

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA  
CAMPUS SANTANA DO LIVRAMENTO  
CURSO CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**INVESTIMENTO ESG: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DA METODOLOGIA  
DOS ETFS ISUS11 E ESGB11**

**DIANE DA ROSA PAZ**

**Santana do Livramento**

**2022**

**DIANE DA ROSA PAZ**

**INVESTIMENTO ESG: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DA METODOLOGIA  
DOS ETFS ISUS11 E ESGB11**

Monografia apresentada como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Pampa - UNIPAMPA.

Orientador: Profa. Dra. Debora Nayar Hoff

**Santana do Livramento**

**2022**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente com os dados fornecidos  
pelo(a) autor(a) através do Módulo de Biblioteca do  
Sistema GURI (Gestão Unificada de Recursos Institucionais) .

P348i Paz, Diane da Rosa  
INVESTIMENTO ESG: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DA METODOLOGIA  
DOS ETFS ISUS11 E ESGB11 / Diane da Rosa Paz.  
76 p.

Trabalho de Conclusão de Curso(Graduação)-- Universidade  
Federal do Pampa, CIÊNCIAS ECONÔMICAS, 2022.

"Orientação: Debora Nayar Hoff".

1. Investimento ESG. 2. Índice de Sustentabilidade . 3.  
ETF. I. Título.

**INVESTIMENTO ESG: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DA METODOLOGIA  
DOS ETFS ISUS11 E ESGB11**

Monografia apresentada como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Pampa - UNIPAMPA.

Orientador: Profa. Dra. Debora Nayar Hoff

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em: 17 de março de 2022.

Banca examinadora:

---

Prof. Dra. Debora Nayar Hoff  
Orientador  
UNIPAMPA

---

Prof. Dra. Patrícia Eveline dos Santos Roncato  
UNIPAMPA

---

Prof. Dra. Sílvia Amélia Mendonça Flores  
UNIPAMPA

## **DEDICATÓRIA**

Dedico este trabalho aos meus avós, Alberto, Dora e Ana.

## **AGRADECIMENTO**

Agradeço a minha orientadora, Debora Nayar Hoff por ter me guiado por essa estrada difícil do trabalho de conclusão de curso, obrigada por orientar, sempre com muita compreensão, por me auxiliar e por me tranquilizar desde o início.

Aos professores, em especial de Ciências Econômicas, que fizeram parte do meu trajeto no decorrer do curso, a todos colegas que de alguma forma me auxiliaram dentro do curso, com palavras, companhias de estudo e momentos de apoio.

Agradeço a minha família, aos meus avós, que foram essenciais para eu me tornar quem eu sou hoje, ao meu pai que sempre me apoiou, a minha mãe que sempre me incentivou e ao meu irmão por acreditar em mim.

Ao Michael, que esteve comigo durante todos esses anos de graduação, nos momentos bons e ruins, sempre me apoiando. Obrigada por mais do que ninguém respeitar meu espaço. E Por fim, agradeço a Deus e a quem me protege.

“Só existe uma maneira de se viver pra sempre, irmão: que é compartilhando a sabedoria adquirida e exercitando a gratidão, sempre. É o homem entender que ele é parte do todo [...] nem ser menos e nem ser mais, ser parte da natureza. Ao caminhar na contramão disso, a gente caminha pra nossa própria destruição.”

Manifesto – Fresno

## RESUMO

A forma de produzir no mundo tem se tornado cada vez mais inviável para o meio ambiente, como as necessidades da humanidade são infinitas e os recursos são escassos a preocupação com a sustentabilidade vem aumentando cada vez mais nas últimas décadas. Isso levou a ONU à disseminar a ideia de desenvolvimento sustentável em termos globais após o relatório de Brundtland em 1987. Desde então, a atenção para as empresas que tem o cuidado com a sua forma de produzir e demonstram preocupação com o meio onde estão inseridas tem crescido. Nesse sentido as corporações têm adotado cada vez mais práticas sustentáveis para se manterem competitivas no mercado, contemporaneamente empresas que adotam essas práticas tornam-se também relevantes como opção de investimentos. Neste contexto foram criados os índices de sustentabilidade, baseados em fatores ESG (*environmental, social and governance*), os observam três dimensões de sustentabilidade: ambiental, social e de governança. No Brasil em 2005 foi criado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela Bolsa brasileira (B3), o quarto desse tipo no mundo, como objetivo de orientar Investimentos neste escopo. Entretanto, nem todos os fundos se baseiam em índices como o ISE para constituir seus portfólios de investimentos ESG. Nesse cenário o objetivo do presente estudo foi analisar as metodologias de seleção de investimentos ESG em fundos de investimentos brasileiros selecionados, tendo como parâmetro comparativo a metodologia de composição do ISE da B3 confrontando também a composição dos portfólios. Metodologicamente a pesquisa pode ser classificada como comparativa, pois foi feita uma investigação em relação as metodologias dos fundos e investimentos e assim, foi possível efetuar uma explicação relacionada a suas semelhanças e suas diferenças. As técnicas de pesquisa que foram utilizadas nesse estudo consistiram nas técnicas bibliográfica, documental, dados secundários e de informações primárias. Dentre os principais resultados destaca-se primeiramente as semelhanças na metodologia: ambos ETFs estudados tem critérios de inclusão e exclusão de ativos na sua análise; ambos avaliam sustentabilidade das firmas, exposição e gerenciamento de riscos ESG e riscos de imagem ou reputação; a análise de sustentabilidade é feita com levantamentos primários via questionário de resposta voluntária, com checagem amostral de documentação comprobatória; a análise de sustentabilidade, no nível de análise feito, indica observações de aspectos semelhantes nas empresas; a atualização da avaliação é anual; rentabilidades mensais são semelhantes nos anos estudados. As principais diferenças são: ISUS11 usa na avaliação a análise ISE mais CDP mais RRI do RipRisk; ESGB11 usa na avaliação a análise S&P/B3 Brazil ESG, composta pela S&P DJI ESG SCORE mais Sustainalytics; ISE usa critérios de exclusão que garante liquidez dos ativos; ESGB11 usa filtro negativo para a exclusão de setores controversos; cada índice gera um rol com número diferente de ativos (46 no ISE e 127 no S&P/B3 Brazil ESG).

Palavras-chave: Sustentabilidade, Investimentos, Fundos de Investimento, Bolsa de valores.



