicadores De Rentabilidade Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022).....	59
Tabela 9: Indicadores De Eficiência Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022).....	60
Tabela 10: Indicadores De Endividamento Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022)	61
Tabela 11: Indicadores De Crescimento Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022).....	61
Tabela 12: Indicadores De Valuation Telef Brasil S.A (2015 - 2022).....	62
Tabela 13: Indicadores De Rentabilidade Telef Brasil S.A (2015 - 2022)	63
Tabela 14: Indicadores De Eficiência Telef Brasil S.A (2015 - 2022).....	64
Tabela 15: Indicadores De Endividamento Telef Brasil S.A (2015 - 2022)	64
Tabela 16: Indicadores De Crescimento Telef Brasil S.A (2015 - 2022)	65
Tabela 17: Indicadores De Valuation Natura & Co (2015 - 2022)	66
Tabela 18: Indicadores De Rentabilidade Natura & Co (2015 - 2022).....	67
Tabela 19: Indicadores De Eficiência Natura & Co (2015 - 2022).....	67
Tabela 20: Indicadores De Endividamento Natura & Co (2015 - 2022).....	68
Tabela 21: Indicadores De Crescimento Natura & Co (2015 - 2022).....	68
Tabela 22: Indicadores De Valuation Lojas Renner S.A. (2015 - 2022)	69
Tabela 23: Indicadores De Rentabilidade Lojas Renner S.A. (2015 - 2022).....	70
Tabela 24: Indicadores De Eficiência Lojas Renner S.A. (2015 - 2022)	71
Tabela 25: Indicadores De Endividamento Lojas Renner S.A. (2015 - 2022).....	72
Tabela 26: Indicadores De Crescimento Lojas Renner S.A. (2015 - 2022).....	72

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

MA	Modelo de Abreviatura
----	-----------------------

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	13
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2 Objetivos.....	15
1.2.1 Geral	15
1.2.2 Específicos.....	15
1.3 Justificativa.....	15
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E O MERCADO FINANCEIRO NACIONAL	17
2.2 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA: O QUE É ESG?	22
2.3 ENVIRONMENT, SOCIAL AND GOVERNANCE: AS PRÁTICAS DE ESG	24
2.3.1 ENVIRONMENT.....	25
2.3.2. SOCIAL	27
2.4.3. GOVERNANCE	29
2.3 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: AS PRÁTICAS DE ESG NO BRASIL	30
2.4 ÍNDICES PARA A ANÁLISE FUNDAMENTALISTA.....	34
2.4.1. Indicadores de Valuation	34
2.4.2. Indicadores de Rentabilidade	36
2.4.3. Indicadores de Eficiência.....	37
2.4.4. Indicadores de Endividamento	37
2.4.5 Indicadores de Crescimento	38
3. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	39
4. ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO – FINANCEIROS DAS 5 PRINCIPAIS EMPRESAS COM ESG CONSOLIDADO/IMPLEMENTADO.....	41
4.1. PRÁTICAS ESG DA KLABIN (KLBN11).....	41
4.1.1. Práticas ESG (Meio Ambiente).....	42
4.1.2. Práticas ESG (Social)	42
4.1.3. Práticas ESG (Governança).....	43
4.2. PRÁTICAS ESG DO ITAÚ UNIBANCO (ITUB4).....	44
4.2.1. Práticas ESG (Meio Ambiente).....	45
4.2.2. Práticas ESG (Social)	46
4.2.3. Práticas ESG (Governança).....	46
4.3. PRÁTICAS ESG DA TELEF BRASIL S.A. (VIVT3).....	47
4.3.1. Práticas ESG (Meio Ambiente).....	47

4.3.2. Práticas ESG (Social)	48
4.3.3. Práticas ESG (Governança)	48
4.4. PRÁTICAS ESG DA NATURA & CO (NTCO3)	49
4.4.1. Práticas ESG (meio ambiente)	49
4.4.2. Práticas ESG (Social)	50
4.4.3. Práticas ESG (Governança)	50
4.5. PRÁTICAS ESG DAS LOJAS RENNER S.A. (LREN3)	51
4.5.1. Práticas ESG (Meio Ambiente)	51
4.5.2. Práticas ESG (Social)	52
4.5.3. Práticas ESG (Governança)	53
4.6. ANÁLISE DOS INDICADORES FUNDAMENTALISTAS DAS EMPRESAS	53
4.6.1. Klabin	53
4.6.1.1. Indicadores De Valuation (Klabin)	54
4.6.1.2. Indicadores de Rentabilidade (Klabin)	55
4.6.1.3. Indicadores De Eficiência (Klabin)	56
4.6.1.4. Indicadores De Endividamento (Klabin)	57
4.6.1.5. Indicadores De Crescimento (Klabin)	57
4.6.1.6. Análise Final (Klabin)	58
4.6.2. Itaú Unibanco S.A.	58
4.6.2.1. Indicadores De <i>Valuation</i> (Itaú Unibanco S.A.)	58
4.6.2.2. Indicadores De Rentabilidade (Itaú Unibanco S.A.)	59
4.6.2.3. Indicadores De Eficiência (Itaú Unibanco S.A.)	60
4.6.2.4. Indicadores De Endividamento (Itaú Unibanco S.A.)	60
4.6.2.5. Indicadores De Crescimento (Itaú Unibanco S.A.)	61
4.6.2.6. Análise Final (ITAÚ)	61
4.6.3. Telef Brasil S.A.	62
4.6.3.1. Indicadores De <i>Valuation</i> (Telef Brasil S.A.)	62
4.6.3.2. Indicadores De Rentabilidade (Telef Brasil S.A.)	63
4.6.3.3. Indicadores De Eficiência (Telef Brasil S.A.)	64
4.6.3.4. Indicadores De Endividamento (Telef Brasil S.A.)	64
4.6.3.5. Indicadores De Crescimento (Telef Brasil S.A.)	65
4.6.3.6. Análise Final (Telef Brasil S.A.)	65
4.6.4. Natura & Co	66
4.6.4.1. Indicadores De <i>Valuation</i> (Natura & Co)	66
4.6.4.2. Indicadores De Rentabilidade (Natura & Co)	66
4.6.4.3. Indicadores De Eficiência (Natura & Co)	67
4.6.4.4. Indicadores De Endividamento (Natura & Co)	68

4.6.4.5.	Indicadores De Crescimento (Natura & Co).....	68
4.6.4.6.	Análise Final (Natura & Co).....	69
4.6.5.	Lojas Renner S.A.....	69
4.6.5.1.	Indicadores De <i>Valuation</i> (Lojas Renner S.A.)	69
4.6.5.2.	Indicadores De Rentabilidade (Lojas Renner S.A.).....	70
4.6.5.3.	Indicadores De Eficiência (Lojas Renner S.A.).....	71
4.6.5.4.	Indicadores De Endividamento (Lojas Renner S.A.).....	71
4.6.5.5.	Indicadores De Crescimento (Lojas Renner S.A.).....	72
4.6.5.6.	Análise Final (Lojas Renner S.A.).....	73
4.7	IMPORTÂNCIA DA MUDANÇA DE PARADIGMA: DO ESG	73
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	75
	REFERÊNCIAS	77

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho busca observar a relação entre sustentabilidade e retorno financeiro dentro das principais empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial. Levando em conta o contexto atual e as crescentes exigências do consumidor por produtos e serviços disponibilizados de forma sustentável e a imposição de leis ambientais mais rígidas, é preciso verificar como a implantação de políticas ambientais e melhores práticas sociais e de governança afetam o bolso do investidor (ARRUDA et al., 2022).

De modo geral, toda a população se beneficia com o aumento da preocupação das empresas para com o meio ambiente e a sociedade, pois a melhora na qualidade de vida é notável. Uma questão relevante quando se fala em sustentabilidade e a preocupação para com o social, é o retorno financeiro da empresa. Ainda existe muita resistência na implantação de métodos mais humanos e sustentáveis nas empresas em geral, pois não são práticas vistas como lucrativas para quem olha de fora e ainda mantém preceitos da administração do início do século XX, como aqueles que trazem mais produtividade e assertividade para a empresa (ARRUDA et al., 2022).

Dessa forma os esforços globais realizados de forma a reverter e mitigar os impactos ambientais, em causar uma melhoria na qualidade de vida das pessoas inseridas nos mais diversos contextos e aumentar o grau de transparência das empresas resultaram na criação dos princípios de “ESG” (ARRUDA et al., 2022). O conceito ESG - *Environmental, Social and Governance*, define um conjunto de medidas ambientais, sociais e de governança, utilizadas para medir o grau de sustentabilidade das empresas (TRIPATHI; BHANDARI, 2014; WATSON, 2015).

Nesse âmbito, a presente pesquisa se propõe a realizar um estudo, comparando investimentos que não adotam os preceitos de ESG com aqueles que os adotam. Assim, procura-se demonstrar dados concretos de que, além dos benefícios para a sociedade e meio ambiente, é lucrativo investir em empresas com consciência social.

Busca-se aqui entender a importância e os impactos do ESG nas empresas e no ambiente que as cerca, com ênfase nos resultados que a escolha sustentavelmente e socialmente correta de ações pode trazer à carteira do investidor. Para isso, será apresentado as principais práticas de ESG que foram implementadas por algumas das maiores empresas do Brasil. Também será realizada uma análise dos indicadores econômico-financeiros e dos seus resultados com a implementação das práticas de ESG. Esses indicadores serão comparados aos de empresas que

não possuem práticas de ESG. Por fim, será debatido a importância da mudança de paradigma na produção e execução de tarefas de forma sustentável.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Ao longo dos últimos anos a sustentabilidade se tornou essencial para a continuidade da economia global. Dentro desse cenário os investidores se tornaram mais preocupados com a ideia de um “investimento consciente”.

A ESG surge como uma forma de impulsionar e beneficiar as empresas que a adotam, de maneira a aumentar sua credibilidade e confiança no mercado. Portanto, é necessário observar a crescente movimentação do portfólio dos investidores em direção às empresas que apresentam boas condutas ambientais, sociais e de governança, além da adoção da ESG pelas empresas.

A gestão preocupada com a sustentabilidade é relevante também, pois já se provou um sinal de retorno financeiro positivo. Um estudo realizado pelo PRI (2016) aponta que uma proporção de 63% de cerca de 2.000 estudos publicados sobre o assunto desde o ano de 1970 concluíram que há correlação positiva entre a implantação de critérios ESG e retorno financeiro, enquanto apenas 10% dizem o contrário e 27% não conseguiram comprovar qualquer relação entre essas duas variáveis (ARRUDA et al., 2022).

Os principais pontos que o ESG pode auxiliar e beneficiar o investidor são relacionados ao poder de negociação e abrangência do mercado da empresa. A instituição que adota o ESG possui maior poder de precificação, pois justifica o preço mais elevado de um produto, obtém redução de custos com a eficiência energética implantada em seus processos produtivos e retém e atrai pessoal mais qualificado, preocupado com a missão e os valores da empresa. Consegue também maiores incentivos fiscais de forma a incentivar projetos sociais ou reduzir emissões de poluentes, possui elevada capacidade de cofinanciamento, auxiliando em questões ambientais de forma a se beneficiar com isso. Sua capacidade de entrar em novos mercados também aumenta devido a demanda por produtos mais sofisticados e ecológicos. A gestão de risco se torna uma dor de cabeça a menos. E o acesso ao mercado de capital é maior, pois a empresa consegue taxas menores, o que reduz o custo de capital da empresa (ARRUDA et al., 2022).

Nesse sentido, levando esses fatores em consideração, faz-se a seguinte pergunta de pesquisa: qual a importância/relevância e os impactos da implantação de princípios de ESG nas empresas e na integração dessas no portfólio de investimentos?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Geral

- Verificar a importância, relevância e os impactos da implantação de princípios de ESG nas empresas e na integração dessas no portfólio de investimentos.

1.2.2 Específicos

- Apresentar as práticas de ESG implementadas pelas 5 principais empresas brasileiras listadas na B3, de acordo com o critério de relevância no ISE (Índice de Responsabilidade Social).
- Analisar os indicadores econômico-financeiros e o incremento nos resultados das 5 principais empresas com a implementação das práticas de ESG, desde a implementação do ISE, em 2015 (2015/2016).
- Discutir a importância da mudança de paradigma na produção e execução de tarefas de forma sustentável dentro da empresa.

1.3 JUSTIFICATIVA

Questões ambientais, sociais e de governança chegaram a um ponto onde não podem ser ignoradas por conta de sua proeminência no mundo corporativo e acadêmico. Um exemplo notável é o estudo publicado pelo *U.S. Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF Foundation, 2016)*. Em 2020 mais de 11,6 trilhões de dólares foram investidos seguindo critérios de ESG, um crescimento de cerca de 44% desde 2016. Outro estudo que reforça a tendência global foi realizado em 2018 pelo *Governance & Accountability Institute*, cerca de 86% das empresas que compõem o índice do S&P 500 afirmaram que possuem preocupação com questões de sustentabilidade e de governança responsável, o que representa um aumento de 20% desde 2011 (GILLAN, KOCH, STARKS, 2020).

Este trabalho busca contribuir para com as áreas de Mercado de Capitais, de forma a apresentar resultados que levem o investidor a tomar decisões. Tem também a atribuição de

mostrar dados que incentivem trabalhos sobre o assunto na área do Desenvolvimento Sustentável, inspirando futuros escritos e disseminando a importância do assunto.

Dessa forma, apresentar resultados positivos de retorno financeiro em uma comparação entre empresas cujas preocupações já se estendem para fora de si e as que não o fazem é de suma importância para mudar a visão dos investidores que ainda não acreditam nesse modelo de gestão. O investidor se beneficia com tal informação e retorna para a sociedade na forma de aumento de investimento empregado em empreendimentos mais humanizados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Este referencial teórico busca discutir e elucidar os conceitos mais importantes para o bom entendimento da parte prática do trabalho. Dessa forma, se faz necessário uma breve conceituação de como o sistema financeiro nacional e o mercado financeiro nacional funcionam. É imprescindível que seja posto em discussão o que são e como funcionam as práticas ligadas ao ESG e suas implicações quanto à sua adesão ou não, seja dentro de uma organização ou no ato de investir em ativos que as levem em consideração.

2.1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E O MERCADO FINANCEIRO NACIONAL

No Brasil, o mercado financeiro é caracterizado pelo uso intenso de tecnologia e a comercialização de produtos e serviços financeiros de alta complexidade, ao ponto de ser considerado uma das maiores referências internacionais no assunto. Após passar por um forte período inflacionário e pelo processo de estabilização econômica e abertura da economia, o mercado financeiro brasileiro de hoje se encontra em estado de grande solidez devido, principalmente, ao complexo sistema financeiro nacional (BRITO, 2020).

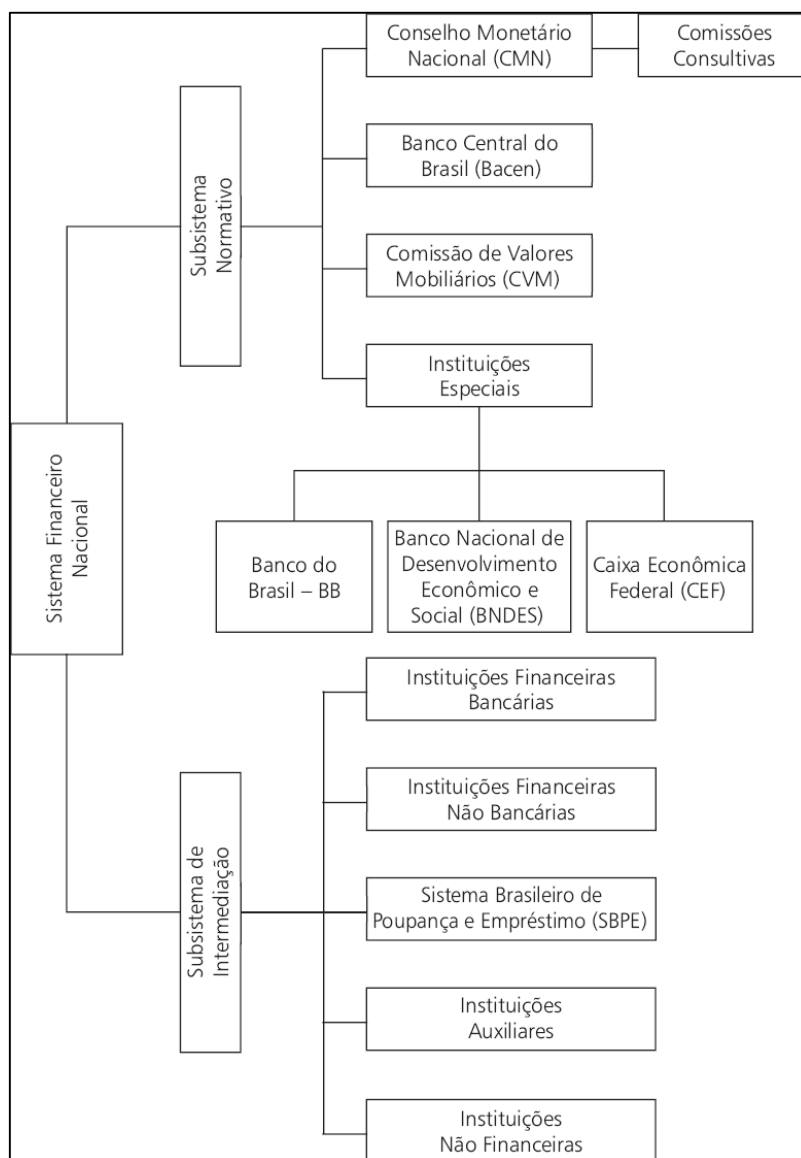
O sistema financeiro nacional viabiliza a troca de recursos financeiros entre os mais variados agentes econômicos. Em sua composição estão diversas instituições financeiras do setor público e privado, seu órgão máximo é o Conselho Monetário Nacional (CMN). Essas instituições têm como objetivo principal garantir a negociação de recursos financeiros de forma rápida, segura e eficiente entre os agentes superavitários, com grande quantidade de capital financeiro e os agentes deficitários, com carência de recursos financeiros (ASSAF NETO, 2021).

O Sistema Financeiro Nacional - SFN é dividido em dois subsistemas, o normativo e o operacional ou de intermediação financeira. O subsistema normativo é o responsável por definir e executar as regras de funcionamento do sistema financeiro nacional. Fazem parte dele instituições como o CMN (Conselho Monetário Nacional), Bacen (Banco Central) e CVM (Comissão de Valores Mobiliários), o CNSP (Conselho Nacional de Seguros Privados) e o CNPC (Conselho Nacional de Previdência Complementar). Já o sistema operacional é aquele que realiza a intermediação financeira, transferindo recursos financeiros dos agentes que possuem capacidade de poupança para aqueles que não possuem. Fazem parte desse subsistema

instituições bancárias e não bancárias, como os próprios bancos, cooperativas de crédito, corretoras de valores e seguradoras (ASSAF NETO, 2021).

A estrutura do sistema financeiro nacional pode ser observada na figura 1:

Figura 1: Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

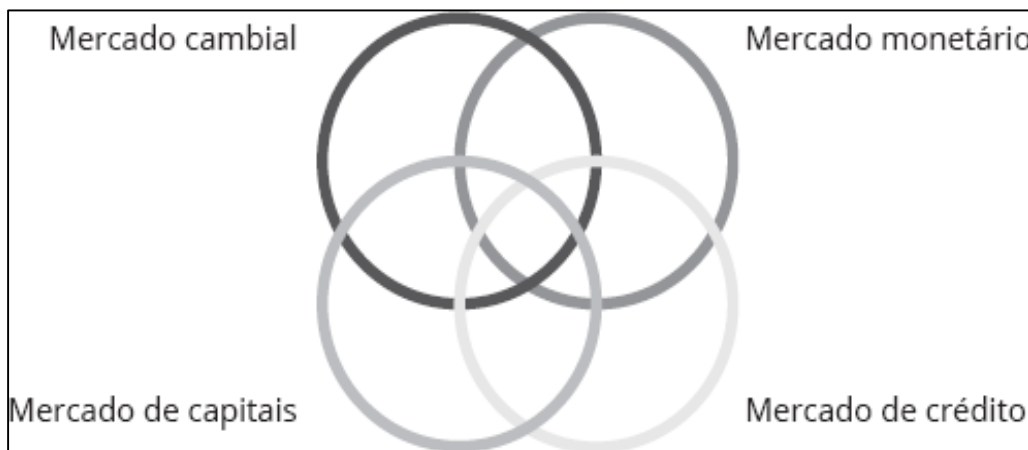


Fonte: CARRETE (2019).

Carrete (2019) afirma que o mercado financeiro, onde ocorrem as operações do sistema financeiro nacional, permite o fluxo dos recursos monetários entre os agentes econômicos e pode ser dividido em quatro segmentos: o mercado monetário, o mercado de crédito, o mercado cambial e o mercado de capitais. Essa divisão é realizada para explicar os produtos oferecidos em cada segmento e, na prática, os agentes econômicos utilizam produtos e serviços de todos

os tipos. Ou seja, esses segmentos conversam entre si e há uma interdependência um do outro como podemos ver na Figura 2:

Figura 2: Representação do mercado financeiro e o entrelaçamento dos principais segmentos.



Fonte: CARRETE (2019).

O mercado monetário é aquele cujo objetivo é o controle da liquidez e da taxa básica de juros da economia. Funciona por meio do controle da política monetária conduzida e executada pelas autoridades monetárias do país. O mercado de crédito disponibiliza recursos financeiros por meio de empréstimos entre os agentes econômicos por meio das instituições financeiras. O mercado cambial abrange a troca de moedas entre os agentes econômicos, acontecendo principalmente por conta das transações comerciais entre agentes econômicos de países diferentes (CARRETE, 2019).

Segundo CARRETE (2019) o mercado de capitais é onde se encontram as operações com títulos de valores mobiliários entre os agentes econômicos, outra forma de transferir recursos dos agentes superavitários para aqueles que desejam financiar suas operações. É nesse segmento do mercado financeiro que este trabalho irá focar seus esforços, procurando entender como o investidor irá alocar seus recursos frente às mudanças causadas pela implantação das práticas de ESG nas empresas que colocam seus papéis à venda.

Segundo a Lei nº 6.385/1976 criada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), valores mobiliários podem ser definidos como contratos que geram direitos de participação, parceria ou remuneração. Para exemplificar, o seu artigo 2º dispõe os contratos definidos como valores mobiliários:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:
I – as ações, debêntures e bônus de subscrição;

- II – os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
 - III – os certificados de depósito de valores mobiliários;
 - IV – as cédulas de debêntures;
 - V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
 - VI – as notas comerciais;
 - VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
 - VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
 - IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.
- § 1º Excluem-se do regime desta Lei:
- I – os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;
 - II – os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

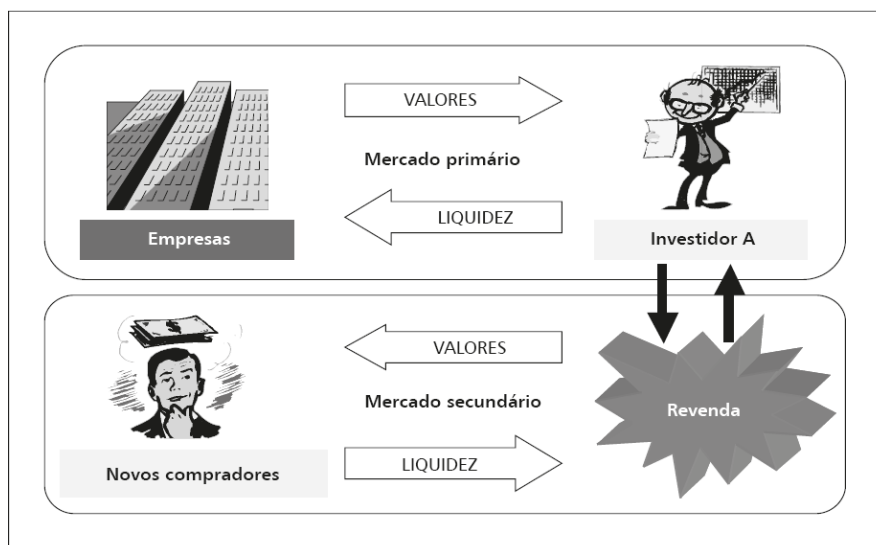
Portanto, pode-se dizer que os valores mobiliários são todos aqueles citados no artigo 2º da Lei nº 6.385/1976.

Para entender o pensamento do investidor deve-se entender como funcionam alguns dos valores mobiliários mais negociados no mercado, sobretudo aqueles ligados à iniciativa privada no que diz respeito às empresas. Uma empresa pode obter recursos financeiros de vários modos dentro do mercado de capitais, mas para este trabalho iremos tratar principalmente do mercado de ações.

O mercado de ações é estruturado em dois principais grupos, o mercado primário e o mercado secundário. No mercado primário ocorre a oferta de novos papéis, a subscrição, enquanto no mercado secundário se negocia o direito sobre esses papéis, as ações. O mercado secundário dá liquidez ao mercado, fazendo com que o acionista que comprou as subscrições possa convertê-las em dinheiro (PINHEIRO, 2019).

A figura 3 exemplifica o funcionamento do fluxo de capitais nos dois mercados:

Figura 3: Funcionamento do Mercado Primário e Secundário de Ações



Fonte: ASSAF NETO (2021).

As ações podem ser divididas em ações ordinárias e ações preferenciais. As ações ordinárias dão ao acionista o direito a voto nas assembleias, enquanto as preferenciais possuem preferência no recebimento de dividendos ou outros direitos definidos pelo estatuto da instituição (ASSAF NETO, 2021).

Pode-se dizer que há ainda, quatro principais vantagens financeiras ao investir em ações: os dividendos, as bonificações, a valorização e o direito de subscrição. Os dividendos são parte do lucro da empresa, distribuídos para os acionistas, as bonificações são emissões de novas ações distribuídas gratuitamente aos acionistas, a valorização se refere à apreciação do papel frente ao mercado e o direito de subscrição é o direito do acionista de comprar as novas ações emitidas pela companhia antes de serem negociadas com novos investidores no mercado primário (ASSAF NETO, 2021).

Visto que o investidor possui diversas formas de expandir seu capital por meio do investimento em ações é preciso que ele tenha critérios na hora de escolher em quais papéis inserir seu capital. Assim, o investidor inteligente deve prestar atenção aos riscos ligados a essas operações. Os principais riscos ligados ao investimento em ações são o risco de mercado, que diz respeito às flutuações dos preços dos ativos no mercado e o risco de liquidez, a quantidade de ativos negociados (FEITOSA, 2022).

Ativos financeiros (ações) de empresas que implantam práticas de ESG costumam possuir grande liquidez de mercado, uma vez que há muitos investidores interessados em seus papéis. Já quanto ao risco de mercado, as empresas com alto grau de sustentabilidade possuem

vantagem sobre as empresas tradicionais, já que estão menos expostas aos riscos legais e de imagem (TRIPATHI; BHANDARI, 2014; WATSON, 2015).

2.2 ENVIRONMENT, SOCIAL AND GOVERNANCE: AS PRÁTICAS DE ESG

ESG (*Environmental, Social and Governance*) são medidas ambientais, sociais e de governança, utilizadas para medir o grau de sustentabilidade das empresas (TRIPATHI; BHANDARI, 2014; WATSON, 2015). As práticas ESG relacionadas à esfera ambiental podem ser entendidas como o volume de emissões, utilização e poluição da água, uso de recursos renováveis e não renováveis, etc. Os fatores sociais incluem a preocupação com a diversidade, saúde e segurança no trabalho e a exploração do trabalho infantil e direitos trabalhistas. Já as práticas de governança visam o combate à corrupção, a diversidade e os direitos dentro dos conselhos, além das questões do *compliance* legal.

Os indicadores ESG se fazem necessários para a mensuração da sustentabilidade dentro das empresas, que leva a governança corporativa a moderar seus objetivos, de modo a trabalhar em função do equilíbrio ambiental, social, de governança e desempenho econômico (NUBER et al, 2019). Estes indicadores medem, também, a iniciativa das empresas no tocante à melhoria na qualidade de vida de seus colaboradores, sua preocupação com a implantação de práticas que impactam diretamente na redução e remediação dos danos causados ao meio ambiente e para com suas melhores práticas de governança (WALTER, 2020).

ESG não é apenas uma sigla com um significado bonito, o interesse do mercado na implantação desses princípios nas empresas se deve ao potencial de proteger e criar valor que suas práticas possuem (ARRUDA et al., 2022).

Para exemplificar essa situação, em conversa com diversos executivos da Natura, empresa reconhecida por suas práticas sustentáveis. Arruda (2022) identificou 9 alavancas de valor tangível, pertinentes ao olhar do investidor, agrupadas em três esferas: melhoramento da margem, aumento do faturamento e melhoria da avaliação. É importante ressaltar que esses são apenas alguns dos benefícios financeiros derivados do ESG.

Na esfera do melhoramento da margem, ele lista o poder de precificação, a redução de custos, a atração e retenção de talentos e os incentivos fiscais. A empresa que possui alto nível de sustentabilidade possui o poder de cobrar mais caro por um produto sustentável, vendendo assim a um preço premium. Os investimentos em energias renováveis e eficientes trazem às empresas uma redução de custo notável ao fazer mais com menos e com menor grau de danos ao meio-ambiente. Uma empresa sustentável possui alta taxa de retenção e atração de mão de

obra qualificada, pois em geral fazem parte desse grupo pessoas preocupadas com questões socioambientais (MORCELLI, ÁVILA, 2016). Por fim, o governo costuma incentivar de forma fiscal a sustentabilidade nas empresas, baixando certas taxas em troca de uma atividade mais limpa e benéfica à sociedade (BEZERRA, 2011).

Quanto ao aumento do faturamento, são apontados a participação no mercado e a entrada em novos mercados, além do cofinanciamento. Empresas que praticam a sustentabilidade em seus processos e a aplicam em seus produtos possuem diversas vantagens ao adentrar novos mercados. Elas estão à frente de seus concorrentes, uma vez que, por exemplo, TAKAHASH et al. (2021) afirmam que cerca de 30% das casas entrevistadas em sua pesquisa atribuem nota 10 de preocupação com a sustentabilidade empresarial e 40% das empresas entrevistadas estão em fase de implementação de práticas ESG no desenvolvimento e distribuição de seus produtos. A facilidade que essas instituições possuem em ganhar e encontrar espaço no mercado é de extrema relevância para qualquer gestor interessado em expandir seus negócios, inclusive no suprimento da demanda de lugares com necessidades mais sofisticadas (ARRUDA et al., 2022).

Junto com a expansão dos negócios se encontra o co-financiamento empresarial, onde as necessidades de uma empresa podem ser financiadas por outra em busca de seus objetivos, revertendo os impactos ambientais em seu trajeto. ARRUDA et al (2022) cita a colaboração da Coca-Cola e Ambev com a ONG *The Nature Conservancy* no projeto “Coalizão Cidades pela Água”, que busca recuperar bacias hidrográficas. Assim, as duas empresas de bebidas recebem matéria-prima de qualidade em troca da recuperação ambiental.

Já na melhoria da avaliação são ressaltados a gestão de risco e o acesso ao mercado de capitais TAKAHASH, et al. (2021) ressaltam a alteração de paradigma quanto à agenda sustentável no pós-pandemia, onde a inclusão de riscos relacionados à ESG ampliaram a área de atuação da gestão de riscos, trazendo uma melhora para a relação risco-retorno no médio e longo prazo. Por fim, Arruda et. al (2022) afirma que as práticas ESG incluídas dentro da empresa permitem mais acessibilidade ao mercado financeiro e a menores taxas de financiamento dentro do mercado.

Para medir o desempenho dos ativos que utilizam boas práticas de sustentabilidade no mercado brasileiro, a B3 disponibiliza o Índice S&P/B3 Brasil ESG. Esse é um índice amplo com base nas pontuações realizadas pela Dow Jones Indices e S&P (bolsas de valores norte-americanas).

Também chamado de indicador ISE B3, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo é outra régua para o desempenho dos ativos sustentáveis.

Segundo a B3, “o ISE é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa” (BASSO, 2021).

Esse índice vai além e busca destrinchar a qualidade, nível de compromisso com a sustentabilidade, equidade, a transparência da organização, sua prestação de contas e o produto que ela disponibiliza no mercado. Contabiliza o desempenho empresarial, econômico-financeiro, social, ambiental e de mudanças climáticas (BASSO, 2021).

Para exemplificar os ganhos potenciais desse tipo de ativo, a carteira de ações do ISE B3, anunciada em 1º de dezembro de 2020 e calculada até 30 de dezembro de 2021 continha 46 ações de 39 companhias diferentes e, desde 2005 até 2021, apresentou uma rentabilidade de 294,73%, enquanto o acumulado do Ibovespa ficou em 245,06% (BASSO, 2021).

2.3 ENVIRONMENT, SOCIAL AND GOVERNANCE: AS PRÁTICAS DE ESG

O Grupo Consultivo de Sustentabilidade da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) estabeleceu critérios de identificação das práticas ESG, de forma a mitigar os riscos de *greenwashing*¹ e suportar o crescimento dessas alternativas de investimento no Brasil. Esse é um esforço para auxiliar no processo de alinhamento com a realidade local e global na evolução do tema dentro das instituições (TAKAHASH et al. 2021).

Em seu Guia ASG (sigla em português para ESG, ambiental, social e governança), de 2020, MOTA et al. (2020) define alguns filtros, estratégias, que norteiam o investidor na hora de avaliar uma empresa seguindo os preceitos das práticas realizadas nas práticas de ESG.

O primeiro filtro é o filtro negativo. É um dos tipos de estratégia mais utilizados no mundo. Nada mais é do que a exclusão de empresas que estão em desacordo com os preceitos das práticas ESG de suas carteiras de investimento. É um filtro que diz muito a respeito do próprio investidor, pois reflete seus valores éticos. Pode-se citar como exemplo os setores com alto risco social e ambiental como o armamentício, tabaco e energia nuclear (MOTA et al. 2020).

O segundo filtro é o filtro positivo. Muito inversamente semelhante ao filtro negativo, onde o foco é na inclusão de ativos que sigam as normas preestabelecidas regidas pelos princípios ESG, empresas que tratam dos temas de sustentabilidade e benefício social. O

investidor pod¹e possuir critérios próprios, assim como no filtro negativo. Se ele define que a emissão de carbono e a utilização de energias renováveis são assuntos pertinentes, ele vai em busca de ativos que cumpram esses requisitos (MOTA, et al. 2020).

O *Best-in-class* é um modelo de filtro positivo que ranqueia as empresas de acordo com critérios ESG, define quais são os melhores ativos e a partir de então define quais são as instituições que receberam o investimento. Essa estratégia tem como objetivo encontrar possíveis vantagens competitivas entre os ativos selecionados (MOTA, et al. 2020).

Outra estratégia é o de investimento de impacto, onde a busca é por ativos que geram impacto social e ambiental mensuráveis. Assim, se define que a performance é a soma do retorno financeiro e do impacto gerado pelas ações tomadas (MOTA, et al. 2020).

A penúltima estratégia citada por MOTA et al. (2020) é a de integração ESG, que a partir dos fatores de ESG e da análise financeira procura entender os impactos que esses fatores terão no médio e longo prazo. Verifica-se, por exemplo, a influência da produção de produtos sustentáveis no futuro valuation da companhia.

Por fim, o filtro de engajamento corporativo verifica o poder de influência, segundo a participação acionária, que os investidores possuem sobre a estratégia de adoção de políticas ESG. Funciona como uma estratégia de gestão passiva de investimento e é uma ótima estratégia contra o desinvestimento, pois ao invés de realocar os recursos ao retirar o capital de empresas que não possuem esses princípios, tenta inserir essa cultura nas organizações ao induzir a adoção dessas práticas (MOTA, et al. 2020).

Rezende e Santos (2006, p.1) afirmam que as questões socioambientais não são apenas preocupações advindas do governo, da sociedade e do mercado externo, elas são na verdade um ponto crucial na estratégia competitiva de qualquer organização. Martins (2012), afirma também que os investimentos socialmente responsáveis são mais extensamente procurados em mercados mais maduros do que os investimentos convencionais. Dessa forma, cada vez mais empresas buscam alinhar suas práticas a esse modelo, inserindo a execução de boas condutas em seu dia a dia.

2.3.1 ENVIRONMENT

O “E” da sigla ESG leva em conta os fatores ambientais, tanto em suas práticas produtivas quanto no produto em si, levando em conta as particularidades de cada nicho da

¹ Do inglês, significa “lavagem verde”, é o ato de induzir o consumidor a comprar um produto ou serviço com uma falsa aparência de sustentabilidade (SANTOS, 2020).

empresa. Vale ressaltar que as melhores práticas de produção e processos sustentáveis não se limitam apenas a redução de emissão de gases de efeito estufa, eficiência energética, poluição, gestão de resíduos e efluentes (RUIZ, 2020).

Os impactos ambientais nos locais onde as empresas estão inseridas vão além, pois todo processo produtivo e seus produtos afetam o ambiente natural. Juntando-se a isso o aumento global da demanda por produtos e serviços pode-se dizer que o esgotamento dos recursos se torna cada vez mais gradativo. Assim surge a necessidade de sensibilização ambiental da sociedade de modo a exigir maior rigorosidade nos processos e nos produtos gerados na produção (DIAS, 2012).

Em função disso, no Brasil, criou-se normas como a ISO 14001, que busca mapear e mitigar os impactos ambientais por meio da gestão eficiente de recursos, desde o processo de fabricação até o ciclo de vida dos produtos (RUIZ, 2020).

Segundo a norma ABNT (2015) referente ao ISO 14001:2015:

O objetivo desta Norma é prover às organizações uma estrutura para a proteção do meio ambiente e possibilitar uma resposta às mudanças das condições ambientais em equilíbrio com as necessidades socioeconômicas. Esta Norma especifica os requisitos que permitem que uma organização alcance os resultados pretendidos e definidos para seu sistema de gestão ambiental.

Uma abordagem sistemática para a gestão ambiental pode prover a Alta Direção de uma empresa com as informações necessárias para obter sucesso a longo prazo e para criar alternativas que contribuam para um desenvolvimento sustentável por meio de:

- proteção do meio ambiente pela prevenção ou mitigação dos impactos ambientais adversos;
 - mitigação de potenciais efeitos adversos das condições ambientais na organização;
 - auxílio do desempenho ambiental;
 - controle ou influência no modo e que os produtos e serviços da organização são projetados, fabricados, distribuídos, consumidos e descartados, utilizando uma perspectiva de ciclo de vida que possa prevenir o deslocamento involuntário dos impactos ambientais dentro do ciclo de vida;
 - alcance dos benefícios financeiros e operacionais que podem resultar da implementação de alternativas ambientais que reforçam a posição da organização no mercado;
 - comunicação de informações ambientais para as partes interessadas pertinentes.
- Esta Norma, assim como outras Normas, não se destina a aumentar ou alterar os requisitos legais de uma organização.

A ISO 14001:2015 da ABNT (2015) demonstra os esforços das instituições no processo de preservação e mitigação dos impactos ambientais causados pela atividade econômica nos mais diversos setores.

Por conta das pressões tanto governamentais quanto do público, a gestão ambiental se faz necessária no meio empresarial. Nos últimos anos, tanto instituições quanto indivíduos têm exigido mais rigorosidade nos processos de produção, buscando sempre os meios mais sustentáveis de produzir. Isso se deve à conscientização coletiva da importância da boa

utilização de recursos e do aumento da demanda por produtos e serviços sustentáveis, o que dá uma vantagem competitiva para quem os adota (ROSA et al, 2012).

São utilizados três instrumentos para o cumprimento da gestão ambiental: a política ambiental, o planejamento ambiental e o gerenciamento ambiental. Todas podem ser vistas como práticas de ESG integradas nas instituições que visam a sustentabilidade ambiental.