## ABSTRACT

The way of producing in the world has become increasingly unfeasible for the environment, as the needs of humanity are infinite and resources are scarce the concern with sustainability has been increasing more and more in recent decades. This led the UN to spread the idea of sustainable development in global terms after the Brundtland report in 1987. Since then, the attention to companies that take care of their way of producing and demonstrate concern with the environment where they are inserted has grown. In this sense, corporations have increasingly adopted sustainable practices to remain competitive in the market, while at the same time companies that adopt these practices become relevant as an investment option. In this context, sustainability indexes were created, based on ESG factors (Environmental, social, and governance), observing three dimensions of sustainability: environmental, social, and governance. In Brazil in 2005, the Corporate Sustainability Index (ISE) was created by the Brazilian Stock Exchange (B3), the fourth of its kind in the world, to guide Investments in this scope. However, not all funds rely on indices such as the ISE to build their ESG investment portfolios. In this scenario, the objective of the present study was to analyze the methodologies for selecting ESG investments in selected Brazilian investment funds, having as a comparative parameter the methodology of composition of the ISE of B3, also confronting the composition of the portfolios. Methodologically, the research can be classified as comparative, as an investigation was carried out about the methodologies of funds and investments, and thus, it was possible to make an explanation related to their similarities and differences. The research techniques that were used in this study consisted of bibliographic, documentary, secondary data, and primary information techniques. Among the main results, the similarities in methodology stand out first: both ETFs studied have criteria for inclusion and exclusion of assets in their analysis; both assess firms' sustainability, exposure and management of ESG risks, and image or reputation risks; the sustainability analysis is carried out with primary surveys via a voluntary response questionnaire, with sample checking of supporting documentation; the sustainability analysis, at the level of analysis performed, indicates observations of similar aspects in the companies; the evaluation update is annual. The main differences are: ISUS11 uses in the evaluation the analysis ISE plus CDP plus Riprisk RRI; ESGB11 uses in the evaluation the analysis S&P/B3 Brazil ESG, composed by S&P DJI ESG SCORE plus Sustainalytics; ISE uses exclusion criteria that ensures liquidity of assets; ESGB11 uses negative filter to exclude controversial sectors; each index generates a different number of assets (46 in ISE and 127 in S&P/B3 Brazil ESG).

Keywords: Sustainability, Investments, Investment Funds, Stock Exchange.

## LISTA DE FIGURAS

<i>Figura 1 - Passos da pesquisa</i>	20
<i>Figura 2 - Compromissos de Impacto Positivo Itaú Unibanco</i>	31
<i>Figura 3 - Esquema de avaliação do CDP</i>	35
<i>Figura 4 - Composição do fundo de índice S&amp;P/B3 Brazil ESG</i>	43
<i>Figura 5 - Organização do sistema de avaliação do S&amp;P DJI ESG SCORE</i>	46
<i>Figura 6 - Rentabilidade dos ETF's</i>	60

## LISTA DE QUADROS

<i>Quadro 1 - Objetivos específicos, técnicas de pesquisa, variáveis e fonte de informação.</i>	19
<i>Quadro 2 – Princípios básicos do PRI</i>	26
<i>Quadro 3 - Instituições que compõe o CISE</i>	34
<i>Quadro 4 - Dimensões e Critérios utilizados na avaliação de desempenho feita para compor o ISE, no Brasil, em 2019</i>	37
<i>Quadro 5 - Atual composição da carteira do ISE.</i>	41
<i>Quadro 6 – Filtros de Exclusão Usados pelo Índice S&amp;P/B3 BRAZIL ESG</i>	44
<i>Quadro 7 - Instrumento avaliativo S&amp;P DJI ESG SCORE</i>	47
<i>Quadro 8 - Critérios de inclusão ou exclusão do ISE e do S&amp;P/B3 Brazil ESG</i>	51
<i>Quadro 9 - Análise de Sustentabilidade</i>	52
<i>Quadro 10 - Critérios Utilizados na Análise de Sustentabilidade</i>	53
<i>Quadro 11 - Análise de Riscos</i>	55
<i>Quadro 12 - Outras Análises Utilizadas para a Composição dos ETFs</i>	56
<i>Quadro 13 - Composição dos ETF's ESGB11 e ISUS11 por classificação setorial:</i>	58
<i>Quadro 14 - Rentabilidade dos ETF's ISUS11 e ESGB11 entre 2020 e 2022.</i>	59

## LISTA DE SIGLAS

**BCBA** – BOLSA DE COMÉRCIO DE BUENOS AIRES

**BTG** – BANKING AND TRADING GROUP

**CDP** – CARBON DISCLOSURE PROJECT

**CISE** – CONSELHO DELIBERATIVO DO ISE

**CMMD** – COMISSÃO MUNDIAL SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO

**CSA** – AVALIAÇÃO DE SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA

**ESG** – AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA

**ETF** – EXCHANGE-TRADE FUND

**GRI** – GLOBAL REPORTING INITIATIVE

**IBASE** – INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS

**IN** – ÍNDICE DE NEGOCIABILIDADE

**ISE** – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

**MMA** – MINISTÉRIO DO MEIO-AMBIENTE

**MSA** – ANÁLISE DE MÍDIA E PARTES INTERESSADAS

**NYSE** – NEW YORK STOCK EXCHANGE

**ODS** – OBJETIVOS DE DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

**ONU** – ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS

**PL** – PREÇO SOBRE LUCRO

**PNUD** – PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO

**PRI** – PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

**RRI** – ÍNDICE REP RISK

**SRI** – INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSÁVEL

**SFDR** – SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION

**UNCED** – CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO

**WCDE** – COMISSÃO DE BRUNDTLAND

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>14</b>
<b>1.1 METODOLOGIA</b>	<b>18</b>
<b>2. DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E O IMPACTO PARA EMPRESAS E INVESTIMENTOS</b>	<b>21</b>
<b>2.1. DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E O IMPACTO PARA AS EMPRESAS</b>	<b>21</b>
<b>2.2 INVESTIMENTOS ESG</b>	<b>25</b>
<b>3. FUNDOS ISUS 11 E ESGB11: METODOLOGIA DE SELEÇÃO DE ATIVOS E DESEMPENHO DOS ETFS</b>	<b>29</b>
<b>3.1 EXCHANGE TRADED FUND (ETF)</b>	<b>29</b>
<b>3.2 ITAÚ UNIBANCO E O ETF ISUS11</b>	<b>30</b>
3.2.1 O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL ISE	32
<b>3.3 O BTG PACTUAL E O ETF ESGB11</b>	<b>42</b>
3.3.1 METODOLOGIA DE COMPOSIÇÃO DO ESGB11	44
<b>3.4 COMPARAÇÃO DAS METODOLOGIAS DE COMPOSIÇÃO DOS ETFS ISUS11 E ESGB11</b>	<b>50</b>
3.4.1 CRITÉRIOS DE INCLUSÃO E EXCLUSÃO	51
3.4.2 ANÁLISE DE SUSTENTABILIDADE	52
3.4.3 ANÁLISE DE RISCO	55
3.4.4 TRANSPARÊNCIA DAS METODOLOGIAS UTILIZADAS	56
<b>3.5 COMPARAÇÃO DA COMPOSIÇÃO DOS ETF'S ISUS11 E ESGB11 E SUAS RESPECTIVAS RENTABILIDADES</b>	<b>57</b>
<b>4. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>62</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>65</b>
<b>APÊNDICES</b>	<b>70</b>