A política ambiental é o compromisso formal assinado pela instituição perante a sociedade, a instituição formaliza sua intenção em cumprir a legislação e as normas ambientais e o seu compromisso de melhoria contínua dos processos para uma produção mais limpa. O planejamento ambiental é o estudo realizado para a adequação do uso, controle e proteção do meio ambiente, pode ser formal como a política ambiental ou informal. O gerenciamento ambiental visa a regulação do uso, controle, proteção e conservação do meio ambiente, de forma a fazer valer a política ambiental (ROSA et al, 2012).

2.3.2. SOCIAL

Os indicadores de responsabilidade social remontam às concepções nascidas no século XX, advindas da percepção de grupos sociais e acionistas de que a atividade empresarial deveria possuir limites e princípios éticos. Isso tem origem nos grupos de pacifistas e ativistas que apontavam os erros das empresas fabricantes das armas químicas responsáveis pela morte de inúmeras pessoas na Guerra do Vietnã e pelo envolvimento dos Estados Unidos nesse conflito (WODIANER, 2010).

Outros eventos que auxiliaram o surgimento desses indicadores foi o apartheid na África do Sul no anos 1970 e a Guerra Fria ocorrida na segunda metade do século XX. Grupos religiosos, organizações não governamentais e sindicatos iniciaram grande pressão quanto aos direitos civis e ao não uso do poderio nuclear das grandes potências (WODIANER, 2010).

Ao longo de todo o século XX houveram eventos que mudaram drasticamente o olhar da humanidade sobre suas ações. O desenvolvimento tecnológico ocorrido nesse período também trouxe um foco para a ação das empresas sobre a sociedade, tanto no impacto econômico das organizações no que diz respeito às decisões de investimento e ganho econômico quanto nos impactos ambientais e sociais (DIAS, 2012).

A preocupação com o âmbito social se tornou muito mais relevante nesse período, uma vez que o surgimento de grandes corporações que modificam os ambientes em que se inserem ao redor do mundo se tornou possível graças ao boom tecnológico. A imposição de suas

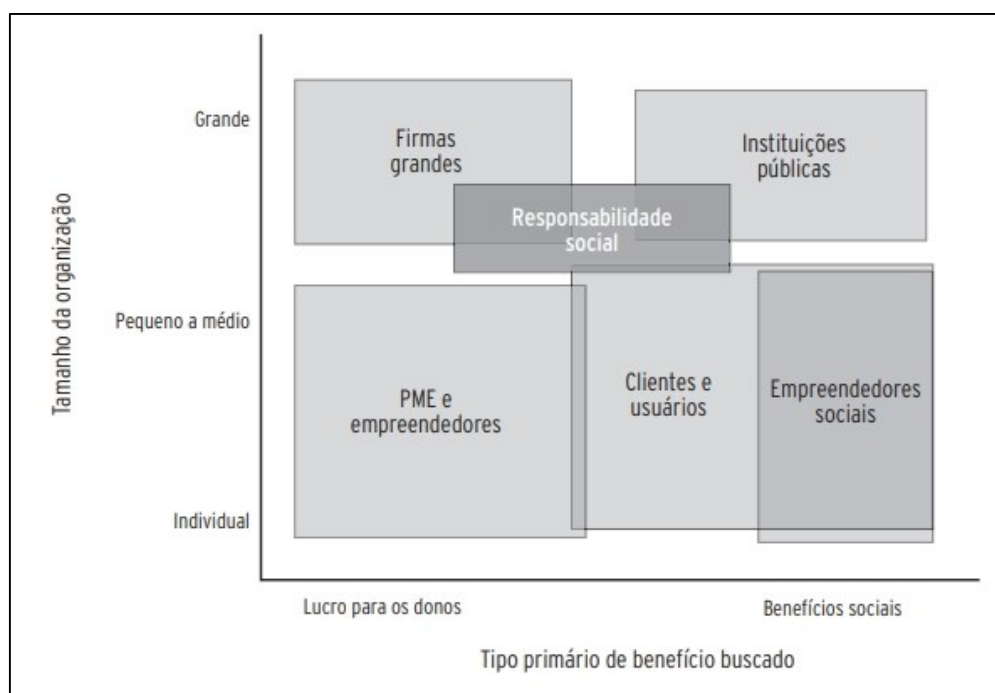
vontades alteram as relações sociais, facilitando ou dificultando a ascensão social, aumentando a exploração do trabalho e mudando os valores, hábitos e costumes estabelecidos (DIAS, 2012).

Assim, é necessário que haja um esforço em implantar valores éticos e morais dentro das organizações, de modo a ampliar a qualidade de vida de seus colaboradores. Portanto, toda empresa deve equilibrar sua necessidade de obter lucro e o comportamento ético e saudável exigido pelas leis ou pela sociedade em que está inserida. Além de se adaptar às novas demandas e modos de produção globalmente difundidos e exigidos pelos investidores ao redor do mundo (ASHLEY, 2005).

Em meio a tantas mudanças de paradigma e desenvolvimento tecnológico, é necessário que inovações no âmbito social ocorram dentro das empresas. O motor desse desenvolvimento são os próprios atores sociais, que conversam entre si e participam juntos do processo de transformação social (OLIVEIRA et al, 2019).

A figura ilustra a forma de interação dos atores sociais no processo de criação de inovações sociais

Figura 4: Inovação e atores sociais



Fonte: OLIVEIRA et al, (2019).

Pela figura acima é possível dizer que todos os agentes sociais, sejam do individual ao grande, podem auxiliar no desenvolvimento da inovação social, combinando esforços para alcançar o objetivo comum. A partir daí pode-se pensar em parcerias público-privado ou

organizações de pequenos empreendimentos utilizando órgãos não governamentais para, com seus clientes e fornecedores, criar um ecossistema sustentável (OLIVEIRA et al, 2019).

O caminho ético e sustentável diminui o risco operacional das instituições, pois sua imagem forte e confiável satisfaz clientes e fornecedores, criando um ciclo virtuoso em função da criação de novas parcerias e manutenção das parcerias antigas. Somente a ética torna a empresa forte o suficiente para resistir às intempéries do mercado, pois mesmo que o seu lucro seja menor do que o lucro de empresas com foco no curto prazo, o número reduzido de ações judiciais e negócios mal realizados dá a ela forças para se manter em curso (SOUZA, 2020).

Dessa forma, a ética e o lucro a longo prazo caminham juntos, com práticas sociais efetivas a empresa se torna mais sustentável. Para isso devem ser criadas práticas de controles internos para se certificar de que a ação de seus colaboradores seja condizente com os valores pregados. Este é um dos pilares da sustentabilidade pregados pelas práticas de ESG que devem ser adotadas pelas empresas, pois essa confiança do mercado, na visão do acionista, traz previsibilidade de receita e seu marketing se torna mais orgânico, com divulgação positiva partindo dos fornecedores, clientes e funcionários da organização (SOUZA, 2020)

2.4.3. GOVERNANCE

Antes de mais nada, é necessário elucidar o conceito de governança corporativa, o terceiro pilar do ESG. Para isso, o IBGC (2015) define governança corporativa como:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Ou seja, a governança corporativa, segundo a visão do IBGC (2015) é um sistema de relações entre os setores da empresa que visa as boas práticas para atingir os objetivos financeiros e estratégicos da instituição.

Os Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE (2016) buscam a construção de ambientes de confiança, transparência e responsabilidade dentro das organizações. Dessa forma, cria-se o cenário propício para a estabilidade econômica e integridade empresarial, necessários para a atratividade do investimento de longo prazo. Esse se torna um meio para a solidez e inclusão dentro das empresas.

Os princípios de governança traçados pela OCDE (2016) entram em consonância com os princípios de ESG, uma vez que esses devem ser tratados de acordo com cada sociedade e tendências de mercado. Portanto, os Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE (2016) tratam de seis temas: assegurar a base para um enquadramento efetivo do governo das sociedades; os direitos e o tratamento paritário dos acionistas e as funções principais de propriedade; investidores institucionais, mercados de ações e outros intermediários; o papel dos *stakeholders* no governo das sociedades; divulgação de informação e transparência; as funções do conselho.

O primeiro princípio trata da obrigação dos governos das sociedades de promover, aplicar, apoiar e supervisionar a transparência, justiça e alocação eficiente de recursos. O segundo princípio trata do dever dos governos das sociedades de garantir a proteção e facilidade do acionista em exercer seus direitos e compensá-los de forma efetiva em caso de violação dos mesmos. O terceiro princípio indica a forma como a estrutura de governo das sociedades deve ser realizada para que a cadeia de investimento e o acesso dos mercados acionistas seja eficiente, de modo a contribuir para as boas práticas de governança das sociedades. O quarto princípio trata do reconhecimento dos direitos dos *stakeholders* (partes interessadas nos rumos da empresa) estabelecidos por lei ou por acordos, de forma a estimular a sua participação na criação de riqueza, empregos e sustentabilidade dentro das instituições. O quinto princípio reconhece o dever do governo das sociedades em assegurar a divulgação de informações de forma transparente e em consonância aos interesses da sociedade. O sexto princípio é formulado de acordo com a obrigação do governo das sociedades em garantir a orientação estratégica da sociedade, incluindo o controle de gestão e a responsabilidade do governo perante às partes interessadas (OCDE, 2016).

2.3 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: AS PRÁTICAS DE ESG NO BRASIL

Em torno do ano 2000, a Bovespa, Abrapp, Anbima, Apimec, IBGC, IFC, Instituto Ethos, Ministério do Meio Ambiente e FGV uniram esforços para criar um índice de ações que servisse de referência para o investimento responsável e sustentável no Brasil. Dessa forma, deram luz ao Índice de Sustentabilidade Empresarial, chamado também pela sigla ISE. Para garantir a transparência no processo de seleção e construção do índice, formou-se o Conselho Deliberativo do ISE, presidido pela BM&FBOVESPA, responsável por calcular e gerir o índice.

O relatório Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) publicado pela B3 em abril de 2015 define o ISE como um índice que provém do resultado de uma carteira teórica de ativos formada a partir de uma metodologia previamente fundamentada. O objetivo de sua existência é medir o desempenho médio das instituições preocupadas com questões de preservação ambiental e melhoria da qualidade de vida das pessoas, além de evidenciar o compromisso das instituições com o desenvolvimento sustentável, evidenciando-o para os investidores.

O ISE é um índice de retorno total, que, segundo o Manual De Definições e Procedimentos Dos Índices Da BM&FBovespa de junho de 2014, são índices que refletem não só a variação nos preços dos ativos, mas também o impacto na distribuição de resultados por conta das instituições integrantes do índice. Os ativos incluídos no ISE são exclusivamente *units*, um conjunto de duas ou mais classes de ativos mobiliários, como ações preferenciais e ordinárias. Além disso, exclui-se as BDRs e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial e qualquer outra situação especial de listagem.

Além da preocupação com a sustentabilidade, a Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) define cinco critérios para a entrada dos ativos em sua composição. O primeiro critério é estar entre as 200 primeiras empresas na ordem decrescente de índice de Negociabilidade entre os ativos elegíveis no período de vigência das três carteiras anteriores. O segundo critério é possuir presença em pregão de, pelo menos, 50% dentro do período das três carteiras imediatamente anteriores. O terceiro critério é não estar enquadrada como “Penny Stock”, ativos cuja cotação seja inferior a um real. O quarto critério é atender às exigências de sustentabilidade solicitadas pelo Conselho Deliberativo do ISE, o CISE. E o quinto critério é fazer parte de 99% do somatório total dos indicadores dos ativos compostos, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade, pelo período de vigência de três anos (BM&FBOVESPA, 2014).

A metodologia para avaliar o desempenho em sustentabilidade das empresas listadas na BM&FBOVESPA e incluí-las no índice foi criada em parceria com o Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP).

A metodologia criada pelo GVces é baseada em um questionário que avalia o desempenho em sustentabilidade das empresas emissoras das 200 ações mais negociadas na bolsa de valores brasileira. Esse questionário avalia a empresa em sete dimensões, entre elas as questões ambientais, sociais e econômico-financeiras (BM&FBOVESPA, 2015).

Há ainda a dimensão geral que mede o grau de comprometimento das empresas quanto ao desenvolvimento sustentável e transparência. Já na dimensão Natureza do Produto, que avalia os potenciais riscos à saúde de quem consome os produtos dessas empresas. Na dimensão de governança corporativa discute-se todas as questões ligadas às práticas de governança da empresa. Por fim, a dimensão das mudanças climáticas busca verificar a forma como a empresa está auxiliando na reversão e mitigação do quadro atual (BM&FBOVESPA, 2015).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial que será aprofundado mais tarde é a referência das empresas brasileira para a listagem da carteira ESG na B3. As empresas que compõem o índice podem ser vistas na tabela abaixo:

Tabela 1: Empresas listadas na B3 que compõem o ISE

ISEE - Carteira Set. a Dez. 2022					
Código	Ação	Tipo		Qtde. Teórica	Part. (%)
Quantidade Teórica Total				46.048.702.731	100
LREN3	LOJAS RENNER	ON	NM	823.569.467	3,147
NTCO3	GRUPO NATURA	ON	NM	1.436.461.031	3,059
VIVT3	TELEF BRASIL	ON	EJ	510.495.879	3,035
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN	EJ N1	793.234.197	3,014
KLBN11	KLABIN S/A	UNT	N2	1.098.936.553	2,919
BBDC4	BRADESCO	PN	EJ N1	1.044.422.104	2,886
CPLE6	COPEL	PNB	N2	2.848.923.836	2,875
EGIE3	ENGIE BRASIL	ON	NM	494.580.467	2,873
BRKM5	BRASKEM	PNA	N1	616.585.571	2,869
TIMS3	TIM	ON	NM	1.670.731.796	2,85
SUZB3	SUZANO S.A.	ON	NM	455.856.564	2,839
BPAC11	BTGP BANCO	UNT	N2	760.069.989	2,827
ITSA4	ITAUSA	PN	EJ N1	2.118.097.645	2,819
CCRO3	CCR SA	ON	NM	1.386.096.210	2,769
VBBR3	VIBRA	ON	NM	1.013.477.748	2,73
BRFS3	BRF SA	ON	NM	1.176.055.938	2,703
CSAN3	COSAN	ON	NM	955.863.338	2,694
CMIG4	CEMIG	PN	N1	1.553.730.781	2,693

BBAS3	BRASIL	ON	NM	440.865.035	2,684
RAIL3	RUMO S.A.	ON	NM	901.136.832	2,613
SANB11	SANTANDER BR	UNT		615.242.356	2,601
RADL3	RAIADROGASIL	ON	NM	791.916.111	2,556
AMER3	AMERICANAS	ON	NM	1.143.520.110	2,538
WEGE3	WEG	ON	NM	568.234.028	2,457
ELET3	ELETROBRAS	ON	N1	361.220.387	2,405
SULA11	SUL AMERICA	UNT	N2	660.377.205	2,358
MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON	NM	3.686.296.007	2,248
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON	NM	436.452.308	2,234
CIEL3	CIELO	ON	NM	2.546.613.533	1,943
ENBR3	ENERGIAS BR	ON	NM	571.961.818	1,873
ARZZ3	AREZZO CO	ON	NM	140.318.053	1,865
AZUL4	AZUL	PN	N2	761.726.312	1,755
FLRY3	FLEURY	ON	NM	705.289.298	1,681
VIIA3	VIA	ON	NM	3.666.142.320	1,627
MRFG3	MARFRIG	ON	NM	736.294.856	1,401
BEEF3	MINERVA	ON	NM	605.416.839	1,301
MRVE3	MRV	ON	NM	693.804.474	1,187
PCAR3	P.ACUCAR-CBD	ON	NM	367.051.011	1,135
NEOE3	NEOENERGIA	ON	NM	456.238.863	1,083
AESB3	AES BRASIL	ON	NM	753.646.889	1,059
MDIA3	M.DIASBRANCO	ON	NM	161.088.486	0,978
DXCO3	DEXCO	ON	NM	638.956.965	0,962
SIMH3	SIMPAR	ON	NM	528.118.824	0,839
LIGT3	LIGHT S/A	ON	NM	864.959.914	0,722
ECOR3	ECORODOVIAS	ON	NM	775.714.390	0,656
MOVI3	MOVIDA	ON	NM	306.569.648	0,639
MYPK3	IOCHP-MAXION	ON	NM	304.395.918	0,588
AMBP3	AMBIPAR	ON	NM	101.944.827	0,411

Fonte: B3 (2022)

2.4 ÍNDICES PARA A ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

O objetivo de uma análise fundamentalista é avaliar a empresa em comparação a outras, traçando um diagnóstico que leva em consideração a conjuntura macroeconômica, o panorama setorial onde a empresa está inserida utilizando a análise retrospectiva das suas demonstrações financeiras de forma a prever seu desempenho futuro. É atribuição da análise fundamentalista estabelecer o valor justo para cada ação segundo sua capacidade de gerar lucro no futuro. Para a análise fundamentalista das 5 empresas melhor posicionadas no ranking do ISE serão levados em consideração dez indicadores, subdivididos em 4 grupos.

O primeiro grupo é composto pelos indicadores de *valuation*, indicadores que demonstram a expectativa de retorno sobre o investimento, além de elucidar indicar se o preço pago pelo ativo é justo ou não. Os indicadores escolhidos para a análise que se enquadram nesse grupo foram o *Dividend Yield*, o Preço Sobre Lucro, o EV/EBITDA e o P/SR (STATUS INVEST, 2020).

O segundo grupo é composto pelos indicadores de rentabilidade, que buscam informar sobretudo a rentabilidade obtida sobre o investimento realizado. Os indicadores escolhidos para a análise que se enquadram nesse grupo foram o ROE e o ROIC (STATUS INVEST, 2020).

O terceiro grupo é composto pelos indicadores de eficiência, visando demonstrar a eficiência em relação às suas atividades. Os indicadores escolhidos para a análise que se enquadram nesse grupo foram a Margem Líquida e a Liquidez Corrente (STATUS INVEST, 2020).

O quarto e último grupo é composto pelos indicadores de crescimento, que têm como objetivo demonstrar a taxa de crescimento das operações da empresa em determinado período. O indicador escolhido para a análise foi o CAGR (BRADESCO CORRETORA, 2012).

Dessa forma é possível demonstrar um quadro geral da evolução da empresa ao longo dos anos, com foco na evolução dos lucros obtidos com as receitas realizadas e projetar uma imagem da empresa perante a decisão de investimento, assim será traçado o panorama da evolução da instituição.

Esses indicadores serão utilizados para analisar o quadro geral das empresas, de forma a verificar como elas se comportam em questões de valor, retorno financeiro e quanto às suas dívidas. Assim será traçada a relação entre o seus fundamentos e as práticas ESG.

2.4.1. Indicadores de Valuation

Os indicadores de *valuation* buscam informar o quanto a empresa vale aos olhos do investidor. Eles indicam, entre outros fatores, a performance da distribuição de dividendos, verificam se o preço da ação está caro ou barato e a relação entre o investimento realizado e lucro obtido. Para a análise foram separados quatro indicadores de *valuation*, *Dividend Yield*, o Preço Sobre Lucro, o EV/EBITDA e o P/SR.

O *Dividend Yield* é indicador que verifica a performance da empresa no que diz respeito à distribuição de dividendos aos acionistas no período dos últimos doze meses. Por meio dele se entende a relação entre a distribuição de dividendos e o preço atual da ação, sendo possível analisar o retorno obtido em relação aos proventos pagos. É um indicador essencial para avaliar a performance de uma empresa, pois a distribuição de lucros está diretamente ligada ao *dividend yield*.

É necessário lembrar que o *dividend yield* por si só não é suficiente para a tomada da decisão de investimento, pois nem sempre uma empresa que apresenta desaceleração de crescimento ou prejuízo diminui sua distribuição de proventos. Portanto, para uma análise mais completa é necessário direcionar o olhar para outros indicadores (STATUS INVEST, 2020).

O preço sobre lucro, ou P/L, é o índice mais utilizado para observar se o preço de uma ação está caro ou barato. É o resultado da divisão do preço da ação pelo lucro obtido por cada ação no mesmo momento. O P/L é um indicador que pode ser utilizado para encontrar boas oportunidades no mercado, pois é uma forma de ver se o preço cotado pelo mercado está abaixo ou acima do preço justo do ativo (STATUS INVEST, 2020).

Em suma, o P/L indica o preço que o mercado está disposto a pagar pela ação. Quanto menor for o P/L mais barata a ação estará, quanto maior, mais caro é o preço do ativo. Porém, deve-se prestar muita atenção ao analisar o P/L, porque nem sempre um P/L alto é algo negativo e um P/L baixo é positivo. Em determinadas situações, um P/L alto pode indicar uma alta confiabilidade do mercado no potencial futuro da ação e o P/L baixo pode indicar que o preço da ação está barato por conta da falta de confiança do mercado na empresa ou então uma oportunidade ainda não visualizada.

Como todos os indicadores fundamentalistas, o P/L por si só não basta para tomar a decisão de investimento, por isso é necessário levar em consideração todos os outros indicadores disponíveis (BRADESCO CORRETORA, 2012).

O EV/EBITDA é formado por dois dos mais importantes indicadores utilizados para a realização da análise de uma empresa, o *Enterprise Value* (EV) e o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) ou, em português LAJIDA (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização). O EV representa a soma do valor de mercado e

da dívida líquida de uma empresa, seus componentes são o valor de mercado, o valor das dívidas e caixa e equivalentes de caixa. Já o EBITDA ou LAJIDA é o lucro de uma empresa antes dos juros, impostos, depreciação e amortizações (STATUS INVEST, 2020).

É um indicador mais amplo, que permite a comparação entre empresas de diferentes setores com alta precisão. Por exemplo, se ocorrer apenas o aumento do EV, pode significar o crescimento da empresa com o mesmo resultado anterior. Dessa forma, mostra que há confiança do mercado na empresa, mesmo apresentando o mesmo resultado durante um grande período (BRADESCO CORRETORA, 2012).

O P/SR, ou PSR, sigla do inglês para *Price to Sales Ratio*, Preço Sobre Vendas, é utilizado para verificar o desempenho da receita líquida da empresa. Diferentemente do P/L, o PSR é calculado dividindo-se o preço da ação pela receita líquida da ação. Deve-se ser utilizado na análise juntamente com o P/L, pois como é um indicador que depende muito das receitas tende a mudar muito de um setor para outro (STATUS INVEST, 2020).

2.4.2. Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade buscam retratar a quantidade de lucro ou capacidade de geração de dinheiro que uma empresa possui sobre o capital nela investido. É a forma que o investidor possui para saber se seu investimento valerá a pena ou não. Para esta análise serão utilizados o ROE e o ROIC como instrumentos de análise.

O ROE, *Return on Equity* em inglês, ou Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, é um dos mais importantes indicadores para a análise fundamentalista. Ele auxilia na determinação do quão eficiente uma empresa é no que diz respeito à geração de lucros utilizando recursos próprios (STATUS INVEST, 2020).

Um ROE alto pode significar que a empresa realiza uma gestão eficiente de seus recursos, aplicando-os de forma a gerar mais lucros. Já um ROE baixo pode significar má gestão ou empecilhos na administração dos próprios recursos. Outro ponto a se tomar cuidado é quanto ao ROE negativo, pois indica que a empresa não obteve lucro durante o período de cálculo do índice, caracterizando um ativo com um risco mais elevado (DARONCO, 2017).

O ROIC, *Return Over Invested Capital* em inglês, ou Retorno Sobre o Capital Investido indica a quantidade de dinheiro que uma empresa consegue gerar com os investimentos nela realizados. O cálculo do ROIC é feito dividindo-se todo o lucro operacional após a distribuição de dividendos pela soma do capital investido na instituição. É um poderoso indicador de

rentabilidade, que aliado ao ROE torna análise mais completa (DARONCO, 2018).

2.4.3. Indicadores de Eficiência

Os indicadores de eficiência são utilizados para verificar o saldo das operações de uma empresa, de modo a demonstrar quanto a instituição ganhou com sua atividade. Os principais indicadores utilizados são os de verificação de margens. Para esta análise será utilizado somente a Margem Líquida, o lucro obtido em relação às receitas (STATUS INVEST, 2020).

2.4.4. Indicadores de Endividamento

Os indicadores de endividamento têm como objetivo demonstrar a capacidade de pagamento das dívidas de uma empresa, bem como demonstrar a composição do seu capital social. Dessa forma, os indicadores escolhidos para a análise foram a Dívida Líquida Sobre EBITDA e a Liquidez Corrente.

A Dívida Líquida Sobre EBITDA indica o tempo necessário para saldar as dívidas da empresa considerando um EBITDA estável. É importante lembrar que a dívida líquida da empresa é composta pelos empréstimos e financiamentos menos o caixa e equivalentes de caixa. Já o EBITDA, são os lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Portanto, é um índice relevante, pois relaciona as dívidas líquidas da empresa com seus ganhos operacionais (STATUS INVEST, 2020).

A Liquidez Corrente mensura a capacidade de saldar as dívidas de uma empresa no curto prazo. Ela é calculada pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, de forma a indicar a proporção das disponibilidades frente às obrigações da instituição.

Quanto maior for a Liquidez Corrente, melhor. Uma liquidez corrente maior que 1 significa que a empresa está com saldo positivo de suas operações líquidas, conseguindo saldar suas dívidas e gerar lucro no curto prazo. Quando a liquidez corrente é igual a 1 significa que há proporcionalidade entre os passivos e ativos da empresa. Agora, se a liquidez corrente for menor que 1 é necessário prestar atenção, pois quer dizer que suas dívidas são maiores que sua capacidade de pagamento no curto prazo.

2.4.5 Indicadores de Crescimento

Os indicadores de crescimento são utilizados para mensurar o crescimento das operações de uma empresa em determinado período. São muito importantes para a análise na decisão de investimento, pois permitem projetar o crescimento futuro com base nos dados passados, aliados à expectativa de outros investidores. É muito importante que uma empresa possua um crescente e saudável crescimento, de forma a aumentar o fluxo de investimentos de modo a financiar seus negócios com capital próprio. Para o investidor também é de suma importância que a empresa onde seu capital está investido cresça, de forma a aumentar sua carteira e seu próprio capital (BRADESCO CORRETORA, 2012).

Para essa análise, será utilizado o CAGR, ou *Compound Annual Growth Rate*, a Taxa Anual de Crescimento composto como indicador de crescimento, pois seu cálculo permite uma visão mais constante sobre o crescimento da empresa, excluindo a volatilidade na análise. Isso acontece, pois o CAGR é um número fictício que demonstra a taxa constante de crescimento que um ativo deveria possuir ao longo do tempo para chegar na rentabilidade realizada (DARONCO, 2019).

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

O método dedutivo se torna o mais adequado para responder às questões abertas por este trabalho, uma vez que é baseado no silogismo, uma construção lógica, que utiliza duas ou mais premissas para se chegar a uma conclusão, uma outra premissa logicamente derivada das primeiras (GIL, 2019). Lozada e Nunes (2018), reforçam a ideia, pois em sua concepção, o método dedutivo busca explicar as premissas traçando uma cadeia de raciocínio em ordem descendente, a partir de uma análise do contexto geral para o particular, de forma a chegar na conclusão. Portanto, será dessa forma que as conclusões para os questionamentos acerca da importância, relevância, impactos da implantação dos princípios de ESG nas empresas e em sua integração no portfólio de investimentos dos investidores serão alcançadas.

A pesquisa científica necessita de finalidade, podendo ser pura ou aplicada enquanto a primeira busca suprir a aquisição de conhecimento, a segunda utiliza os conhecimentos adquiridos para aplicação da resolução de problemas práticos (MATIAS-PEREIRA, 2019). Gil (2022), ainda afirma que a pesquisa básica é a categoria de pesquisas que buscam o aperfeiçoamento da teoria, complementando o conhecimento científico já existente. A pesquisa básica pode ou ser direcionada a encontrar soluções para problemas reais. Denominam-se esses dois grupos em pesquisa básica pura e pesquisa básica estratégica. Com os questionamentos levantados neste trabalho, procura-se conclusões acerca da implantação de práticas ESG nas organizações para determinadas tomadas de decisões, caracterizando essa pesquisa como pesquisa básica estratégica.

No tocante às fontes que serão utilizadas, se faz presente a pesquisa bibliográfica, desenvolvida a partir de escritos e dados já existentes (MATIAS-PEREIRA, 2019). Para isso serão utilizados livros, artigos, relatórios e outras fontes afins, de modo a levantar dados e informações relevantes à análise proposta, pois apesar de não apresentar dados inéditos, essa forma de pesquisa não compromete a possibilidade de dar origem a conclusões e raciocínios originais (SANTOS, 2004, p. 92).

Quanto à tratativa dos dados recolhidos, este trabalho entende que é necessário realizar tanto uma pesquisa quantitativa quanto qualitativa. A pesquisa quantitativa, que possui um modelo de conhecimento positivista, atrelado à preocupação estatístico-matemática (LAKATOS, apud MINAYO MINAYO; DESLANDES, GOMES, 2015. p. 21) será utilizada na análise da série histórica dos indicadores econômico-financeiros das empresas apresentadas. Já a qualitativa, que busca descrever a experiência, excluindo suas características empíricas

(GIL, 2022) servirá de instrumento para justificar os números e identificar os benefícios da implantação de práticas ESG para os envolvidos.

Uma vez que o tema ESG é relativamente recente nas discussões dentro das empresas no Brasil, se faz necessário a realização de uma pesquisa exploratória. Esse tipo de pesquisa tem como intuito um levantamento de bibliografia para tornar o tema explícito e construir hipóteses. Portanto, em consonância com a pesquisa bibliográfica, a reunião de informações e dados relativos ao tema se torna extremamente importante (MATIAS-PEREIRA, 2019).

Por fim, deve-se afirmar que ao levantar os dados necessários, será feita a descrição das características da população associada ao fenômeno estudado e a análise estatística de dados de forma a mensurar as relações entre as variáveis analisadas. É aí que entra a pesquisa descritiva, que procura entender esses fatos e identificar as relações existentes entre as variáveis estudadas (GIL, 2019).

Para tanto, será realizada uma análise fundamentalista das cinco empresas mais representativas dentro do Índice de Sustentabilidade Empresarial. Os indicadores analisados são pertencentes a cinco grupos que buscarão entender diversos aspectos da empresa, índices de *valuation*, rentabilidade, eficiência, endividamento e crescimento.

4. ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO – FINANCEIROS DAS 5 PRINCIPAIS EMPRESAS COM ESG CONSOLIDADO/IMPLEMENTADO

O critério utilizado para a escolha das cinco empresas analisadas foi a participação delas dentro do Índice de Sustentabilidade Empresarial. O período da carteira analisado foi o terceiro quadrimestre de 2022, de setembro a dezembro do mesmo ano. As cinco empresas analisadas serão as Lojas Renner, que ocupam 3,147% da carteira, seguido do Grupo Natura com 3,59%, a Telef Brasil com 3,035%, o Itaú Unibanco com 3,014% e a Klabin S/A com 2,919%.

Neste capítulo as cinco empresas mais representativas do Índice de Sustentabilidade Empresarial serão apresentadas em ordem crescente de representatividade. Os indicadores fundamentalistas selecionados serão expostos e analisados de forma a criar uma visão do antes e depois da implantação do índice para constatar se houve ou não evolução.

O período escolhido para a análise foi de 2015 a 2021, um espaço de tempo em que ocorreram inúmeros eventos importantes no Brasil e no mundo. Esse período foi escolhido a dedo por englobar acontecimentos em que apenas empresas sólidas e com boas práticas em sua gestão ficaram de pé.

4.1. PRÁTICAS ESG DA KLABIN (KLBN11)

A Klabin é líder no mercado de embalagens, sendo a maior produtora e exportadora de papéis para embalagens do Brasil, além de liderar no mercado de embalagens de papelão ondulado e sacos industriais, segundo site da própria empresa. Com mais de 120 anos de história e grande importância no mercado brasileiro, a Klabin também é a maior recicladora de papéis do Brasil, detendo cerca de 11% de todo o mercado nacional de reciclagem (KLABIN S.A., 2022).

Com cerca de 549 mil hectares de florestas plantadas cujas quais 42% são de matas nativas preservadas, a Klabin é líder no quesito sustentabilidade. Suas atividades permitem que cerca de 84 árvores sejam plantadas por minuto e 100% de sua área florestal é certificada pelo FSC, o Conselho de Manejo Florestal. Também é relevante citar que 89% da energia utilizada por ela provém de fontes renováveis e limpas (KLABIN S.A., 2022).

Dessa forma, não é por acaso que essa empresa está entre as maiores empresas mais bem cotadas pelo Índice de Sustentabilidade Empresarial. Sua relevância no mercado nacional e suas iniciativas sustentáveis por si só justificam o fato. A seguir será realizada a análise de

seus indicadores dentro do período em que o ISE foi criado até último ano consolidado até a data de escrita deste trabalho, 2021 (KLABIN S.A., 2022).

4.1.1. Práticas ESG (Meio Ambiente)

A Klabin assumiu a responsabilidade de gerir seus recursos da forma mais eficiente e sustentável possível, de forma a construir um futuro renovável. A empresa busca utilizar os recursos hídricos de maneira sustentável, ser autossuficiente na geração de energia, preservar a biodiversidade e reduzir as emissões de gases de modo a negativar o balanço de carbono em suas atividades. Isso implica em um conjunto de práticas que seguem em conformidade com a legislação vigente, sendo em alguns casos até mais rigorosas que a própria lei (KLABIN S.A., 2022).

A companhia possui diversas metas para alcançar o seu objetivo de futuro sustentável. De forma a contribuir para a atenuação das mudanças climáticas, a Klabin assumiu o compromisso de atingir uma captura líquida de 45 milhões de toneladas de CO₂ da atmosfera entre os anos de 2020 e 2030. Outro compromisso assumido pela empresa tendo 2019 como base, foi a redução de 25% das emissões de gases de efeito estufa por tonelada de celulose, papéis e embalagens até 2025 e de 49% até 2035 (KLABIN S.A., 2022).

Na gestão dos recursos hídricos a Klabin se comprometeu a reduzir em 20% o consumo de água na atividade industrial, fazer o manejo hidrossolidário em 100% das operações florestais sob gestão própria e aumentar em 100% as condições de segurança hídrica nos locais onde atua. Além disso, tomou como responsabilidade uma redução de 16,7% do consumo de água em sua atividade industrial até 2025 (KLABIN S.A., 2022).

Quanto à gestão de resíduos, a companhia assumiu o compromisso de reduzir a zero a destinação de seus resíduos industriais para aterros até 2030. Dessa forma, a empresa possui diversos projetos de conscientização ambiental e incentivos a profissionais do ramo de reciclagem. A Klabin também busca a implementação de tecnologias e soluções mais eficientes para reduzir o impacto causado pela geração de resíduos sólidos (KLABIN S.A., 2022).

4.1.2. Práticas ESG (Social)

Preocupada com a qualidade de vida de seus colaboradores, a Klabin realizou uma pesquisa com seus trabalhadores ao fim de 2020 que resultou em mais de 30 ações implementadas em 2021. As áreas de destaque dessas ações foram na integração, recrutamento

interno, saúde e bem-estar, carreira e desenvolvimento, reconhecimento e meritocracia (KLABIN S.A., 2022).

Outra ação que pode ser citada é o Programa Empresa Cidadã, que oferece licença parental sem distinção de gênero ou orientação sexual dos pais. 563 homens e 92 mulheres utilizaram esse benefício em 2021, com uma taxa de retorno ao trabalho de 100% entre homens e 97,8% entre mulheres. Quanto à manutenção na empresa em até 12 meses após o término da licença, foi de 93,61% entre homens e 94,57% entre mulheres (KLABIN S.A., 2022).

Para capacitar seus funcionários e impulsionar a cultura organizacional, a Klabin criou a Escola de Negócios Klabin. Seu objetivo é facilitar o acesso à aprendizagem e capacitação profissional. Outras ações relevantes que se pode citar são a Jornada da Liderança de forma a criar novas lideranças, o ciclo de performance, criado para verificar a performance do trabalhador, o Programa Florescer, que busca acelerar a capacitação de sucessores e de lideranças e o incentivo a longo prazo, cujo objetivo é reconhecer funcionários de alta performance (KLABIN S.A., 2022).

Outra preocupação da Klabin é a inclusão no meio de trabalho. Sua busca é realizada por meio de projetos de sensibilização quanto ao público LGBTQIA+, da criação de uma área corporativa responsável pela diversidade com grupos de apoio à minorias e o aumento das contratações de grupos minoritários. Para citar um exemplo, no ano de 2021 houve um crescimento de 17% do número de mulheres contratadas em relação a 2020 (KLABIN S.A., 2022).

No quesito segurança do trabalho, a empresa também possui suas preocupações e ações de prevenção e controle aos acidentes de trabalho e proteção à saúde do trabalhador. Para exemplificar este fato, pode-se citar alguns destaques ocorridos no ano de 2021, como o uso e disponibilização de aplicativos que capacitam seus colaboradores a utilizar corretamente seus equipamentos de proteção individual e a agir da forma correta em casos de incidência de situações potencialmente perigosas. Em 2021 obteve-se 91 mil registros de resolução de problemas dessa espécie utilizando a tecnologia disponível (KLABIN S.A., 2022).

A Klabin também possui programas de apoio à saúde física e mental de seus colaboradores. Seus colaboradores possuem acesso a uma plataforma de psicoterapia e, em 2021 realizou a Semana da Saúde, do Cuidado e do Bem-Estar, que obteve mais de 1700 participações (KLABIN S.A., 2022).

4.1.3. Práticas ESG (Governança)

Com sua preocupação com todos os envolvidos em sua atividade, a Klabin instituiu diversas práticas de melhor governança. Dentre elas, deve-se destacar o direito de *tag along*, que dá aos titulares das ações preferenciais a garantia de recebimento de 100% do valor da ação paga ao controlador no caso da venda da instituição. Além disso, o recebimento de dividendos de possuidores de ações preferenciais, ordinárias e units é na mesma quantidade. Em 2021, a Klabin passou a disponibilizar o painel ASG, onde estão todos os compromissos, metas e principais indicadores de desempenho, o que dá mais transparência ao tema.

O Conselho de Administração da Klabin se reúne a cada dois meses para tratar das estratégias de negócio e avaliação do resultado. Assim, foram fundados dois comitês para auxiliar na gestão e transparência. O primeiro foi o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, que assessora o Conselho de Administração de forma a avaliar a forma como a exposição de riscos é controlada. O segundo foi o Comitê de Sustentabilidade que busca gerir da melhor forma as ações e metas relacionadas a essa questão (KLABIN S.A., 2022).

De forma a prevenir e coibir a corrupção dentro da instituição, foi informado sobre práticas anticorrupção a 100% dos colaboradores, dos quais 32,43% receberam treinamento sobre o tema em 2021. Os números mostram que essas ações deram resultado, pois foram registrados 608 casos de violação ao Código de Conduta da Klabin em 2021, e dessas denúncias, 31% foram confirmadas e tiveram suas devidas providências tomadas (KLABIN S.A., 2022).