**APÊNDICE 1 – COMPOSIÇÃO DO ETF ESGB11 DIVIDO POR CLASSIFICAÇÃO SETORIAL. \_\_\_\_\_ 70**

**APÊNDICE 2 – COMPOSIÇÃO DO ETF ISUS11 DIVIDO POR CLASSIFICAÇÃO SETORIAL. \_\_\_\_\_ 75**

# 1. INTRODUÇÃO

A ideia de desenvolvimento sustentável tornou-se mundialmente conhecida após o ano de 1987, quando foi publicado o conceito de desenvolvimento sustentável no relatório de Brundtland, da Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento da Organização das Nações Unidas (BRUNDTLAND, 1987). Os estudos feitos sobre a relação entre as atividades humanas e a degradação do meio ambiente mostravam que a busca por lucros tornava o modo de produzir cada vez mais insustentável. Por outro lado, crescia o entendimento de que o atendimento das necessidades humanas não deveria ser desculpa para a degradação, sem precedentes, do meio ambiente (DE ALBUQUERQUE, 2007).

Desde a sua divulgação, o termo sustentabilidade vem sendo utilizado e mesmo que o planeta tenha uma grande biodiversidade e abundância de elementos naturais, há ainda assim vários problemas socioambientais que precisam ser superados (DE ALBUQUERQUE, 2007). A conservação do meio ambiente para Torresi et al. (2010), deve estar dentro de uma política de desenvolvimento do país. No entanto, os reflexos da não preservação ambiental não obedecem a fronteiras. Disso abstrai-se que a questão ambiental não deve ser preocupação apenas de um país ou de um indivíduo, deve ser cuidado de todos com tudo, uma vez que as soluções para a questão ambiental precisam ser globais.

É nítido o problema socioambiental que o planeta Terra está passando, os atos do ser humano em relação à natureza são responsáveis por muitos desastres ambientais que botam em perigo a vida da população. Com isso, muitas ideias vêm sendo postas em prática para que seja possível passar por essa crise (DE ALBUQUERQUE, 2007).

Dentro desse raciocínio as empresas vêm sendo apontadas como principais encarregadas de tornar o mundo um lugar ideal para se viver. Isso porque as empresas estão inseridas na sociedade de tal modo que elas têm como finalidade fazer um produto, obter o lucro e garantir uma uniformidade no tratamento dos indivíduos que fazem parte da mesma (KIRSCHNER, 2006). Ou seja, através de seu processo de produção e de gestão podem adotar posturas ambientalmente mais prudentes, socialmente mais responsáveis, ao mesmo tempo que mantém sua viabilidade econômica.

Neste sentido e com a sustentabilidade ganhando cada vez mais importância nas discussões mundiais, as empresas vêm aderindo às práticas sustentáveis por conta do interesse em manterem competitivas no mercado (DOS SANTOS et al. 2021), uma vez que posturas

social e ambientalmente mais sustentáveis passaram a ser vistas como um diferencial competitivo. As inovações neste contexto têm contribuído para o uso mais eficiente de recursos, para aproveitamento de resíduos e subprodutos e para o estabelecimento de lógicas mais humanistas nas relações de trabalho. Para além disso, requisitos de responsabilidade social e ambiental aos poucos tornam-se critério de seleção de empresas para investimento.

Os fundos de investimento tornam-se algo maior, porque estes não são apenas um investimento, são também um estímulo para que as empresas mantenham e adotem mais práticas éticas. No Brasil em 2003 a estrutura do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial da bolsa de valores brasileira) foi lançada, esse índice iria medir o retorno de uma carteira de ações de empresas em operação no país, essas se sujeitariam de forma voluntária a uma avaliação de desempenho que era feita por meio de um questionário constituído por quatro dimensões: econômico-financeira, governança corporativa, responsabilidade social e ambiental. (DIAS, 2008; MARCONDES; BACARJI, 2010).

No contexto da seleção de empresas com características sustentáveis para investimento, sempre aparece o problema da forma de escolha. A existência dos índices sustentáveis, visando contribuir para o estabelecimento de critérios neste sentido, são uma realidade em âmbito mundial. Antes do ISE já haviam sido estabelecidos outros quatro índices de investimento dentro dessa ideia de sustentabilidade. Isso ocorreu em especial nos anos 1980, após o início de uma onda mundial de procura por empresas que fossem socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para destinação de recursos. Por exemplo, no ano de 1999 foi criado o Índice Dow Jones de Sustentabilidade, pela Bolsa de Nova York, o primeiro índice global que tinha como finalidade o mapeamento e o acompanhamento do desempenho financeiros das empresas que tinham em seus negócios a ideia de sustentabilidade. Após a prática dos Estados Unidos, surgiram outros índices de sustentabilidade, como a *FTSE4Good* da Bolsa de Londres em 2001, a *Socially Responsible Investment (SRI)* pela Bolsa de Valores de Joanesburgo em 2004. E em 2005 foi lançado o ISE, no Brasil, com a finalidade de incentivar as empresas a terem responsabilidade socioambiental (REDECKER, 2021).

Segundo a Corporação Financeira Internacional (2011), o propósito dos índices de sustentabilidade no mercado acionário é compor uma carteira de ações de empresas tanto de âmbito local quanto mundial, que são escolhidas com base em fatores ESG (*environmental, social and governance*), por meio de três dimensões de sustentabilidade, sendo elas, ambiental, social e de governança (DOS SANTOS et al. 2021). A ideia de orientar investimentos por



outros determinantes, para além dos ligados a lucratividade, assenta-se em práticas iniciadas ainda no século XX. O investimento socialmente responsável, segundo Skillius e Wennberg apud Roma (2019) teve surgimento em 1920, quando algumas instituições optaram por não investir em empresas que tinham ligação com álcool ou tabaco. Entre 1970 e 1980 houve a aparição de investimentos que utilizam critérios ambientais e em 1990 o número de fundos ambientais teve um aumento exponencial. Estes eram reconhecidos como Investimentos Éticos.

Segundo Gontijo (2020), os Investimentos Socialmente Responsáveis são uma evolução dos investimentos éticos, esses investimentos tinham como foco o impacto das mudanças de longo prazo dentro das empresas e nos preços de suas ações. Mais recentemente este tipo de investimento vem sendo chamado de Investimento ESG (*Environmental, Social and Governance*), ampliando o escopo do que deve ser observado no investimento. Aqui não só são relevantes questões de ética na gestão dos negócios (governança), como a forma que a empresa gerencia as relações humanas dentro da sua estrutura e com a sociedade (social) e como estabelece estratégias que preservem e recuperem o meio ambiente natural (environmental). Para além de uma tendência recente, os volumes mundiais de recursos financeiros disponíveis para investimentos ESG têm poder para modificar os rumos do sistema capitalista para um formato mais sustentável. Segundo Marcella Ungaretti, Analista Research ESG da XP investimentos, no mundo mais de US\$30 trilhões em ativos estão sob gerência de fundos que tem estratégias sustentáveis

Olhando pelo aspecto daqueles que ofertam ações e títulos no mercado financeiro, buscando atrair estes recursos disponíveis para investimento, existem fundos de investimento que tem por base a escolha de empresas por critérios éticos, sociais, ambientais, ou uma combinação disso. Dentre as estratégias utilizadas pelos fundos de investimento, existem a oferta dos ETFs (*exchange-trade fund*)<sup>1</sup>.

É possível observar o crescimento dos fundos éticos nos períodos mais recentes. Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2008), por exemplo, o PL Ethical, do banco Santander, teve um aumento de 649 milhões de reais em 2007 em relação a 23 milhões de reais que tinha em 2004. Já o Itaú Excelência Social em 2004 tinha um PL (preço sobre-lucro) de

---

<sup>1</sup> Um ETF é um fundo de investimento negociado na Bolsa de Valores como se fosse uma ação. Um ETF também pode ser chamado de fundo de índice porque se propõe a acompanhar um índice existente na bolsa de valores. <sup>1</sup>Assim, um ETF do Índice de Sustentabilidade da B3, seria composto por todas as empresas eu compõe o ISE, por exemplo (B3, 2017).

10 milhões de reais e em 2007 finalizou o PL com 538 milhões de reais. Isso dá indicativos de que os fundos socialmente responsáveis são relevantes no mercado financeiro (BOERSCH 2010; RISALVATO apud FERNANDES 2017).

As organizações que fornecem esses índices são, em sua maioria, as bolsas de valores e as companhias privadas fornecedoras de serviços financeiros e, raramente, organizações não governamentais com especialidade no tema sustentabilidade (CUNHA et al. 2014). Nem sempre, no entanto, o fundo se baseia num índice como o ISE para compor seu portfólio de investimento ESG. Alguns fundos criam critérios próprios para selecionar as empresas que consideram ter as características desejáveis. Estes critérios nem sempre são claros e nem sempre garantem que o portfólio de investimentos seja composto realmente por empresas que tenham características ESG. Um exemplo disso é a dificuldade de se encontrar os critérios utilizados pelo fundo ESGB11 da BTG PACTUAL para compor seu ETF (CUNHA et al. 2014; FARBER, 2018). Neste contexto, a questão que orienta esta pesquisa é: Quais as diferenças existentes entre as metodologias de seleção de investimentos ESG em fundos de investimento brasileiros e a metodologia usada pela B3 para compor seu índice de sustentabilidade empresarial (ISE)?

Logo, para fins desta monografia definiu-se como objetivo geral desse trabalho analisar as metodologias de seleção de investimentos ESG em fundos de investimentos brasileiros selecionados, tendo como parâmetro comparativo a metodologia de composição do ISE da B<sup>3</sup>, confrontando também a composição dos portfólios. Neste íterim são objetivos específicos do trabalho: I. Descrever o conceito ESG e sua ligação com o desenvolvimento sustentável; II. Apresentar a metodologia utilizada pela B3 para a composição do ISE e o rol de empresas mais recentes que fazem parte do índice; III. Descrever as metodologias de seleção de investimentos ESG usadas pelos fundos ISUS11 e o ESGB11 e a respectiva composição dos ETFs; e IV. Comparar as metodologias e a composição dos fundos de investimentos brasileiros selecionados com a formação do ISE.

O estudo acadêmico surge como forma de auxiliar o entendimento sobre as metodologias que vem sendo adotadas no território nacional para certificar a seleção das empresas que se denominam ESG, ou seja, que possuem boas práticas de sustentabilidade. Com isso, pode-se frisar que existem ainda poucos estudos voltados a análise de fundos de investimentos éticos e principalmente a metodologias adotadas por eles. Por exemplo, ao pesquisar-se o termo “metodologia de composição de ETFs ESG” no scholar google, não se

recebem referências recentes de produção acadêmica sobre o tema. Desta forma, a presente pesquisa vem para somar dentro desse assunto tão amplo que vem crescendo cada vez mais, de forma que poderá ser utilizado para estudos futuros que tenham como foco investimentos ESG e metodologias de ETF's. Estes aspectos justificam o esforço de pesquisa no sentido proposto por este projeto.

Para a organização deste documento, optou-se por apresentar a metodologia de pesquisa usada como parte desta introdução. Isso é feito na próxima seção.

## **1.1 METODOLOGIA**

Esta pesquisa pode ser classificada como um estudo comparativo para Fachin (2001) o método comparativo constitui-se pela investigação de coisas ou fatos e pela explicação segundo suas semelhanças e suas diferenças.

As técnicas de pesquisa que foram utilizadas neste estudo são a bibliográfica, documental, de dados secundários e informações primárias. Segundo Gil (2008) a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já produzido, formado principalmente de livros e artigos científicos. Já a pesquisa documental é parecida com a bibliográfica, entretanto as fontes são diferentes, porque os documentos utilizados não foram analisados de forma científica ou que podem ser elaborados novamente de acordo com os objetos da pesquisa. A pesquisa documental pode analisar documentos pela primeira vez, como documentos de instituições ou arquivos como também podem ser interpretados de formas diferentes, como relatórios de empresas.