4.2. PRÁTICAS ESG DO ITAÚ UNIBANCO (ITUB4)

O Itaú Unibanco é um gigante entre as instituições financeiras no Brasil. Ele é o maior banco privado do Brasil e também é a maior instituição financeira da América Latina. Presente em 18 países, o Itaú é considerado uma das marcas mais valiosas do país, cujo foco é oferecer soluções financeiras completas para seus clientes, de forma a atender plenamente suas necessidades, tanto de forma presencial quanto online (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

Dessa forma, é muito importante que a empresa tenha seu olhar voltado para as questões de sustentabilidade e qualidade de vida de seus colaboradores e clientes. Por isso o Itaú desenvolveu sua gestão ESG alinhada aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, da Organização das Nações Unidas (ONU). São dez os temas principais dessa gestão: transparência nos reportes e comunicação; promoção do desenvolvimento sustentável na região amazônica; cidadania financeira; inclusão e empreendedorismo; ética nas relações e nos

negócios; gestão inclusiva; gestão responsável; investimento responsável; financiamento de setores com impacto positivo; e investimento social privado. Cada tema será apresentado ao descrever as práticas da instituição (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

4.2.1. Práticas ESG (Meio Ambiente)

No combate, prevenção e mitigação dos impactos ambientais o Itaú Unibanco atua de forma a direcionar seus serviços e produtos a iniciativas e clientes que gerem impacto positivo, em especial na região Amazônica. Em parceria com outras instituições financeiras, surgiu o Plano Amazônia, cujo objetivo é promover o desenvolvimento sustentável na região por meio do sistema financeiro, com prioridade para financiamento das atividades de agentes que auxiliam no desenvolvimento sustentável. Segundo o relatório ESG de 2021 do Itaú Unibanco, são três os pilares dessa ação: “apoio à conservação ambiental e desenvolvimento da bioeconomia; contribuição para a garantia dos direitos básicos da população e investimento em infraestrutura sustentável.”

O Itaú entende que o setor de carnes e frigoríficos possui forte influência nos impactos gerados na Amazônia, portanto seu foco é incentivar os agentes que conseguem realizar suas atividades com eficiência e sustentabilidade. Assim, o banco criou linhas de financiamento diferenciadas para as culturas sustentáveis na região. Sua meta era levar R\$ 100 milhões em crédito para diversas cooperativas e agroindústrias de impacto positivo, meta que foi superada em 2021 (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

Outra iniciativa notável é o Comitê de Impacto Positivo e o grupo de trabalho que, juntos, buscam a gestão mais eficiente dos recursos utilizados na sede administrativa da empresa, das agências e dos centros tecnológicos. Portanto, a instituição implantou nos seus dois prédios administrativos a ISO14001, uma certificação ambiental que auxilia no mapeamento e controle dos riscos da atividade do banco. Na sede do atacado, o Itaú institucionalizou a certificação LEED *Platinum*, de forma a reduzir o consumo de energia, melhorar a gestão de resíduos, aumentar a qualidade de vida e reduzir os impactos com transporte.

A gestão responsável do Itaú tem como objetivo reduzir em 33% o consumo de água entre 2018 e 2030 e reduzir em 31% o consumo de energia no mesmo período. Para se ter uma noção da evolução da empresa, de 2013 a 2021 a instituição já conseguiu reduzir em 67,7% seu consumo de água e reduziu em 33% seu consumo de energia. Ainda hoje segue reduzindo o

consumo e procurando maneiras mais eficientes de trabalhar seus recursos, o que reafirma seu compromisso com a sustentabilidade (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

4.2.2. Práticas ESG (Social)

A cidadania financeira é um dos principais pilares da gestão ESG do Itaú Unibanco. O objetivo de evidenciar esse tema é auxiliar o cliente na organização de suas finanças pessoais, seja para prevenção ou reorganização das pessoas que estão inadimplentes de forma a incluí-las no ciclo do crédito. Assim, o crédito é direcionado para a reestruturação financeira do cliente, ajustado à sua própria realidade (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

Por meio dos seus produtos, serviços e parcerias, o Itaú busca aumentar a inclusão financeira para micro, pequenos e médios empreendedores. A meta da empresa é fomentar o desenvolvimento de 300 mil micro, pequenas e médias empresas até 2026, o que além de causar um impacto positivo na sociedade permite elevar a base de clientes, uma vez que muitas dessas empresas são de ramos novos da economia.

O investimento responsável é uma ferramenta muito poderosa no processo do fomento ao desenvolvimento sustentável. Por meio dele, o Itaú direciona recursos para iniciativas com impacto positivo, como a prateleira de produtos de investimento sustentável, com base na ESG. São diversos os fundos de investimento dispostos pelo banco, como os de energia limpa e água, os de alocação internacional, o de renda variável com gestão ativa em investimento responsável (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

Por fim, alinhado aos princípios de boa governança e impacto social, o Itaú Unibanco procura oferecer um ambiente de trabalho saudável e inclusivo, de forma a promover a diversidade, a saúde, a segurança e o bem-estar de seus colaboradores. Dessa forma, milhares de pessoas foram impactadas com as ações desenvolvidas pela instituição, como o programa e telemedicina que inclui enfermagem e nutrição, a campanha de vacinação contra gripe e outras iniciativas focadas em saúde, como o Programa Fique Ok, a Semana Interna de Prevenção de Acidentes de Trabalho e as Inspeções de Segurança no Trabalho e Ergonomia (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

4.2.3. Práticas ESG (Governança)

O Itaú entende que uma gestão de qualidade deve ser feita com transparência, pois reforça o compromisso do desenvolvimento sustentável da empresa com seus investidores e

colaboradores. Por isso a empresa preza por divulgar as externalidades positivas e negativas de suas atividades de modo a gerar valor junto a seus stakeholders, mostrando seu alinhamento com as práticas mais saudáveis de mercado (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

A ética nas relações e nos negócios também é levada a sério no Itaú. É por isso que o Código de Ética da instituição busca combater a corrupção e as violações dos direitos humanos, proteger as informações de seus colaboradores e clientes e oferecer uma cadeia de relações responsáveis do início ao fim de suas atividades. Desse modo é criado um ecossistema financeiro íntegro e ético, focado em alcançar o desenvolvimento sustentável do setor (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A., 2021).

4.3. PRÁTICAS ESG DA TELEF BRASIL S.A. (VIVT3)

A Telefônica Brasil S.A. é a companhia detentora da Vivo e ocupa o status de maior empresa de telecomunicações do Brasil. A companhia emprega cerca de 33 mil colaboradores diretos e 101 mil terceirizados, além de possuir mais de 112 milhões de acessos em toda a sua rede móvel e fixa. Sua atividade é tão grande que possui 97 milhões de linhas operantes, o que representa 38,1% do total das linhas telefônicas ativas no Brasil. Sua cobertura de 4G abrange 95,2% de toda a população brasileira e o 4,5G chega a 85,5% da população (TELEFÔNICA BRASIL S.A, 2021).

Seu propósito é levar conexão de qualidade a seus clientes e promover a inclusão digital para todos em território nacional. Dessa forma, a Telefônica Brasil oferece a seus clientes um portfólio de serviços completo, linhas de telefone, móvel ou fixa, dados móveis, banda larga fixa e ultra banda larga, TV por assinatura, tecnologia da informação e serviços digitais como alguns serviços financeiros, de nuvem, de entretenimento e segurança.

4.3.1. Práticas ESG (Meio Ambiente)

A Telefônica Brasil, mais conhecida como Vivo, é uma empresa cuja atividade possui enorme relevância no mercado de telecomunicações brasileiro, portanto entendeu seu papel na vida dos brasileiros e assumiu alguns compromissos com a gestão de seus recursos. Por exemplo, ela é a primeira e única empresa do setor a utilizar 100% de energia renovável em sua atividade, desde 2018 e já conseguiu reduzir em 19% as emissões diretas (TELEFÔNICA BRASIL S.A, 2021).

A Vivo também possui alguns programas, principalmente no tocante à reciclagem, como o Recicle Com a Vivo, que busca incentivar e promover a reciclagem de materiais diversos. Nessa ação foram coletadas mais de 9 toneladas de resíduos juntamente aos seus clientes. Cabe ainda dizer que 98% dos resíduos eletrônicos gerados em suas operações são reciclados. E na busca pela redução do impacto gerado em suas operações, a empresa instituiu a fatura digital, o que evitou com que fossem utilizadas mais de 368 milhões de folhas de papel por ano.

Em 2021 a companhia lançou o selo *Eco Smart*, uma verificação externa sobre os benefícios ambientais gerados pelo portfólio de produtos e serviços a seis clientes B2B. O lançamento do selo procurou fortalecer o compromisso da empresa com o meio ambiente e aumentar seus índices ESG (TELEFÔNICA BRASIL S.A, 2021).

4.3.2. Práticas ESG (Social)

Em suas práticas de cunho social, a Vivo busca a promoção da diversidade dentro da companhia. Aproximadamente 29% dos cargos de liderança da empresa são ocupadas por mulheres e a meta da companhia é que até 2024 30% das vagas de liderança sejam ocupadas por profissionais negros. No ano de 2021 50% das vagas de estágio abertas foram destinadas a candidatos negros (TELEFÔNICA BRASIL S.A, 2021).

Até 2021, a Vivo promoveu a disseminação da arte e da cultura por meio do projeto Telas Pretas, onde cerca de 240 lojas foram transformadas em galerias de arte digital. O projeto reuniu artistas negros de diversos locais para uma exposição com obras nunca antes vistas pelo público.

Em 2021 o reconhecimento pelos esforços pela democratização do acesso ao conhecimento deram a Vivo os prêmios internacionais World Summit Awards e Wise Para Inovação Educacional. Dentre as ações que levaram a essa repercussão está o Primeiro Itinerário Formativo em Ciência de Dados, iniciativa da Fundação Telefônica Vivo para levar essa espécie de informação a alunos do ensino médio. A Fundação Telefônica Vivo impactou mais de 2,7 milhões de pessoas com seus projetos de educação (TELEFÔNICA BRASIL S.A, 2021).

4.3.3. Práticas ESG (Governança)

Nas questões de governança a Telefônica Brasil age de forma ativa de forma a evoluir cada vez mais. Um exemplo disso é a vinculação da remuneração variável dos executivos às metas ESG, onde 20% dessa renda é paga de acordo com a realização das metas ESG propostas. Para exemplificar o significado desta ação, dentro das metas o peso da redução de emissões de CO2 foi elevado em cinco vezes, de forma a impulsionar a empresa nesta direção (TELEFÔNICA BRASIL S.A, 2021).

A representatividade também está inserida dentro do conselho de administração, onde 25% dos membros são mulheres. Além disso, a composição do conselho traz mais transparência para os processos decisórios, pois 67% dos membros são independentes.

Por fim, a instituição está em segundo lugar no ranking das empresas líderes em governança corporativa do ALAS20, uma iniciativa hispanoamericana que avalia, classifica e reconhece a excelência das práticas sustentáveis no Brasil, Chile, Colômbio, Espanha, México e Peru. Para reforçar essa posição, o plano de negócios da Vivo está alinhado com as ODS's da ONU, um conjunto de objetivos socioambientais utilizados na busca pelo desenvolvimento sustentável (TELEFÔNICA BRASIL S.A, 2021).

4.4. PRÁTICAS ESG DA NATURA & CO (NTCO3)

A Natura & CO é um grupo composto por quatro grandes marcas, Natura, Avon, The Body Shop e Aesop. A busca da corporação é entregar produtos e serviços de qualidade, de modo a auxiliar os consumidores em seus cuidados com a saúde e bem estar, provendo sua confiança e felicidade. Ela está inserida no setor de cosméticos e é uma das maiores do ramo.

O grupo emprega mais de 35 mil colaboradores, e possui um faturamento de 40,16 bilhões de reais em dados de 2021. Com cerca de 50,4% dos cargos de liderança sendo ocupados por mulheres, por ter atingido uma redução de 32% na emissão de gases de efeito estufa, pelos 2 milhões de hectares de floresta amazônica conservada, com distribuição em 17 países e pela substituição de 4000 toneladas de plástico virgem substituídas por plástico sustentável, a Natura é referência às boas práticas ambientais, sociais e de governança (NATURA & CO, 2022).

4.4.1. Práticas ESG (meio ambiente)

No âmbito das práticas de preservação do meio ambiente, a Natura possui dois grandes destaques, o enfrentamento à crise climática e a proteção da Amazônia. Em parceria com a iniciativa intersetorial *Transform to Net Zero* e o Acelerador de Ambição Climática do Pacto

Global da ONU, a empresa busca a redução da emissão de carbono a zero até 2050. Durante 2021, a Natura contratou a *Carbon Trust*, um consultor externo encarregado de calcular as emissões de gases de efeito estufa de modo a traçar o plano de ação para atingir o objetivo (NATURA & CO, 2022).

De modo a preservar a mata amazônica, ainda em 2021 o grupo uniu forças com o MapBiomas, InfoAmazônia e *Hacklab* para lançar um portal de monitoramento do desmatamento da Amazônia em tempo real, o PlenaMata. E de forma a combater a perda da biodiversidade na região, fundou parcerias com diversas entidades internacionais, como a Science Based Targets Network (SBTN), a *Business for Nature* e a *Champions for Nature* do Fórum Econômico Mundial.

Para reforçar seu compromisso com a preservação da Amazônia, a Natura tem como meta aumentar sua área de preservação dos atuais 1,8 milhões de hectares para 3 milhões até 2030. Outro objetivo é auxiliar na promoção de esforços coletivos com o intuito de reduzir o desmatamento a zero até 2025 (NATURA & CO, 2022).

4.4.2. Práticas ESG (Social)

A Natura & Co faz parte do Conselho do Pacto Global da ONU e patrocina o seu programa de aceleração da representação das mulheres dentro do mercado de trabalho, o *Target Gender Equality*. A meta da instituição nesse âmbito era que 50% dos membros do seu conselho fosse composto por mulheres até 2023, mas em já em 2021 chegou-se a 50,4%. Seguindo a mesma lógica, a meta da Natura é reduzir a diferença salarial entre gêneros a zero até 2023, em 2020 esse número é de 0,9% e 2021 fechou com 1,19% (NATURA & CO, 2022).

No ano de 2021, a empresa concluiu um projeto para medir o impacto causado nas empresas de venda direta e nas consultoras e representantes da rede. A conclusão chegada foi de que a empresa necessita aumentar seus investimentos em projetos de cunho social em 20% dos 59 milhões de dólares gastos no mesmo ano.

A Natura apoia o Grupo de Trabalho da ONU no desenvolvimento dos Princípios Orientadores da ONU e a sua aplicação nas corporações ao redor do mundo. Assim, outra meta importantíssima é o apoio e adoção de uma política de direitos humanos que carregue em si os princípios orientadores da ONU até 2023 (NATURA & CO, 2022).

4.4.3. Práticas ESG (Governança)

A governança corporativa é um forte pilar da Natura & Co, pois através dela são criados padrões de alto nível no que diz respeito à transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Dessa forma são utilizados os mais sofisticados sistemas de práticas de governança, seja em nível nacional ou internacional e são revisados anualmente pelo Conselho de Administração.

A Diretoria de Governança Corporativa foi criada em 2005 de modo a cuidar dos assuntos da Natura Cosméticos. A empresa segue as recomendações de práticas de governança do Código Brasileiro de Governança Corporativa editado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), onde possui um compromisso crescente de aderência, divulgando sua evolução por meio do Informe de Governança Corporativa (NATURA & CO, 2022).

4.5. PRÁTICAS ESG DAS LOJAS RENNER S.A. (LREN3)

Em seu relatório anual, as Lojas Renner S.A. se definem como “Somos um ecossistema de moda e *lifestyle*, líder no varejo de moda omnichannel e uma das maiores marcas do Brasil.” As Lojas Renner são formadas por um grupo de seis negócios, Renner, Camicado, Youcom, Ashua, Realize e Repassa que englobam mais de vinte marcas próprias.

A gigante possui 636 lojas, 4 centros de distribuição e emprega mais de 25,7 mil colaboradores. Possui parcerias com empresas gigantes como Porto Seguro, Mastercard, Visa, de onde surgiu a emissão de mais de 34,7 milhões de cartões da loja. Em 2021 o e-commerce teve mais de 19 milhões de acessos, com a participação de 210 vendedores no marketplace. Portanto é notória a relevância e o tamanho da empresa não só no quesito ESG, mas no mercado como um todo (LOJAS RENNER S.A., 2021).

4.5.1. Práticas ESG (Meio Ambiente)

A Renner está em contínuo processo de evolução, busca cada vez mais fazer com que sua atividade seja ecoeficiente, ofertando produtos e serviços sustentáveis. O algodão e a viscose utilizados na fabricação de seus produtos necessitam possuir certificações de boas práticas socioambientais, inclusive no quesito preservação da biodiversidade. No ano de 2021 99,15% do algodão e 93,1% da viscose de seus produtos atestaram boas práticas socioambientais. (LOJAS RENNER S.A., 2021).

Outra frente poderosa da empresa é o combate e mitigação das mudanças climáticas. No ano de 2018 a Renner se comprometeu publicamente a reduzir suas emissões em 20% até 2021, porém nesse período de tempo a redução foi de 35,4%. Para isso a empresa apoiou diversos projetos como o REDD+ Jari/Amapá em 2021, uma iniciativa que busca conservar a fauna e flora, com uma abrangência de 65.980 hectares e um manejo florestal de 121 mil hectares. Outro projeto do mesmo ano foi o de compensação das suas próprias emissões, que promoveu a reutilização das águas industriais, cuja consequência foi a diminuição do consumo e liberação de metano e a geração de novos empregos.

A instituição entende que muitas mudanças ainda precisam acontecer, portanto possui o compromisso assumido em duas frentes, na cadeia de fornecimento e na operação. Na primeira frente o objetivo é realizar a transição para o uso de energia renovável para melhorar a eficiência energética e aumentar o uso de matérias-primas de baixo impacto. Na segunda frente o objetivo é utilizar energia renovável de baixo impacto, implantar equipamentos mais eficientes que possuam fluídos refrigerantes menos poluentes e aumentar a eficiência de sua cadeia logística (LOJAS RENNER S.A., 2021).

4.5.2. Práticas ESG (Social)

De forma a capacitar seus colaboradores para as demandas do negócio e às mudanças socioculturais que vêm ocorrendo, a Renner possui alguns programas de desenvolvimento pessoal e de carreira. O Programa Circuito é uma iniciativa que gera troca de experiências e conhecimento entre os funcionários da rede e os conecta ao ecossistema de educação e inovação de modo a gerar valor para si e para a própria instituição. Para as pessoas que estão à procura de novas oportunidades, a Renner possui os programas Missão S.A. e Trainee, grandes portas de entrada para novos colaboradores (LOJAS RENNER S.A., 2021).

Todos os colaboradores das Lojas Renner S.A. possuem um ciclo de carreira, onde há oportunidades para crescimento profissional. A cadeia de sucessão e ascensão aos cargos mais altos é realizada de forma a avaliar os funcionários e proporcionar a melhor alocação dos funcionários. Esse ciclo ocorre anualmente para a liderança e semestralmente para todos os colaboradores. O processo é composto por uma autoavaliação, avaliação do superior imediato, feedback e uma conversa de carreira que busca direcionar o Plano de Desenvolvimento Individual.

A Renner auxilia e incentiva o desenvolvimento do colaborador, dessa forma foi criada a Universidade Renner, um ecossistema de aprendizagem e integração, onde o funcionário

possui a oportunidade de aprender com seus colegas de trabalho. Ainda no quesito apoio à educação, a empresa possui uma política de reembolso para a formação continuada, seja em cursos presenciais, seminários, congressos, cursos online e workshops (LOJAS RENNER S.A., 2021).

4.5.3. Práticas ESG (Governança)

As Lojas Renner S.A. são pioneiras na adoção de boas práticas de governança. Foi a primeira corporação a possuir 100% de suas ações negociadas na bolsa, a instituição está listada desde 1969, dois anos após sua fundação em 1967 e está listada no Novo Mercado na B3, status alcançado somente pelas empresas que possuem as práticas de mais alto nível. Dessa forma, são muitas as boas práticas de governança corporativa desenvolvidas ao longo dos anos (LOJAS RENNER S.A., 2021).

Com seu foco de evolução no quesito de governança, a instituição desenvolveu meios de tornar a gestão mais eficiente, transparente e inclusiva. O Conselho de Administração da Renner é composto por 88% de membros independentes dos quais 25% são mulheres. O mandato dos participantes dura em média 7,2 anos e o posto de Presidente do Conselho Administração e Diretor-Presidente é ocupado por dois distintos executivos. Já o Conselho Fiscal é permanente e composto por 33% de mulheres e a Diretoria Estatutária possui 50% de membros do sexo feminino.