Para Creswell (2021) dados secundários são dados que já foram coletados e até analisados, o banco de dados é como um apoio nos procedimentos, recebe menos prioridade, o método secundário (quantitativo ou qualitativo) é incluído dentro do método predominante (qualitativo ou quantitativo), isso pode significar que o método secundário lida com uma questão diferente daquela do método primário ou busca informações em um nível diferente de análise.

As informações primárias que segundo Marconi e Lakatos (2003) são uma investigação preliminar de estudos exploratórios e deve ser feita através de documentos ou contatos diretos.

É possível identificar no quadro 1 abaixo quais técnicas de pesquisa foram utilizadas para cada objetivo específico, quais são suas variáveis e as fontes de informação a quais servirão

de referência para o presente estudo.

Quadro 1 - Objetivos específicos, técnicas de pesquisa, variáveis e fonte de informação.

<b>OBJETIVOS ESPECIFICOS</b>	<b>TECNICA DE PESQUISA</b>	<b>VARIAVEIS</b>	<b>FONTE DE INFORMAÇÃO</b>
Descrever o conceito ESG e sua ligação com o desenvolvimento sustentável.	Bibliográfica	História Conceito Características	Artigo Livros Periódicos
Apresentar a metodologia utilizada pela B3 para a composição do ISE e a composição mais recente do índice.	Documental e Bibliográfica	Metodologia do ISE Composição do ISE	Artigos Livros Regulamentações Site da B3 Site do ISE
Descrever as metodologias de seleção de investimentos ESG usadas pelos fundos ISUS11 e o ESGB11 e a composição dos ETFs.	Dados Secundários Documental Informações Primárias – Instrumento Estruturado Aplicado por Meio Eletrônico	Histórico de criação Composição dos ETFS Metodologia dos ETFS Evolução do preço no mercado desde a criação.	Relatórios Atas Regulamentações Notícias Atendimento Ao Investidor
Comparar as metodologias e a composição dos fundos de investimentos brasileiros selecionados com a utilizada para a formação do ISE.	Técnica de análise comparativa a partir das informações obtidas nos objetivos anteriores.	Metodologia do ISE Metodologia dos ETFS Composição do ISE Composição dos ETFS Evolução do preço	Objetivos A, B e C

Fonte: Elaborado pela autora.

Os passos que foram seguidos no estudo estão apresentados na figura 1. Como pode-se observar o primeiro passo foi pesquisar a metodologia utilizada pela B3 para a composição do ISE e a composição mais recente do índice. Isso foi feito por pesquisa bibliográfica e documental, utilizando-se das informações disponíveis no site do ISE junto a B3, sendo complementado por informações já analisadas em artigos científicos publicados em periódicos ou em livros publicados.

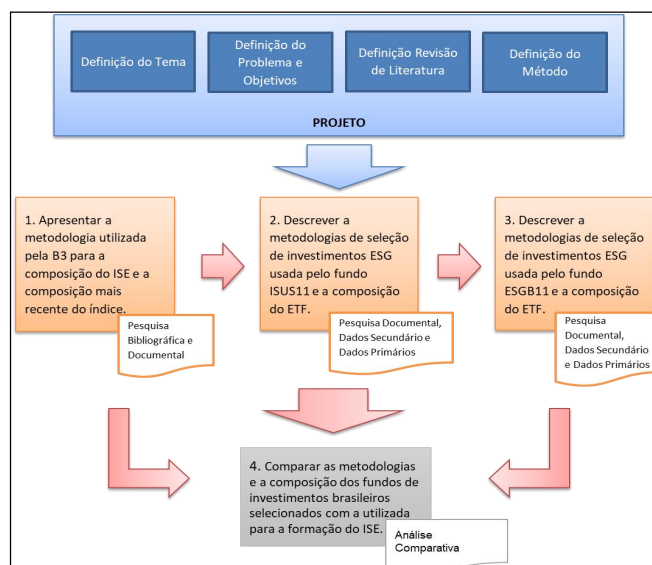
O segundo e o terceiro passo de pesquisa são semelhantes. Nesta fase foram feitas as descrições das metodologias dos investimentos ESG selecionados, ESGB11 e ISUS11, respectivamente, bem como do rol de empresas que compõem cada ETF. Tanto para o ISE quanto para o ISUS11 e o ESGB11 foram incluídas informações sobre o histórico de existência a fim de contribuir para a contextualização. Para os ETFs, apresentou-se informações sobre a variação de preço de mercado, desde seu lançamento, também visando a contextualização. Desta forma, utilizou-se técnicas de pesquisa bibliográfica e documental, complementadas por

dados secundários. As informações foram obtidas nos sites dos Fundos, no site da B3, em artigos científicos publicados em periódicos e em livros. Nos sites foram buscados relatórios, publicações, atas e outros documentos que contribuíram para o alcance das informações que se estava buscando.

Ao fim do estudo, no quarto e último passo foi utilizado o método comparativo para fazer uma análise entre as metodologias e a composição dos fundos de investimentos brasileiros, analisou-se também seu desempenho exemplificado pelo preço de mercado. Esse método possibilita a análise de dados concretos e a dedução de semelhanças e diferenças de elementos constantes, abstratos e gerais, propiciando investigações de caráter indireto. A comparação do rol de empresas que compõem cada ETF com a composição do ISE ajudou na avaliação qualitativa da composição de cada ETF, tendo-se o ISE como um padrão positivo de seleção de organizações sustentáveis para fins de subsidiar decisões de investimento ESG (FACHIN, 2001).

O ISUS11 é o único ETF considerado totalmente ESG e indexado ao ISE que é um índice totalmente sustentável, já o ESG11 é um dos mais atuais ETF's com foco ESG da B3, porém, a pedido da própria BTG foi criado um índice para esse ETF. O que levou a escolha desses dois ETF's para o estudo foi o fato deles serem os principais ETF's com foco ESG, entretanto, nota-se uma diferenciação entre eles, tanto em relação ao tempo que eles estão no mercado, como aos índices que eles estão indexados.

Figura 1 - Passos da pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora.

## **2. DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E O IMPACTO PARA EMPRESAS E INVESTIMENTOS**

Nesta seção abordam-se os aspectos teóricos que embasam este estudo, conceituando o desenvolvimento sustentável, investimentos ESG e o que são ETF'S.

### **2.1. DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E O IMPACTO PARA AS EMPRESAS**

A noção de sustentabilidade ganha forma quando a globalização inicia um processo de preocupações em relação a humanidade, onde questiona-se a racionalidade e os parâmetros que servem de suporte para o crescimento econômico (LEFF, 2000). Na concepção dos autores Melo e Martins (2007), a urgência para que o desenvolvimento econômico e a preservação ambiental se adequassem e fossem tratados de forma conjunta, originou o conceito de desenvolvimento sustentável.

Os anseios ambientalistas começam a surgir nos anos 1960 e 1970, como consequência de críticas a produção industrial, e o Desenvolvimento Sustentável mais especificamente surge na década de 1970, num cenário controverso sobre as ligações entre meio ambiente e crescimento econômico. Com o crescimento econômico se tornando algo exponencial no mundo, onde produzir e consumir de maneira imensurável acabou sendo prioridade, a população como um todo foi deixando de lado a preocupação com o meio ambiente. Muitas vezes sem perceber o dano que estariam causando, as empresas e indústrias continuaram produzindo com uma única finalidade: gerar lucro (ROMEIRO, 2003; MOREIRA, 2000)

Quando se fala em conceito de desenvolvimento e seus precursores, Mebratu (1998) diz que houveram três diferentes momentos na criação desse conceito, um antes da Conferência de Meio Ambiente e Desenvolvimento, que ocorreu em Estocolmo em 1972, outro que aconteceu entre essa conferência e a formação da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMMD) em 1987 e um momento Pós Comissão de Brundtland (WCED) que é de 1987 a 1997.

O primeiro passo para se iniciar uma discussão sobre a problemática ambiental foi incluir esta questão na agenda política em âmbito internacional. Segundo Wenceslau et. all.

(2012) isso ocorreu a partir do relatório do Clube de Roma, que representou um pano de fundo para a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente, realizada em 1972, em Estocolmo. Este foi o momento que antecedeu a Conferência de Meio Ambiente e Desenvolvimento.

O segundo período, para Mebratu (1998), em 1972, foi de grande importância para se construir o conceito de desenvolvimento sustentável. Na conferência não era possível observar uma ligação forte entre meio ambiente e iniciativas desenvolvimentistas, porém durante o evento surgem grandes indícios de que o jeito com que o desenvolvimento econômico estava sendo realizado teria que mudar.

Em 1987 no relatório de Brundtland feito por meio da Comissão do Meio Ambiente e Desenvolvimento das Nações Unidas, foi criado o termo de desenvolvimento sustentável. A ideia de desenvolvimento sustentável é um desenvolvimento onde as necessidades atuais são satisfeitas, mas sem comprometer o meio ambiente, para que assim as próximas gerações também consigam satisfazer suas necessidades. Esse relatório tem uma visão complexa das razões que levaram o mundo a ter problemas ecológicos e socioeconômicos. Ele também se atenta para uma postura ética atual, que tem como característica a responsabilidade entre as gerações e os membros contemporâneos da sociedade (BRÜSEKE, 1995; BARBOSA, 2008).

Segundo Mebratu (1998), o terceiro período histórico importante é o período após ter sido publicado o relatório de Brundtland. Desde a publicação do relatório Nosso Futuro Comum em 1987, o desenvolvimento sustentável tornou-se cada vez mais citado nos discursos ambientais, levando a uma aceitação muito ampla com muitas interpretações. Após a criação da CMMAD outro obstáculo enfrentado é a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (UNCED), a preparação para a Conferência que foi realizada em junho de 1992, teve início em 1989. Houve quatro Reuniões do Comitê (PrepComs) realizadas em diferentes partes do mundo.

A Conferência das Nações Unidas sobre meio ambiente e desenvolvimento, acarretou a formação de documentos internacionais significativos, como a Declaração do Rio, Agenda 21 e convenções sobre desertificação, biodiversidade e mudanças climáticas. Apesar de ter sido dada uma grande importância aos documentos e declarações assinados ao final da conferência, a herança mais importante deixada pela UNCED foi a própria natureza da preparação do processo, que, na maioria dos países, envolveu a participação dos principais interessados até o nível de base. Esse movimento levou o conceito de desenvolvimento

sustentável para todos os cantos do mundo. (MEBRATU, 1998)

A ideia de desenvolvimento sustentável continua em evolução, nos anos 2000 a Organização das Nações Unidas (ONU) promoveu o Pacto Global, ele organiza como serão alcançados os objetivos de desenvolvimento do milênio propostos para que seja implementado e consolidado o Programa das Nações Unidas Para o Desenvolvimento (PNUD). Foram 191 chefes de Estados-Membros das Nações Unidas que se reuniram em uma assembleia geral entre os dias 6 e 8 de setembro de 2000, na cidade de Nova Iorque, num evento chamado Cúpula do Milênio, onde assinaram a Declaração do Milênio firmando o compromisso de cumprir os objetivos do PNUD até 2015. As instituições que fazem parte desse relatório acreditam que, em um mundo mais globalizado, interconectado e competitivo, as questões sociais, ambientais e de governança corporativa devem fazer parte da gestão para que as empresas possam competir com êxito. Empresas que obtêm um melhor desempenho nessas questões, conseguem aumentar o valor para os acionistas, como por exemplo, entrando em novos mercados, administrando de forma adequada os riscos ou antecipando ações regulatórias, enquanto colaboram para o desenvolvimento sustentável das sociedades em que estão inseridas (ONU, 2000; UN GLOBAL COMPACT, 2006).

A questão ambiental se estabeleceu na agenda política e econômica internacional como tema central por causa da ameaça de uma diminuição dos recursos ecológicos e da biodiversidade, levando a uma degradação da condição humana (DE LIRA, 2014). Cientistas da área ambiental vem assinalando sobre a degradação ambiental há algum tempo. Tal degradação tem efeitos sobre os equilíbrios ecossistêmicos e sobre o regime climático do planeta. Recentemente as mudanças no regime climático do planeta tornaram-se grandemente perceptíveis no mundo todo.

Sachs (2000) ao analisar o desenvolvimento sustentável, observava diferentes níveis e significados e buscava visões mais vastas para esse desenvolvimento, com a finalidade de assinalar ações e metas. O autor estabeleceu cinco dimensões da sustentabilidade, são eles: Social, Ambiental, Territorial, Econômico e Político. A partir das cinco dimensões de Sachs, pode-se destacar a abordagem de Pilares para o entendimento de desenvolvimento sustentável. Scharf (2004) afirma que o desenvolvimento sustentável é mantido por um tripé construído pelas dimensões ambientais, econômicas e sociais, logo, a sustentabilidade estaria vinculada diretamente ao desenvolvimento desses três pilares sendo economicamente viável, ambientalmente prudente e socialmente responsável.