Outras práticas que vale a pena ressaltar são os comitês o Conselho de Administração e de Gestão, a disponibilidade do manual para Participação em Assembleias e convocação, regimento interno para os conselhos, diretoria e comitês, além de diversos mecanismos de avaliação e auditoria interna e o canal de denúncias terceirizado (LOJAS RENNER S.A., 2021).

4.6. ANÁLISE DOS INDICADORES FUNDAMENTALISTAS DAS EMPRESAS

Na seção abaixo é possível verificar a análise fundamentalista das empresas selecionadas. São cinco os grupos de indicadores selecionados: *valuation*, rentabilidade, eficiência, endividamento e crescimento.

4.6.1. Klabin

4.6.1.1. Indicadores De Valuation (Klabin)

Pode-se observar na tabela abaixo a evolução dos indicadores de *valuation* da Klabin. O objetivo de apresentar estes dados é criar um panorama aproximado do valor que essa empresa possui frente ao mercado e verificar se vale a pena investir na empresa ou não.

Tabela 2: indicadores de valuation da Klabin (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIVIDEND YIELD	1,76%	2,76%	2,52%	6,52%	4,67%	0,08%	1,43%	6,61%
P/L	-17,7	6,76	31,31	125	29,47	-11,95	9,55	4,81
EV/EBITDA	19,16	13,41	10,97	7,39	9,38	11,31	7,64	-
PSR	3,9	2,37	1,99	1,72	1,94	2,49	1,75	1,26

Fonte: Status Invest, 2022.

Começando pelo *Dividend Yield*, em 2015 a Klabin apresentou um índice de 1,76%, relativamente baixo, porém veio apresentando evolução. Em 2016 o índice aumentou para 2,76%, sofrendo uma queda no ano seguinte para 2,52%. De 2017 para 2018 há uma alta expressiva, chegando a 6,52%. Pode-se observar um movimento de queda de 2019 a 2020, com 4,67% e 0,08%, ocorrendo uma recuperação em 2021 com 1,43% e um novo aumento em 2022, chegando a 6,61%. Deve-se reparar que o momento de maior baixa ocorreu em 2020, muito provavelmente por conta das limitações impostas pela pandemia do COVID-19, o que impactou na geração e distribuição de lucros da empresa.

O P/L da empresa começa o ano de 2015 com um coeficiente de -17,7, mostrando um momento de desvalorização da empresa. Em 2016 a situação muda drasticamente, indo a 6,76 e aumentando ainda mais em 2017, com 31,31 e chegando ao seu auge em 2018, que ficou em 125, um coeficiente alto que demanda cuidado por parte do comprador, uma vez que poderia estar caro adquirir ações da empresa na época. Observa-se o mesmo movimento que o *Dividend Yield*, onde há queda para 29,47 em 2019 e para -11,95 em 2020, dois momentos distintos, onde houve a troca de governo do país e a pandemia de COVID-19. Em 2021 o P/L volta a crescer, o que demonstra mais confiança do mercado com a retomada econômica, porém, até o terceiro trimestre de 2022 o coeficiente se mantém em 4,81.

O movimento do EV/EBITDA é diferente dos dois primeiros indicadores. Ele começa 2015 em 19,16 e entra em queda até 2018, se mantendo em 13,41 em 2016, 10,97 em 2017 e 7,39 em 2018. Ele voltou a crescer em 2019 indo a 9,38 e chegando a 11,31 em 2020. No ano de 2021 há uma nova queda, indo a 7,64. Isso mostra um resultado positivo e constante, pois

há variação mais brusca apenas de 2015 para 2016. Portanto, mesmo com esse indicador em queda é possível notar valorização frente ao mercado.

Dos quatro indicadores de *valuation* o PSR é o que se manteve mais constante de 2015 a 2022. Começou 2015 com 3,9 e caiu nos anos seguintes, fechando 2016 com 2,37, 2017 com 1,99 e 2018 com 1,72. Em 2019 ele voltou a aumentar e chegou a 1,94, indo a 2,49 em 2020. Houve queda para 2021 com seu 1,75 e novamente com 1,26 para 2022, um ótimo indicador para a gigante da celulose.

Observando esses movimentos, é notável que 2020 foi ano em que houve piora considerável nos indicadores devido ao isolamento social e aos entraves colocados pela pandemia. Apesar disso tudo pode-se observar que com a retomada da atividade econômica a Klabin voltou a distribuir lucros consideráveis e se mostrar de interesse do mercado financeiro, uma vez que por esses indicadores ela demonstra aumento de valor.

4.6.1.2. Indicadores de Rentabilidade (Klabin)

Para traçar o cenário da rentabilidade da Klabin, pode-se verificar a tabela abaixo contendo a evolução de seu ROE e de seu ROIC:

Tabela 3: Indicadores De Rentabilidade Klabin (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	-23,41%	34,96%	7,36%	2,18%	11,18%	-65,29%	52,61%	61,47%
ROIC	3,41%	2,60%	4,65%	10,50%	7,77%	5,83%	12,34%	14,36%

Fonte: Status Invest, 2022.

O ROE da Klabin fechou em -23,41% em 2015, indicando um período onde a empresa não conseguiu gerar lucro, fato reforçado pelo seu P/L negativo na mesma época. Porém, em 2016 houve um aumento expressivo, chegando a 34,96%. Esse fenômeno pode ser explicado por ter sido realizado um investimento cujo retorno financeiro não aconteceu no momento, apenas um ano depois. Em 2017 o ROE volta a cair, indo a 7,36%, com queda ainda no ano seguinte, fechando 2018 com 2,18%. O indicador volta a subir em 2019 para 11,18% e despencou em 2020 para -65,29%, queda que acontece também com o P/L. Isso se deve aos percalços causados pela pandemia de COVID-19 onde a força de trabalho e as atividades da Klabin tiveram que cessar por um longo período. A recuperação econômica pode ser observada em 2021, com seu ROE chegando a 52,61%, maior valor dentro do período analisado.

O ROIC, ao contrário do ROE, fechou 2015 com um índice positivo, 3,41%. Aqui se vê a importância de se utilizar mais de um indicador, pois o ROIC, diferentemente do ROE, mede a capacidade de geração de lucro com o capital total investido na empresa, incluindo capital de terceiros e financiamentos. Portanto, o desempenho daquele ano não foi tão ruim como pode aparentar em uma primeira análise.

Há uma queda no ROIC em 2016, para 2,60% e dois aumentos consecutivos, em 2017 e 2018, para 4,65% e 10,50% respectivamente. Isso demonstra uma melhora considerável do desempenho da empresa nesses três anos. Em 2019 o indicador caiu a 7,77% e como esperado há uma nova queda em 2020 para 5,83%. No ano de 2021 há uma retomada, indo a 12,34%, um ROIC bem atrativo em termos de investimentos.

4.6.1.3. Indicadores De Eficiência (Klabin)

Para avaliar a lucratividade da Klabin é possível observar a sua margem líquida na tabela abaixo. Nota-se que este é um indicador com enorme variação dentro da perspectiva da empresa.

Tabela 4: Indicadores De Eficiência Klabin (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
MARGEM LÍQUIDA	-22,03%	35,00%	6,36%	1,37%	6,58%	-20,82%	18,32%	25,10%

Fonte: Status Invest, 2022.

A margem líquida da Klabin iniciou o período no ano de 2015 em -22,03%, ou seja, estava dando prejuízo. Em 2016 houve uma mudança drástica no cenário, pois houve um crescimento agressivo da margem líquida, portanto nota-se uma mudança expressiva, tanto no posicionamento da empresa no mercado e o próprio cenário econômico em si. No ano seguinte, 2017 houve uma queda para 6,36%, 28,64 pontos percentuais, a maior queda registrada no período, logo após a maior alta, de 57,03 pontos percentuais. Em 2018 houve uma nova queda, onde a margem líquida chegou a 1,37% e no ano seguinte, 2019 voltou ao patamar de 2017, com 6,58%.

Decorrente dos entraves impostos pela pandemia de COVID-19 e por conseguinte as dificuldades da empresa de realizar suas atividades, houve a segunda maior queda, indo a -20,82%, uma queda de expressivos 27,4 pontos percentuais. Com a retomada econômica em 2021, foi registrada a segunda maior alta do período, indo a 18,32%, um aumento de 39,14 pontos percentuais. Em 2022 houve um novo aumento, indo a 25,10% até o segundo trimestre.

Portanto, até o momento da escrita deste trabalho a Klabin foi uma empresa que apresentou bons lucros e superou dificuldades.

4.6.1.4. Indicadores De Endividamento (Klabin)

Os indicadores de endividamento da Klabin demonstram que a empresa mantém suas dívidas em um patamar controlado. Não há grandes variações, como é possível verificar na tabela abaixo:

Tabela 5: Indicadores de endividamento Klabin (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIV.LIQ.EBITDA	6,87	5,59	4,43	3,1	3,93	4,52	3,21	2,36
LIQUIDEZ CORRENTE	2,74	2,4	3,15	2,93	4,4	2,98	2,49	2,45

Fonte: Status Invest, 2022.

Pode-se observar que a dívida líquida sobre EBITDA da Klabin se manteve em patamares altos durante o período analisado. Isso se deve ao fato de que a empresa está inserida em um setor que demanda investimentos grandes, portanto sua tomada de crédito deve ser analisada de forma diferente das demais empresas aqui citadas. Nota-se um movimento de queda desse índice, fruto do uso desse crédito para investimento em produção, de forma a gerar caixa no longo prazo, por isso ela inicia 2015 com 6,87 e termina 2021 com 3,21.

Já a liquidez corrente demonstra um cenário mais otimista. Mesmo que a empresa possua uma dívida líquida alta, ela ainda assim possuía capacidade de pagamento, com uma liquidez corrente que ficou entre 2 e 4. Assim, é possível verificar que apesar de uma alta dívida ela ainda é controlada, o que demonstra habilidade dos gestores da empresa.

4.6.1.5. Indicadores De Crescimento (Klabin)

O CAGR receita da Klabin foi um indicador que evoluiu muito dentro do período analisado, praticamente dobrando seu valor de 2015 a 2022, como é possível observar na tabela abaixo:

Tabela 6: Indicadores De Crescimento Klabin (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAGR RECEITA	9,20%	12,76%	15,00%	16,84%	15,98%	16,01%	18,37%	18,37%

Fonte: Status Invest, 2022.

A Klabin iniciou o período com um CAGR receita em 9,20% em 2015 e em 2016 já obteve um aumento considerável, chegando a 12,76%. No ano de 2017 foi registrado outro aumento, para 15% e 2018 também, indo a 16,84%. Em 2019 houve uma pequena queda de 0,86 pontos percentuais, seguida por um pequeno aumento de 0,03% em 2020. Para 2021 e 2022 foi registrado um CAGR receita de 18,37%, o maior valor do período.

4.6.1.6. Análise Final (Klabin)

Durante a análise a Klabin apresentou indicadores muito atrativos aos olhos do investidor. Com uma boa distribuição de dividendos, alto valor frente ao mercado, alta rentabilidade e uma boa projeção de crescimento, a Klabin não só se mostrou uma empresa socialmente e ambientalmente consciente, mas também apresentou bons resultados e solidez em suas operações.

O ponto que merece mais atenção nesse caso é a dívida da empresa, mesmo que não seja alarmante. Dessa forma é importante acompanhar as operações de tomada de crédito e outras formas de captação de recursos de terceiros. Outra questão muito relevante a ser posta em pauta é o acontecimento da pandemia de COVID-19 e seus impactos na empresa, pois mesmo com todos os seus percalços, a Klabin se manteu firme e apresentou considerável melhora no curto espaço de um ano.

4.6.2. Itaú Unibanco S.A.

4.6.2.1. Indicadores De *Valuation* (Itaú Unibanco S.A.)

A seguir é possível verificar que os indicadores de *valuation* do Itaú Unibanco não houve grande variação dentro do período analisado, exceto pelo EV/EBITDA:

Tabela 7: Indicadores De *Valuation* Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIVIDEND YIELD	5,01%	2,47%	0,76%	6,25%	7,56%	4,12%	4,34%	2,64%
P/L	6,22	9,37	12,08	9,32	13,42	16,40	7,68	10,82
EV/EBITDA	-	-	-	-	9,73	32,56	4,22	6,10
PSR	1,24	1,16	1,87	1,77	1,88	1,78	1,05	1,31

Fonte: Status Invest, 2022.

O *Dividend Yield* do Itaú Unibanco começou o período com um índice de 5,01% em 2015, e apresentou queda em 2016 indo para 2,47% e chegando a 0,76% em 2017. No ano de 2018 houve um aumento expressivo, pois chegou a 6,25% e continuou subindo até alcançar 7,56% em 2019. O que demonstra um ótimo resultado e um crescimento da distribuição de dividendos por ação. Como esperado, houve uma queda não muito brusca em 2020, onde chegou a 4,12% e se manteve estável com um pequeno aumento para 4,34% em 2021. Já até o terceiro trimestre de 2022 houve uma queda para 2,64%.

É preciso notar que o P/L, que demonstra o quanto o mercado pagaria pela ação e é um dos principais indicadores de confiabilidade do mercado, se manteve relativamente estável no período. Aumentou de seus 6,22 em 2015 para 9,37 em 2016, chegando a 12,08 em 2017. Em 2018 caiu, descendo para 9,32 e subiu em 2019 para 13,42 e novamente em 2020 para 16,40. Em 2021 caiu para 7,68 e subiu nos primeiros três trimestres de 2022, onde ficou em 10,82.

Os dados do EV/EBITDA, porém, só foram encontrados a partir de 2019, ano em que o indicador ficou em 9,73. Em 2020 houve um aumento expressivo para 32,56 e queda em 2021 para 4,22.

O PSR do Itaú Unibanco se manteve em bons patamares no período analisado, sempre próximo de 1 e nunca chegando a 2. Em 2015 o coeficiente era de 1,24 e caiu para 1,16 em 2016, sofrendo um aumento em 2017 para 1,87. Caiu mais uma vez em 2019 para 1,77 e se ajustou a 1,88 em 2020, mas fechou 2021 com uma bela queda, indo a 1,05. Isso demonstra que a empresa conseguiu entregar mais resultados com seus recursos em 2021.

Entre as empresas analisadas, o Itaú Unibanco foi a instituição que menos sofreu com variações em seus indicadores em 2020. Isso se deve tanto pelo setor em que está inserida quanto às adaptações que já vinham acontecendo, como o desenvolvimento das plataformas de atendimento não-presenciais.

4.6.2.2. Indicadores De Rentabilidade (Itaú Unibanco S.A.)

O ROE do Itaú também não sofreu variações drásticas, mas como é possível observar no quadro abaixo, não foram encontrados os dados do ROIC da empresa. Todas as fontes consultadas não continham os dados e/ou não eram confiáveis a ponto de se realizar a análise.

Tabela 8: Indicadores De Rentabilidade Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	22,93%	17,65%	17,18%	18,21%	19,80%	13,21%	17,51%	17,03%

ROIC	-%	-%	-%	-%	-%	-%	-%	-%
------	----	----	----	----	----	----	----	----

Fonte: Status Invest, 2022.

Ao se falar do ROE do Itaú Unibanco, é preciso observar que ele se mantém constante nos 7 anos de análise. Isso não se deve somente ao setor em que a empresa está inserida, conhecido por ser um dos mais lucrativos e perenes do Brasil, se deve também à forte e operante gestão dos recursos da instituição.

O ano de 2015 é o ano da análise com o maior ROE do Itaú, 22,93. De 2016 a 2021 ele se altera pouco, com uma variação mais relevante na queda de 6,59 pontos percentuais de 2019 para 2020 e no aumento de 4,3 pontos percentuais de 2020 para 2021. Nos outros anos O ROE se mantém na casa de 17% a 19%.

4.6.2.3. Indicadores De Eficiência (Itaú Unibanco S.A.)

No que diz respeito à margem líquida, o Itaú Unibanco é uma empresa muito consistente, que apresenta bons lucros com frequência, sem muita variação, como se pode ver abaixo:

Tabela 9: Indicadores De Eficiência Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
MARGEM LÍQUIDA	19,87%	12,36%	15,51%	18,97%	14,05%	10,87%	13,68%	12,10%

Fonte: Status Invest, 2022.

O Itaú iniciou em 2015 com seu maior lucro líquido relativo à receita líquida do período, 19,87%. Após esse ano, é possível verificar que a empresa manteve sua margem líquida na casa dos 10% a 19% em todo o período analisado, com a maior queda sendo de 2015 para 2016, 7,51 pontos percentuais e a segunda maior queda foi de 2018 para 2019, 4,92 pontos percentuais. Em 2020 chegou à sua mínima, 10,87%, mesmo assim é um resultado impressionante em tempos de isolamento social e entraves dos mais diversos tipos. Até o momento da pesquisa, o Itaú fechou com uma margem líquida de 12,10% em 2022.

4.6.2.4. Indicadores De Endividamento (Itaú Unibanco S.A.)

Durante a pesquisa houve dificuldade de se encontrar os indicadores de endividamento do Itaú Unibanco. Nenhuma das fontes consultadas possuíam os dados necessários. Imagina-se

que seja uma característica do setor a não divulgação destes dados. Isso também se deve ao fato de que empresas do setor financeiro possuem altíssima liquidez, pois sua atividade principal é captar recursos de terceiros e emprestá-lo a outros agentes econômicos, dessa forma não é possível pensar a dívida dentro desse setor com olhar de outros setores.

Tabela 10: Indicadores De Endividamento Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIV.LIQ.EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-
LIQUIDEZ CORRENTE	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Status Invest, 2022.

4.6.2.5. Indicadores De Crescimento (Itaú Unibanco S.A.)

O Itaú Unibanco é um gigante entre as instituições financeiras do Brasil, portanto é muito difícil crescer e ganhar mercado disputando com instituições tão grandes quanto. Por isso é possível observar na tabela abaixo que o CAGR receita da empresa não é dos maiores, se mantendo constante pelo período de 2015 a 2020 e caindo em 2021 e 2022:

Tabela 11: Indicadores De Crescimento Itaú Unibanco S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAGR RECEITA	9,45%	11,05%	8,05%	6,73%	8,39%	6,04%	2,26%	2,26%

Fonte: Status Invest, 2022.

O CAGR receita do Itaú iniciou o período em 9,45%, seguido por um aumento em 2016 para 11,05%, uma queda em 2017 para 8,05%, mais uma queda em 201 para 6,73%, um aumento em 2019 para 6,04% e finalmente uma queda para os menores valores registrados com 2,26% em 2021 e 2022. É impressionante que a empresa consiga crescer tanto no período anterior a 2021 e 2022, pois quanto maior é a empresa mais difícil é conseguir espaço, portanto já era esperado que o CAGR receita diminuísse com o passar dos anos.

4.6.2.6. Análise Final (ITAÚ)

O Itaú Unibanco se mostrou ser uma das melhores empresas para se investir, considerando-se apenas as companhias analisadas neste trabalho. É um banco extremamente sólido, com ótimos indicadores, teve bom valor perante o mercado e se considerar seu tamanho como instituição financeira, um crescimento considerável.

O destaque nesse caso foi para o desempenho de rentabilidade e eficiência, o Itaú entregou resultados altos e consistentes ao longo do tempo. Isso se deve a uma gestão extremamente competente, que ao longo desses anos conseguiu conciliar o resultado do negócio com as mais avançadas práticas de sustentabilidade ambiental, social e de governança.

4.6.3. Telef Brasil S.A.

4.6.3.1. Indicadores De *Valuation* (Telef Brasil S.A.)

Os indicadores de *valuation* da Telef Brasil se mostraram muito consistentes ao longo dos sete anos que englobam o período de análise. É possível observar isso na tabela abaixo:

Tabela 12: Indicadores De *Valuation* Telef Brasil S.A (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIVIDEND YIELD	10,27%	5,28%	5,84%	9,07%	6,86%	7,34%	7,19%	8,27%
P/L	11,16	15,07	15,12	7,82	16,58	16,48	13,06	12,33
EV/EBITDA	-	-	-	-	5,70	-	-	4,36
PSR	0,95	1,45	1,61	1,61	1,87	1,82	1,85	1,47

Fonte: Status Invest, 2022.