O pilar econômico estaria diretamente ligado ao lucro da empresa, entretanto é necessário observar como as empresas lidam com a questão relacionada a sustentabilidade, dessa forma é avaliado se as práticas da empresa são economicamente sustentáveis. Esse pilar do desenvolvimento sustentável tem sua origem na economia ambiental, na qual sua finalidade é harmonizar o crescimento econômico e a conservação dos recursos naturais (ELKINGTON, 2001; SENA, 2017)

Quando falado sobre o pilar social, muitos estudiosos da área do desenvolvimento sustentável, afirmam que problemas na educação e desigualdade social não estão diretamente ligadas com a questão da sustentabilidade, entretanto, se a área do social não estiver operando de forma correta, a economia e as questões relacionadas ao meio ambiente também não irão bem (ESTENDER; PITTA, 2008).

Já no pilar ambiental, o desenvolvimento sustentável, sugere que os recursos naturais sejam preservados, ou seja, que haja o crescimento, mas sempre considerando a conservação dos ecossistemas. Com isso, deve-se mediar os moldes do consumo, fazendo com que estes considerem a preservação do meio ambiente e uma melhoria na qualidade de vida, já que esses pontos são necessários para que a humanidade continue vivendo de forma concebível (SENA, 2017). Segundo Scharf (2004) para que uma firma seja sustentável, é necessário que esta crie condições de um futuro consistente, assim ela terá um bom relacionamento com a sociedade e a continuação de seu negócio.

Sobre o efeito deste movimento nas empresas, segundo Hoff (2008), entre o final do século XIX e o início do século XX iniciou-se o desenvolvimento das organizações, orientados por objetivos econômicos. Com o desenvolvimento industrial e com a constatação dos impactos gerados pela poluição industrial, criou-se um movimento chamado ambientalismo corporativo. Para Hoffman (2001) essa institucionalização corporativa ligada a gestão ambiental levou a uma normalização nas práticas, estruturas hierárquicas e profissionais que contemplam a atividade de mercado da empresa junto a temas ambientais.

Estas posturas das empresas também se relacionam com posturas diferentes no ambiente de investimento. Pode-se dizer que as pressões para um comportamento mais sustentável também se originam das pressões dos investidores, os quais buscam alocar seus recursos em organizações com comportamentos sociais, ambientais e de governança mais adequados às demandas da contemporaneidade. Neste sentido, ao perceber as predisposições do mercado atualmente, é possível observar os investidores integrando cada vez mais nas suas

decisões referente aos investimentos, não só o *trade-off* risco e retorno, mas os atributos ligados a impactos que os investimentos podem provocar na sociedade (SCHIMIDT, 2020). A próxima seção vai detalhar um pouco mais estes aspectos.

## 2.2 INVESTIMENTOS ESG

Para a compreensão da complexidade e longevidade da ideia de investimentos orientados por outros objetivos, para além dos retornos financeiro, é importante resgatar um pouco de sua história. Os investimentos socialmente responsáveis, também conhecidos como “fundos éticos”, surgiram na última década e espelham os princípios morais da sociedade. Os princípios éticos foram incorporados nas decisões dos investimentos em torno de duzentos anos atrás, porém, nos últimos anos esse método veio se aprimorando e se difundindo (MONZONI, 2006).

As decisões de como seriam alocados os recursos dentro do mercado de capitais dava-se anteriormente por questões religiosas, apenas na década de 1950 os investidores passaram a embasar-se em valores éticos e morais. No entanto foi na década de 1960 que deu-se início em um planejamento sobre finanças éticas no mundo, por meio de um movimento que defendeu a utilização certa dos recursos financeiros sob instrução de princípios éticos, isso foi como o início dos investimentos socialmente responsáveis (DIAS, 2008; B3, 2017).

A sustentabilidade vem ganhando importância também na área do mercado financeiro, com a grande preocupação mundial com as questões de sustentabilidade. Segundo Machado et al. (2009) sustentabilidade empresarial, responsabilidade social empresarial, ética empresarial, cidadania corporativa, performance social corporativa, *Triple Bottom Line*, são alguns termos usados para salientar a responsabilidade das empresas, além dos objetivos puramente financeiros. O termo *Triple Botom Line* foi originado no ano de 1997 por John Elkington, esse modelo integra as dimensões sociais, ambientais e financeiros, considerados os três pilares da sustentabilidade, ele mede o desempenho das organizações e se apoia em métricas e *scorecards* (GONTIJO, 2020).

De acordo com Amel-Zadeh e Serafeim (2017) o número de empresas que geram relatórios ambientais, de governança e sociais tem tido um aumento exponencial nos últimos 25 anos. Os investidores passaram a se interessar mais por empresas que tem uma preocupação com a responsabilidade social para aplicar seus patrimônios, os fundos chamados de ISR (Investimento Socialmente Responsável) são um modelo claro desse tipo de

investimento, estes tinham em suas carteiras empresas de tecnologias limpa (REDECKER, 2021).

No século XXI, a sociedade começou a pressionar o poder fiduciário dos investidores e financiadores, para que as empresas tivessem maior responsabilidades em relação aos problemas globais e os impactos socioambientais. Em uma publicação do Pacto Global, chamada *Who Cares Wins* no ano de 2004, em parceria com o Banco Mundial, foi criado o termo Investimento ESG, sigla que em inglês significa “*environmental, social and governance*”, e em tradução para o português seria prática ambiental, social e de governança de uma organização (PACTO GLOBAL, 2004; GONTIJO, 2020).

Com essa preocupação eminente com a sustentabilidade do planeta e para incentivar os investimentos ESG, segundo Cunha et al. (2014) no ano de 2006 a ONU determinou os “*Principles for Responsible Investment*” (PRI), com a finalidade de realizar seis princípios básicos – como pode-se observar no quadro 2 – os quais representam a visão de que fatores ESG podem influenciar o desempenho dos investimentos e, por isso, devem ser considerados por todos os investidores.