O Dividend Yield da Telef Brasil iniciou o período em 10,27% em 2015 e caiu para 5,28% em 2016. Se manteve relativamente estável com um aumento para 5,84% em 2017 e continuou subindo em 2018, quando alcançou 9,07%, o segundo maior patamar alcançado no período analisado. Em 2019 houve um pequeno aumento, chegando a 7,34%, porém caiu novamente em 2021, onde chegou a 7,19%. Portanto, a distribuição de dividendos se manteve estável nos 7 anos da análise.

O P/L também se manteve bem estável, com variações moderadas. Em 2015 o indicador era de 11,16, subiu para 15,07 em 2016 e continuou subindo até 15,12 em 2017. Houve uma queda para 2018, alcançando 7,82, porém 2018 foi o ano em que houve o maior aumento, chegando a 16,58, o maior valor do período. Caiu para 16,48 em 2020 e voltou a cair em 2021, chegando a 13,06. Dessa forma, verifica-se que o valor de mercado da empresa se manteve estável, sem variações bruscas, demonstrando uma visão constante do mercado sobre a perspectiva de resultado da Telef Brasil.

Quanto ao EV/EBITDA, não houve divulgação nos anos de 2015, 2016, 2017, 2018, 2020 e 2021, não sendo possível traçar uma evolução do indicador. O único dado encontrado

foi de 2019, em que o indicador foi de 5,70, indicando que naquele ano a relação preço/resultado estava equilibrada, com um bom retorno sobre seu capital.

O PSR da Telef Brasil se manteve estável. Em 2015 o indicador era de 0,95, um ótimo PSR, indicando a sua ótima capacidade de gerar receita. O ano de 2016 mostra uma variação positiva do preço da ação, uma vez que o PSR aumentou para 1,45. Em 2017 e 2018 o PSR se manteve constante, em 1,61%. Houve um aumento em 2019, onde chegou a 1,87 e em seguida uma queda, chegando a 1,82 e uma subida em 2021, indo a 1,85. Com um PSR sempre menor que 2, a Telef Brasil mostra sua capacidade de gerar receita frente a seu valor de mercado.

4.6.3.2. Indicadores De Rentabilidade (Telef Brasil S.A.)

Tanto o ROE quanto o ROIC da Telef Brasil S.A. se mantiveram relativamente constantes no período analisado. Isso demonstra a capacidade de gerenciamento dos recursos disponíveis que a administração da empresa apresentou nesses anos. É possível observar este fato na tabela abaixo:

Tabela 13: Indicadores De Rentabilidade Telef Brasil S.A (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	4,99%	5,90%	6,64%	12,47%	7,10%	6,86%	8,92%	8,10%
ROIC	5,42%	6,78%	7,07%	9,13%	6,91%	6,45%	7,84%	6,61%

Fonte: Status Invest, 2022.

O ROE da Vivo iniciou o período em 4,99% em 2015 e subiu nos três anos seguintes, 5,90%, 6,64% e 12,47% em 2016, 2017 e 2018 respectivamente. Nesses quatro primeiros anos do período de análise o ROE se movimentou do menor valor, 4,99% em 2015 para o maior valor do período, 12,47% em 2018. De 2019 a 2022 os valores caíram, mas se mantiveram em bons patamares, com destaque para o menor valor desses últimos quatro anos, 6,45% em 2020 e o maior 7,84% em 2021.

O movimento do ROIC foi similar ao ROE, com o menor valor do período sendo em 2015, 5,42%. Houve também um aumento até alcançar o maior valor em 2018, 9,13%. Em 2019 houve uma queda para 6,91%, em 2020 o ROIC chegou em seu menor patamar do período, 6,86%. Nos anos de 2021 e 2022 o indicador se manteve em 7,84% e 6,61% respectivamente.

4.6.3.3. Indicadores De Eficiência (Telef Brasil S.A.)

Assim como o Itaú Unibanco, a Telef Brasil apresentou uma margem líquida constante, com resultados expressivos e atrativos. Abaixo é possível verificar:

Tabela 14: Indicadores De Eficiência Telef Brasil S.A (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
MARGEM LÍQUIDA	8,49%	9,61%	10,67%	20,54%	11,30%	11,06%	14,17%	11,93%

Fonte: Status Invest, 2022.

A Telef Brasil S.A. apresentou sua margem líquida com uma consistência invejável. Na maior parte do tempo se manteve na casa dos 8% a 14%. Seu menor valor no período analisado foi de 8,49% em 2015 e o maior foi de 20,54% em 2018, um ponto fora da curva da empresa. Nos outros anos não houve diminuições ou aumentos muito abruptos, mas é necessário observar o aumento de 11,06% para 14,17% de 2020 para 2021, o que indica que a retomada econômica auxiliou a disparar os lucros da empresa.

4.6.3.4. Indicadores De Endividamento (Telef Brasil S.A.)

Abaixo é possível verificar os indicadores de endividamento da Telef Brasil. As fontes consultadas não apresentaram os dados da dívida líquida sobre EBITDA de 2015 a 2018, portanto a análise utilizará somente os dados de 2019 a 2021.

Tabela 15: Indicadores De Endividamento Telef Brasil S.A (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIV.LIQ.EBITDA	-	-	-	-	0,58	0,42	0,55	0,72
LIQUIDEZ CORRENTE	1	0,9	0,94	1,07	1,05	1,07	0,94	0,85

Fonte: Status Invest, 2022.

Pode-se dizer que a dívida líquida da Telef Brasil se manteve em níveis muito bons em 2019, 2020 e 2021, com índices de 0,58, 0,42 e 0,55 respectivamente. Mesmo sendo uma empresa que exige grandes investimentos ela manteve sua dívida controlada.

Já o panorama apresentado pela liquidez corrente mostra que apesar de ter uma dívida controlada, seu caixa não é tão grande, pois em 2016, 2017 e 2021 o índice ficou menor que 1.

Isso merece atenção, pois é saudável para a empresa que fique nos patamares de 2015, 2018, 2019 e 2020, onde se manteve igual ou maior que 1.

4.6.3.5. Indicadores De Crescimento (Telef Brasil S.A.)

O CAGR receita da Telef Brasil S.A. é um dos seus indicadores que mais variaram com o passar do tempo durante o período analisado. Sua queda abrupta pode ser observada na tabela abaixo:

Tabela 16: Indicadores De Crescimento Telef Brasil S.A (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAGR RECEITA	20,59%	7,86%	4,96%	4,59%	4,81%	1,37%	0,71%	0,71%

Fonte: Status Invest, 2022.

A Vivo iniciou o período em 2015 com um CAGR receita impressionante, 20,59% e vai caindo nos anos seguintes até chegar no valor de 0,71%. É um movimento natural para uma empresa do porte da Telef Brasil, pois sua atividade consiste em investimentos massivos em infraestrutura durante um período, onde ela cresce bastante e um período de maior calma em sua expansão, onde o foco é utilizar a infraestrutura criada.

4.6.3.6. Análise Final (Telef Brasil S.A.)

A Telef Brasil, ou Vivo, apresentou ótimos resultados, com bom valor de mercado, rentabilidade considerável e ótima eficiência. Porém, é necessário observar com mais atenção a dívida e o crescimento da empresa. Quanto aos indicadores de endividamento, são dados que exigem um olhar mais profundo, pois a Telef Brasil vem, assim como citado em suas práticas ESG, se empenhando em diversas frentes que exigem tomada de crédito. Não necessariamente é um ponto negativo.

Quanto ao indicador de crescimento da empresa, notou-se que esse aspecto veio caindo, mas é necessário ter em mente o tempo de efetivação de projetos da companhia, que exigem tempo e recursos financeiros. Portanto é preciso investigar mais a fundo do que se propõe este trabalho no que diz respeito a esses aspectos antes da tomada de decisão de investimento.

4.6.4. Natura & Co

4.6.4.1. Indicadores De *Valuation* (Natura & Co)

As fontes consultadas não havia os dados dos indicadores de *valuation* de 2015 a 2018, nem o *Dividend Yeld* de 2020 e o EV/EBITDA até 2019. Portanto, a tabela a seguir traz apenas os dados mais recentes desses indicadores.

Tabela 17: Indicadores De *Valuation* Natura & Co (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIVIDEND YIELD	-%	-%	-%	-%	1,01%	-%	-%	0,93%
P/L	-	-	-	-	67,97	-111,03	33,47	-44,29
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	23,08	10,69	8,47
PSR	-	-	-	-	2,36	1,96	0,87	0,51

Fonte: Status Invest, 2022.

O único valor de *Dividend Yeld* encontrado foi 1,01%, uma distribuição de dividendos baixa, se comparada às outras empresas analisadas neste trabalho. Porém, como não há dados suficientes para traçar uma evolução, não é possível gerar um veredito sobre esse aspecto da empresa.

O P/L da Natura sofreu grandes alterações no período analisado, segundo os dados encontrados. Obteve a brusca queda de 67,97 em 2019 a -111,03 em 2020 e um abrupto aumento para 33,47 em 2021. Esse é um ponto de extrema atenção, pois são variações muito grandes que podem gerar efeito negativo na carteira do investidor, principalmente com um P/L negativo.

Já o EV/EBITDA mostra a importância de se utilizar diversos indicadores para a análise, uma vez que esse indicador demonstra um otimismo do mercado em relação à empresa. Com índices de 23,08 em 2020 e 10,69 em 2021, mesmo que tenha ocorrido uma queda significativa, mostra um alto valor da empresa atribuído pelo mercado.

O PSR mostra uma evolução na geração da receita da empresa nos três anos que foi possível encontrar os dados. Iniciou em 2019 com 2,36, diminuiu para 1,96 em 2020 e finalmente chegou no sonhado PSR menor que 1 em 2021, com 0,87.

4.6.4.2. Indicadores De Rentabilidade (Natura & Co)

A tabela abaixo mostra os dados dos indicadores de rentabilidade selecionados para a análise. É possível verificar que houve uma grande variação do início ao final do período.

Tabela 18: Indicadores De Rentabilidade Natura & Co (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	49,94%	29,78%	41,00%	21,30%	4,62%	-2,38%	3,67%	-1,82%
ROIC	13,67%	17,90%	9,64%	10,27%	8,50%	1,25%	0,17%	1,00%

Fonte: Status Invest, 2022.

O ROE da Natura iniciou o período em 49,94% em 2015, o maior para os anos analisados, caiu em 2016 para 29,78% e subiu novamente para 41,00% em 2017. Nos três anos seguintes o indicador caiu até chegar em -2,38% e voltou a subir somente em 2021, onde estacionou em 3,67%. O indicador iniciou o período em patamares invejáveis e caiu ao longo do tempo a um valor baixo, porém pós pandemia de COVID-19, tendo seu menor valor registrado na pesquisa no próprio ano da pandemia.

O ROIC acompanhou de certa forma o ROE, porém seu maior valor no período foi de 17,90% em 2016 e o menor foi em 2021, quando fechou em 0,17%. Isso mostra a relevância da pandemia para com o retorno financeiro da companhia.

4.6.4.3. Indicadores De Eficiência (Natura & Co)

A margem líquida da Natura & CO se comportou de tal forma que sua variação não chega a ser vertiginosa, porém não apresentou nenhum dado maior que 6,80%, valor alcançado em 2017. Isto pode ser verificado na tabela abaixo:

Tabela 19: Indicadores De Eficiência Natura & Co (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
MARGEM LÍQUIDA	6,50%	3,75%	6,80%	4,09%	1,08%	-1,76%	2,61%	-1,16%

Fonte: Status Invest, 2022.

A margem líquida da Natura & CO iniciou o período em 6,50%, segundo maior valor do período e caiu logo em 2016 para quase metade, 3,75%. Em 2017 houve um aumento para 6,80%, o maior valor registrado entre os anos analisados, porém ocorreram três quedas em três anos seguintes, 2018 fechou em 4,09%, 2019 em 1,08% e 2020 foi o ano em que foi registrado

o menor valor, -1,76%, indicando um prejuízo. Esse fato já era algo esperado, uma vez que a forma como a Natura trabalha exigia contato humano, o que foi impossibilitado durante a pandemia de COVID-19. Em 2021 houve uma recuperação, indo a 2,61%, mas até o período analisado em 2022 a empresa registrou uma margem líquida de -1,16%.

4.6.4.4. Indicadores De Endividamento (Natura & Co)

Nenhuma das fontes consultadas possuíam os dados da dívida líquida sobre EBITDA da Natura & CO de 2015 a 2018, nem a liquidez corrente do ano de 2016. Portanto a análise seguirá com os dados encontrados.

Tabela 20: Indicadores De Endividamento Natura & Co (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIV.LIQ.EBITDA	-	-	-	-	2,13	1,63	1,72	2,62
LIQUIDEZ CORRENTE	1,32	-	1,02	1,41	1,25	1,16	1,27	1,3

Fonte: Status Invest, 2022.

A dívida líquida sobre EBITDA da Natura diminuiu ao longo do tempo, o que demonstra uma diminuição considerável na relação da dívida líquida sobre o caixa da empresa. Iniciou em 2019 com 2,13 e fechou 2021 com 1,72, valores bem controlados e estáveis.

A dívida líquida também apresentou um cenário bem estável, com índices variando de 1,02 a 1,41 do menor ao maior. Ou seja, essa é uma empresa que consegue equilibrar bem suas contas, controlando sua dívida e mantendo o caixa em bons patamares.

4.6.4.5. Indicadores De Crescimento (Natura & Co)

O CAGR receita da Natura & CO evidencia o foco na expansão de seus negócios nos últimos anos, tendo um aumento agressivo do indicador nos três últimos anos analisados. Esse fenômeno pode ser notado na tabela abaixo:

Tabela 21: Indicadores De Crescimento Natura & Co (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAGR RECEITA	8,99%	7,19%	9,20%	13,83%	14,29%	36,13%	38,39%	38,39%

Fonte: Status Invest, 2022.

A Natura apresentou um CAGR quase constante entre 2015 e 2017, porém de 2018 a 2021 houve um aumento agressivo. Com um aumento de 29,4 pontos percentuais de 2015 a 2021 e aliado às práticas ESG já comentadas, é possível verificar que a empresa tem focado na sua expansão.

4.6.4.6. Análise Final (Natura & Co)

A Natura & CO foi a empresa onde surgiram as maiores dificuldades de encontrar os dados necessários, portanto, sua análise não pode ser considerada tão exata quanto as demais empresas. Mas com os dados recolhidos é possível verificar que essa é uma companhia que sofreu muitas varrições drásticas ao longo do tempo. Isso pode ser explicado por suas diversas fusões e incorporações com outras empresas, além do seu estilo de trabalho, com agentes autônomos e lojas físicas, que ficam mais suscetíveis às mais variáveis.

Isso pode ser verificado ao se olhar para os indicadores no ano de 2020, onde praticamente todos tiveram variações negativas muito profundas. É o modelo de negócio que sofreu com a pandemia de COVID-19 e as restrições de convivência social. Essas variáveis não podem, por si próprias, ser o motivo da decisão do investimento, pois em 2021 a empresa mostrou capacidade de adaptação e recuperação, sendo preciso mais profundidade do que é o objetivo desta análise.

4.6.5. Lojas Renner S.A.

4.6.5.1. Indicadores De *Valuation* (Lojas Renner S.A.)

As Lojas Renner é a empresa que apresentou as maiores variações dos indicadores de *valuation*, com diversas alterações ao longo do período analisado:

Tabela 22: Indicadores De *Valuation* Lojas Renner S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIVIDEND YIELD	8,24%	1,97%	1,14%	1,06%	1,03%	0,74%	1,91%	2,12%
P/L	3,76	23,73	34,45	29,64	40,49	31,62	38,17	25,09
EV/EBITDA	2,79	12,29	18,33	17,71	18,86	21,47	12,53	11,88
PSR	0,35	2,3	3,39	3,59	4,64	4,6	2,29	2,24

Fonte: Status Invest, 2022.

As Lojas Renner iniciaram o período de análise com um *Dividend Yield* de 8,24% em 2015 e logo em 2016 houve uma queda brusca no indicador, chegando a 1,97%. A partir de então, se manteve no mesmo patamar até 2021. Houve quedas consecutivas até 2020, tendo um indicador de 1,14% em 2017, 1,06% em 2018, 1,03% em 2019 e 0,74% em 2020. Em 2021 ocorreu um aumento para 1,91%. Isso indica uma queda na distribuição de dividendos em relação ao preço da ação.

O P/L iniciou em 2015 com 3,76 e explodiu no ano seguinte, alcançando 23,73 em 2016. Cresceu em 2017, indo a 34,45 e caiu em 2018 para 29,64. Em 2019 atingiu 40,49, seu maior patamar do período. Em 2020 caiu para 31,62 e aumentou em 2021 para 38,17. Isso mostra uma boa perspectiva do mercado, pois houve aumento do preço da ação, porém deve-se manter atenção aos lucros gerados que não acompanharam a alta do preço.

O EV/EBITDA era de 2,79 em 2015, o mais baixo do período. Subiu em 2016 e 2017, alcançando 12,29 e 18,33 respectivamente e sofreu uma pequena queda em 2018, quando foi a 17,71. Voltou a crescer em 2019 e 2020, com 18,86 e 21,47 respectivamente e caiu em 2021 para 12,53. A evolução do EV/EBITDA reforça a perspectiva de positividade do mercado em relação ao ativo, lhe atribuindo um alto valor de mercado.

O PSR das Lojas Renner começou o período em ótimos 0,35 em 2015 e foi aumentando até 2019, alcançando 2,3 em 2016, 3,39 em 2017, 3,59 em 2018 e 4,64 em 2019. No ano de 2020 houve uma leve queda, chegando a 4,6, seguido de uma queda considerável em 2021, indo a 2,29. Esse indicador permite verificar que não há tanta proporcionalidade entre o preço e a receita líquida gerada pela empresa, o que pode causar dúvidas quanto à decisão de investimento.

4.6.5.2. Indicadores De Rentabilidade (Lojas Renner S.A.)

A tabela abaixo mostra a evolução dos indicadores de rentabilidade das Lojas Renner. Nela é possível verificar um movimento de queda que será descrito a seguir.

Tabela 23: Indicadores De Rentabilidade Lojas Renner S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	25,05%	23,71%	22,73%	25,80%	23,36%	19,93%	6,46%	11,81%
ROIC	16,22%	16,14%	16,01%	18,27%	19,39%	8,47%	6,08%	8,94%

Fonte: Status Invest, 2022.

O ROE da Renner teve grandes variações ao longo do período da análise. Iniciou o período com 25,05% em 2015, caiu para 23,71% em 2016 e houve outra queda em 2017, para 22,73%. No ano seguinte, 2018 o indicador alcançou seu maior valor dentro do período, 25,80% e caiu nos três anos seguintes, alcançando 23,36% em 2019, 19,93% em 2020 e 6,46% em 2021, o menor valor do período. Em 2022 o ROE aumentou, chegando a 11,81%.

O ROIC da também variou bastante. Teve início em 2015 com 16,22%, caiu em 2016 para 16,14% e caiu novamente em 2017 para 16,01%. Já em 2018 houve um aumento para 18,27% e em 2019 o indicador alcançou o maior valor do período, 19,39%. Em 2020 houve uma queda abrupta, para 8,47% e em 2021 alcançou seu pior resultado, 6,46%, porém em 2022 aumentou de novo, para 8,94%.

4.6.5.3. Indicadores De Eficiência (Lojas Renner S.A.)

As Lojas Renner também apresentaram uma margem líquida constante, com grandes variações, exceto pela queda de 8,55 pontos percentuais ocorrida entre 2020 e 2021. Pode-se observar esse fenômeno na tabela abaixo:

Tabela 24: Indicadores De Eficiência Lojas Renner S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES DE EFICIÊNCIA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
MARGEM LÍQUIDA	9,42%	9,69%	9,84%	12,11%	11,46%	14,54%	5,99%	8,95%

Fonte: Status Invest, 2022.

A Renner iniciou o período com uma margem líquida de 9,42% em 2015 e obteve pequenos aumentos em 2016 e 2017, indo a 9,69% e 9,84% respectivamente. Em 2018 houve um aumento mais expressivo, indo a 12,11%, mas em 2019 caiu para 11,46%. No ano de 2020 foi registrado o maior valor do indicador para o período, 14,54%. Foi na contramão das outras empresas analisadas neste trabalho, muito provavelmente por conta de sua força nos canais virtuais e o aumento do consumo por meio destes. Em 2021 houve uma redução de 8,55 pontos percentuais, chegando a 5,99%, o menor valor do período, porém 2022 já mostrou cenário positivo, fechando até o momento da pesquisa em 8,95%.

4.6.5.4. Indicadores De Endividamento (Lojas Renner S.A.)

A tabela abaixo apresenta os indicadores de endividamento das Lojas Renner. Apenas com um breve olhar sobre os dados é possível dizer que a empresa mantém suas operações sem necessidade de um grande endividamento.

Tabela 25: Indicadores De Endividamento Lojas Renner S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DIV.LIQ.EBITDA	0,97	0,76	0,51	0,31	0,11	0,43	-1,43	-0,56
LIQUIDEZ CORRENTE	1,6	1,4	1,67	1,37	1,4	1,58	1,76	1,71

Fonte: Status Invest, 2022.

A dívida líquida sobre EBITDA iniciou o período em 0,97 e continuou caindo até 2019 onde atingiu 0,11. Em 2020 houve um aumento para 0,43, possivelmente por conta da pandemia de COVID-19, onde a empresa precisou tomar crédito. Já em 2021 a dívida líquida sobre EBITDA caiu drasticamente, indo a -1,43. Como temos duas variáveis no cálculo deste indicador uma delas necessita estar negativa, nesse caso é a dívida líquida, uma vez que o EV/EBITDA já analisado não apresenta nenhum resultado negativo. Portanto é possível dizer que o caixa das Lojas Renner em 2021 foi maior que a dívida líquida, uma grande conquista para qualquer empresa.

A liquidez corrente das Lojas Renner obteve seu menor resultado em 2016 e 2019, cada um dos quais ficou em 1,4 e o maior valor para o período foi de 1,76 em 2021. Dessa forma é possível afirmar que a empresa manteve sua dívida controlada, com boa capacidade de pagamento, sem grandes riscos para si e para os investidores. Nota-se que o maior valor da dívida líquida foi em 2021, ano da menor dívida líquida sobre EBITDA, o que reforça a ideia de um caixa superior às dívidas.

4.6.5.5. Indicadores De Crescimento (Lojas Renner S.A.)

Na tabela abaixo é possível observar que o CARG receita das Lojas Renner apresentou uma curva de queda de 2015 a 2020 e um aumento em 2021 e 2022:

Tabela 26: Indicadores De Crescimento Lojas Renner S.A. (2015 - 2022)

INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAGR RECEITA	17,44%	14,78%	14,02%	14,03%	12,95%	4,17%	10,38%	10,38%

Fonte: Status Invest, 2022.

A Renner apresentou um CAGR receita de 17,44% em 2015, o maior para o período analisado. Em 2016 houve uma queda para 14,78%, seguida de outra queda, dessa vez menor, em 2017 para 14,02% e um aumento ínfimo em 2018 para 14,03%. Em 2019 houve outra queda, dessa vez mais relevante e em 2020 foi registrada a maior queda do período, 8,78 pontos percentuais, indo a 4,17%, o menor valor dentre os anos da análise. Já em 2021 ocorreu um aumento expressivo, indo a 10,38%, que se manteve em 2022.

4.6.5.6. Análise Final (Lojas Renner S.A.)

As Lojas Renner S.A. é a empresa com maior relevância dentro do Índice de Sustentabilidade Empresarial do terceiro trimestre de 2022 e durante a análise pôde ser verificado a sua consistência ao longo do período. Teve boa performance em todos os indicadores analisados, conseguindo inclusive se recuperar com rapidez da pandemia de COVID-19 corrida em 2020.

Portanto as Lojas Renner se mostraram ser uma companhia muito sólida e rentável, além de praticar ações ESG que não só melhoram sua imagem perante o mercado, mas aumentam muito a qualidade de vida de seus colaboradores, clientes e outros agentes inseridos nos meios de atuação da empresa. É mais uma empresa dentro do conjunto analisado que apresentou essas características, reforçando que é possível causar impacto positivo e ser rentável ao mesmo tempo.

4.7 IMPORTÂNCIA DA MUDANÇA DE PARADIGMA: DO ESG

O ESG, como foi visto possui a capacidade de mudar o ambiente onde a empresa atua. Em todas as empresas apresentadas a mudança de paradigma se mostrou fundamental para fortalecer suas fundações e promover sua marca de forma positiva.

As práticas ambientais aqui debatidas indicam uma melhoria considerável na gestão dos recursos naturais e manutenção da vida, o que deixa o ciclo da economia muito mais sustentável no longo prazo. Com as práticas sociais e de governança não é diferente, a qualidade de vida dos envolvidos com as empresas é multiplicada e todos caminham com muito mais força de vontade durante a jornada de trabalho, pois a motivação vem por meio do saber que há um futuro melhor onde a pessoa é valorizada, seja como cliente ou funcionário.

As empresas que implementarem esse tipo de prática sairão na frente das outras instituições, pois estarão em conformidade com as leis mais severas que vêm se fechando sobre o empreendedor e terão maiores atrativos para a contratação de pessoal qualificado. Os novos mercados a serem explorados com essa visão são muitos e as oportunidades são mais abundantes ainda. Companhias com ESG implantado possuem grande resiliência e conseguem empréstimos de forma mais fácil. Atraem o investidor, pois o longo prazo é mais certo para aqueles que sabem lidar com seus recursos e mão de obra.

O ESG é ainda uma novidade no mundo corporativo e deve ser visto com interesse para aqueles que se preocupam com o futuro. Há muito espaço para pesquisas científicas das mais diversas áreas, que devem ser realizadas o mais rápido possível, a fim de aproveitar as novas marés.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho foram observados os conceitos que rodeiam e norteiam as práticas ESG no mundo corporativo, bem como seus benefícios para o meio social. Assim, se espera que o leitor possa ter compreendido a importância de pensar a atividade empresarial com um olhar sobre os três pilares do ESG, ambiental, social e governança. Também foram apresentadas as principais práticas realizadas pelas cinco empresas mais relevantes dentro do termômetro brasileiro do tema, o Índice de Sustentabilidade Empresarial de forma a exemplificar o direcionamento da empresa dentro desse cenário.

Quanto às práticas ESG no âmbito ambiental realizadas pela Klabin, Itaú Unibanco, Telef Brasil, Natura e Lojas Renner, se verificou que as maiores preocupações são com a redução das emissões de gases de efeito estufa, uso dos recursos hídricos, destinação correta dos dejetos de produção e a preservação da fauna e flora, sobretudo da floresta amazônica. As ações dessas empresas buscaram ao longo dos anos processos e tecnologias que permitissem conciliar suas atividades econômicas com o impacto positivo, e da forma como foi realizado, pode-se dizer que elas atingiram seu objetivo, mas todas buscam dar um passo a mais.

No que diz respeito às práticas sociais, o bem-estar, a remuneração e capacitação profissionais de seus colaboradores foi o foco das práticas das cinco empresas analisadas. Foi possível analisar que ao colocar seus funcionários e clientes no centro da atividade, não somente as empresas cumpriram com seus objetivos de melhoria de qualidade de vida de seus colaboradores, mas se mantiveram com alta relevância no mercado e apresentaram indicadores poderosos quanto oportunidade de investimento.

Em todas as cinco empresas a governança se mostrou fundamental para atingir todos os outros objetivos. Com foco em transparência, combate à corrupção e criação de um ambiente organizacional mais saudável, não foi deixado de lado a competência e a busca por resultados. Esses aspectos não só melhoraram a visão externa das companhias, mas auxiliaram em seu crescimento e rentabilidade.

Com todos os conceitos e práticas ESG apresentadas, juntamente às análises é possível afirmar que é possível tratar de sustentabilidade dentro do meio corporativo sem causar grandes empecilhos ou tornar a empresa menos rentável. Inclusive, muitas dessas empresas apresentaram incrementos em seus indicadores. Porém a pandemia de COVID-19 gerou entraves sociais e políticos que forçaram a adaptação das empresas. Com base nos dados dos indicadores, as empresas analisadas tiveram uma rápida recuperação, muito devido às práticas

já adotadas anteriormente e à velocidade que os ambientais empresariais permitiram que fossem implementadas novas práticas.

Houve algumas limitações que impossibilitaram um aprofundamento da pesquisa, como a falta de dados ou o escopo do projeto. Dessa forma essa linha de pesquisa é passível de novas revisões e análises, detalhando outros indicadores e calculando de maneira própria os indicadores faltantes. É recomendável também analisar mais empresas que fazem parte do Índice de Sustentabilidade empresarial para verificar se os padrões encontrados nas cinco empresas da análise se encontram nas demais representantes do índice.

REFERÊNCIAS

ARRUDA, Carlos et al. **INOVAÇÃO: O MOTOR DO ESG**. Nova Lima: Fundação Dom Cabral, 2022. 476 p. Disponível em:< https://ci.fdc.org.br/AcervoDigital/E-books/2022/Inova%C3%A7%C3%A3o_o%20motor%20do%20ESG/Inova%C3%A7%C3%A3o_2.pdf>. Acesso em: 25/03/2022.

ASHLEY, PATRICIA ALMEIDA. **ÉTICA E RESPONSABILIDADE SOCIAL NOS NEGÓCIOS**. 2.ed. São Paulo. Saraiva, 2005.

ASSAF NETO, ALEXANDRE. **MERCADO FINANCEIRO**. Barueri, São Paulo. Atlas: Instituto Assaf, 2021.

BASSO, MURILO. **ESG: A NOVA ONDA VERDE**. São Paulo. Estadão: E-Investidor, 2021.

BEZERRA, Pedro Ivo Soares. **UTILIZAÇÃO DOS INCENTIVOS FISCAIS COMO MECANISMO PARA PROMOVER A SUSTENTABILIDADE ECOLÓGICA**. Belo Horizonte: Rev. Fac. Direito UFMG, 2011. Disponível em:< <https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/article/view/171/157>>. Acesso em: 20/05/2022.

BM&FBOVESPA. **MANUAL DE DEFINIÇÕES E PROCEDIMENTOS DOS ÍNDICES DA BM&FBOVESPA**. São Paulo, 2014. Disponível em: < <https://bvmf.bmfbovespa.com.br/indices/download/Manual-de-procedimentos-pt-br.pdf>> Acesso em: 05 de set. de 2022.

BM&FBOVESPA. **METODOLOGIA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)**. São Paulo, 2015. Disponível em: < <https://www.b3.com.br/data/files/B2/F2/C9/24/98E615107623A41592D828A8/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>> Acesso em: 05 de set. de 2022.

CARRETE, LILIAM SANCHEZ TAVARES. **MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**. São Paulo. Atlas, 2019.

DARONCO, José Eduardo. **CAGR: o que é? Qual sua importância nos investimentos?**. São Paulo, Suno, 2018. Disponível em: < <https://www.suno.com.br/artigos/cagr/>> Acesso em: 12 de set. de 2022.

DARONCO, José Eduardo. **ROE (Retorno sobre Patrimônio): saiba como analisar esse indicador** São Paulo, Suno, 2017. Disponível em: < <https://www.suno.com.br/artigos/o-que-roic/>> Acesso em: 12 de set. de 2022.

DARONCO, José Eduardo. **O que é ROIC: fórmula, exemplos e como calcular**. São Paulo, Suno, 2018. Disponível em: < <https://www.suno.com.br/artigos/o-que-roic/>> Acesso em: 12 de set. de 2022.

DIAS, REINALDO. **RESPONSABILIDADE SOCIAL: FUNDAMENTOS E GESTÃO**. São Paulo: Atlas, 2012.

FEITOSA, TIAGO. **CPA-20: CERTIFICAÇÃO PROFISSIONAL ANBIMA SÉRIE 20**. São Paulo. T2 Educação: Apostilas, 2022.

GIL, Antonio Carlos. **COMO ELABORAR PROJETOS DE PESQUISA**. 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2022. Disponível em:< [https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559771653/epubcfi/6/2\[%3Bvnd.vst.idref%3Dhtml1\]!/4/2/2%4051:10](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559771653/epubcfi/6/2[%3Bvnd.vst.idref%3Dhtml1]!/4/2/2%4051:10)>. Acesso em: 29/04/2022.

GIL, Antonio Carlos. **MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA SOCIAL**. 7. ed. - São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em:< <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597020991>>. Acesso em: 29/04/2022.

GILLAN, Stuart L.; KOCH, Andrew; STARKS, Laura T. **FIRMS AND SOCIAL RESPONSIBILITY: A REVIEW OF ESG AND CSR RESEARCH IN CORPORATE FINANCE**. Texas: McCombs School of Business, University of Texas., 2020. Disponível em: <https://www.sustainablebusiness.pitt.edu/sites/default/files/gillan_koch_starks_2020_-_working_paper_-_csr_review_1.pdf> . Acesso em: 25/03/2022.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. **Relações Com Investidores**. Disponível em: <<https://www.itaubr.com.br/relacoes-com-investidores/>>. Acesso em: 17 de set. de 2022.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. **Relatório ESG 2021**. Disponível em: <<https://www.itaubr.com.br/download-file/v2/d/7e52c211-7192-4231-abba-b349721b6a07/96630ebb-24d6-41df-b574cd219c6cf3bc?origin=2>>. Acesso em: 17 de set. de 2022.

LOJAS RENNER S.A. **Relatório anual 2021**. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/13154776-9416-4fce-8c46-3e54d45b03a3/0739b9a3-d304-2902-d6d6-35e61b25318e?origin=1>> Acesso em: 19 de set. de 2022.

KLABIN S.A. **Relatório de Sustentabilidade Destaques do desempenho da Klabin em 2021**. Disponível em: <https://klabin.com.br/documents/400373575/0/klabin_RS2021_PT.pdf/edf6a67b-26db-df4e-8967-579c51296aa6?t=1656683856887>. Acesso em: 08 de out. de 2022.

KLABIN S.A. **Sobre a Klabin**. Disponível em: <<https://klabin.com.br/nossa-essencia/sobre-a-klabin>>. Acesso em: 10 de set. de 2022.

LOZADA, Gisele; Karina da Silva Nunes. **METODOLOGIA CIENTÍFICA**. Gisele Lozada, Karina da Silva Nunes. – Porto Alegre: SAGAH, 2018. Disponível em:<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788595029576/pageid/138>>. Acesso em: 06/05/2022.

MARCONDES, ADALBERTO WODIANER; BACARJI, CELSO DOBES. **ISE : SUSTENTABILIDADE NO MERCADO DE CAPITAIS**. São Paulo. BM&F Bovespa, 2010.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **METODOLOGIA DO TRABALHO CIENTÍFICO: PROJETOS DE PESQUISA, PESQUISA BIBLIOGRÁFICA, TESES DE DOUTORADO, DISSERTAÇÕES DE MESTRADO, TRABALHOS DE CONCLUSÃO DE CURSO**. 9. ed. - São Paulo : Atlas, 2021. Disponível em:< <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597026559/pages/recent>>. Acesso em: 13/05/2022.

MATIAS-PEREIRA, José. **MANUAL DE METODOLOGIA DA PESQUISA CIENTÍFICA**. – 4. ed. - [3. Rempr.]. – São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em:<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597008821/pages/recent>>. Acesso em: 22/04/2022.

MOTA, Aloisio et al. **GUIA ASG: INCORPORAÇÃO DOS ASPECTOS ASG NAS ANÁLISES DE INVESTIMENTO**. São Paulo: ANBIMA, 2020. Disponível em:<<https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>>. Acesso em: 17/05/2022.

NATURA & CO. **G: Governança Corporativa**. Relações com Investidores. Disponível em: <<https://ri.naturaeco.com/a-natura-co/o-grupo/g-governanca-corporativa/>> Acesso em: 19 de set. de 2022.

NATURA & CO. **Quem somos**. Disponível em: < <https://www.naturaeco.com/pt-br/grupo/quem-somos/>>. Acesso em: 19 de set. de 2022.

NUBER, C.; VELTE, P.; HÖRISCH, J. **THE CURVILINEAR AND TIME-LAGGING IMPACT OF SUSTAINABILITY PERFORMANCE ON FINANCIAL PERFORMANCE: EVIDENCE FROM GERMANY. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND ENVIRONMENTAL MANAGEMENT**, 27 (1), 232-243, 2019. doi: 10.1002/csr.1795

OCDE. **PRINCÍPIOS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES DO G20 E DA OCDE**. Paris: Éditions, 2016. Disponível em:<<http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>>. Acesso em: 20/05/2022.

OLIVEIRA, Carlos Alberto Arruda de, et al. **INOVAÇÃO: O MOTOR DO ESG**. Nova Lima: Fundação Dom Cabral, 2022. Disponível em:<<https://esg.fdc.org.br/e-books/#>>. Acesso em: 25/03/2022.

OLIVEIRA, Carlos Alberto Arruda de. **O PAPEL DAS EMPRESAS NA PAUTA AMBIENTAL DO ESG**. Nova Lima: Fundação Dom Cabral, 2022. Disponível em: <<https://esg.fdc.org.br/e-books/#>>. Acesso em: 25/03/2022.

OLIVEIRA, SONIA VALLE WALTER BORGES DE; LEONETI, ALEXANDRE; CEZARINO, LUCIANA ORANGES. **SUSTENTABILIDADE: PRINCÍPIOS E ESTRATÉGIAS**. Barueri, São Paulo: Manole, 2019.

PINHEIRO, JULIANO LIMA. **MERCADO DE CAPITAIS**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

ROSA; ANDRÉ HENRIQUE; FRACETO, LEONARDO FERNANDES; MOSCHINI-CARLOS; VIVIANE. **MEIO AMBIENTE E SUSTENTABILIDADE**. Porto Alegre. Bookman, 2012.

RUIZ, Patrícia Almendro. **PRINCÍPIOS DE ESG**. Rio de Janeiro: Meio Ambiente Industrial, 2020. Disponível em: <https://www.soldiambiental.com.br/post/princ%C3%ADpios-esg>>. Acesso em: 20/05/2022.

SANTOS, Ana Paula. **GREENWASHING: O QUE SIGNIFICA ESSE TERMO?** São Paulo: Politize!, 2020. Disponível em: <<https://www.politize.com.br/greenwashing-o-que-e/>> Acesso em: 07/12/2022.

SANTOS, Antônio R. **METODOLOGIA CIENTÍFICA: A CONSTRUÇÃO DO CONHECIMENTO**. 6. ed. Rio de Janeiro: DP&A Editora, 2004.

SOUZA, MARCIA CRISTINA GONÇAVES DE. **CONDUTA ÉTICA E SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**. Rio de Janeiro. Alta Books, 2020.

STATUS INVEST. **TERMOS DE FINANÇAS E INVESTIMENTOS**. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/termos/>> Acesso em: 09 de julho. de 2022.

TAKAHASH, Cacá et al. **GUIA ASG II: ASPECTOS ASG PARA GESTORES E PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO**. São Paulo: ANBIMA, 2021. Disponível em:<

<https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>>. Acesso em: 17/05/2022.

TELEFÔNICA BRASIL S.A. **Destaque ESG 2021: Nosso ano em números**. Disponível em: < <https://ri.telefonica.com.br/pt/documentos/2517-2022-02-23-VIVO-ESG-AF-interativo.pdf> >. Acesso em: 19 de set. de 2021.

TRIPATHI, V.; BHANDARI, V. **SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING—AN EMERGING CONCEPT IN INVESTMENT MANAGEMENT**. FIIB Business Review 3 (4): 16–30, 2014.

WALTER, I. **SENSE AND NONSENSE IN ESG RATINGS**. Journal of Law, Finance, and Accounting, 5: 307–336, 2020.