Quadro 2 – Princípios básicos do PRI

<b>Princípios Básicos do Investimento Responsável</b>
Incorporar os temas ESG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão.
Ser proativo e incorporar os temas ESG às políticas e práticas da propriedade de ativos.
Sempre buscar fazer com que as entidades nas quais se investe divulguem suas ações relacionadas aos temas ESG.
Promover a aceitação e a implementação dos princípios dentro do setor de investimento.
Ampliar a eficácia na implementação dos princípios.
Divulgar relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos princípios.

Fonte: Elaborado pela autora com base no Un Global (2006).

O PRI é formado por seis princípios cruciais (quadro 2), divididas entre diretrizes que tem o objetivo de integrar temas sociais e ambientais na conduta dos negócios das instituições investidoras, oportunizando a inserção de questões socioambientais, de governança às práticas de análise, decisão e gestão de investimentos. As especificações são listadas pela ONU e são compostas por um conjunto de seis critérios que se referem a responsabilidade social e ambiental, que as empresas investidoras devem considerar e exigir das empresas que solicitam crédito.

Entre os mesmos, encontra-se o apoio a métodos de análise sobre os três âmbitos dos princípios (desenvolvimento social, meio ambiente e governança corporativa), a análise sobre a capacidade das empresas que pede crédito de incorporar esses fatores a sua prática empresarial incita as pesquisas acadêmicas sobre o assunto.

No que se refere as empresas em que os investidores de uma certa forma têm uma participação acionária, os princípios influenciam as ações para que o trabalho das organizações leve em conta as questões sociais, ambientais e de gestão. Outro critério abordado pelos princípios para um investimento responsável é a transparência das empresas, quanto a criação de políticas ligadas a esses fatores. Através de relatórios das empresas e possível conferir se as IF'S estão sendo aplicadas (LUZ, 2013). O intuito das PRI é contribuir para que o mercado financeiro seja mais sustentável fazendo assim com que o mundo seja mais próspero para todos, por intermédio de um empenho daqueles que querem se tornar investidores mais responsáveis. Para se ter um investimento responsável é necessário seguir esses seis princípios, ao se tornarem signatários os investidores assumem publicamente que iram adotar os princípios em suas responsabilidades fiduciárias, ordenando suas práticas de investimentos aos interesses da sociedade (DE AZEVEDO, 2021).

É necessário mensurar o aspecto sustentabilidade para cada ativo, para que haja a possibilidade de analisar as carteiras de investimentos envolvidas nos temas ESG. Os critérios que estão incluídos nos riscos ESG, fazem parte de várias métricas de risco que certificam se a operação de uma empresa está alinhada com a minimização de riscos. Há muitos índices com essa finalidade, proporcionando uma visão melhor ao investidor em relação as questões que têm impacto nas ações no meio ambiente, a relação com seus stakeholders e organização relacionada a governança (FARBER, 2018; GAMA, 2020).

A metodologia ESG fundamental que se utiliza é a de filtragem, ou Screening. Esta metodologia iniciou usando filtros negativos, ou seja, empresas de setores como o de armas, bebidas alcoólicas e cigarros eram excluídas do portfólio de investimento, porque eram entendidas como nocivas para a sociedade. Depois de um certo período essa metodologia mudou para filtros positivos, as empresas com as melhores práticas socioambientais passaram a ser aprovadas para adquirir os investimentos, porém há um certo desencontro de resultados conforme os critérios que são usados nesta seleção (GONTIJO, 2020).

Quando pensado na avaliação de empresas relacionadas aos aspectos socioambientais, existem muitas dificuldades em relação a transparência, regulação e definição de quesitos de

avaliação, com isso os investidores e outras pessoas ligadas as atribuições das empresas, aumentam os questionários que precisam ser feitos para os pareceres, o que acaba criando um certo esgotamento entre quem responde e um esforço para que haja um padrão a ser seguido. Dessa maneira, a chegada de índices de sustentabilidade auxilia para que seja formado um modelo para que as empresas possam confrontar as informações de forma intertemporal. Esses índices constituem-se de empresas que dispõem-se de um mesmo padrão corporativo e assumem critérios socioambientais, assim, os investidores utilizam os índices como uma referência para comparar os desempenhos dos fundos de investimentos socialmente responsáveis, ou também chamados fundos SRI (MONZONI, 2006). Em razão disso, é preciso especificar o que é o Índice de Sustentabilidade Empresarial, e o que são ETFS, para que possamos entender melhor os fundos específicos que serão apresentados no decorrer do trabalho. Estas explicações serão feitas dentro do capítulo 3 deste trabalho.

### **3. FUNDOS ISUS 11 E ESGB11: METODOLOGIA DE SELEÇÃO DE ATIVOS E DESEMPENHO DOS ETFS**

Para iniciar este capítulo é necessário fazer a apresentação de uma informação relevante: o que são ETFs. Feita esta apresentação, serão então detalhados os dois fundos, indicando um pouco de sua história, como selecionam empresas para compor seus ETFs com características ESG e uma análise de desempenho destes ETFs. Após será feita uma análise comparativa das informações coletadas sobre os fundos selecionados. Importante destacar que a metodologia ISE é usada por um dos fundos. Por este motivo ela será apresentada no detalhamento destes ETF.

#### **3.1 EXCHANGE TRADED FUND (ETF)**

Um ETF, é um fundo comercializado na bolsa que reflete uma uniformidade de recursos que tem como destino a aplicação em uma carteira de ações, os fundos vêm sendo muito procurados por investidores, por ser uma boa alternativa de investimento, fácil e de certa forma segura, fundos são indexados aos seus índices com objetivo de ter um retorno baseado nas suas movimentações, logo, representam todas as ações que compõe a carteira do índice, assim é possível haver uma variação da carteira, porém sem ter que investir em todos os papéis que o compõe, por terem cotas negociadas de forma direta na B3. (B3, 2017).

O fundo de investimento, conhecido como *Exchange Traded Fund* (ETF) é um fundo que tem como característica exibir o desempenho de um índice financeiro ou algum outro produto financeiro que tenha um pequeno custo e seja negociado na bolsa de valores (FGV, 2019). Os ETF'S ofertam muitas vantagens aos investidores, segundo Yoshinaga, Junior (2019) as determinantes são: 1. para compra direta de ativos financeiros, oferecem menores corretagens; 2. Índice alto de liquidez ao produto por conta de negociações em bolsa de valores; 3. Custos menores quando relacionados aos fundos de investimentos.

No país o primeiro ETF comercializado foi no ano de 2004. O Itaú e a Black Rock são os mais importantes gestores de ETFs atualmente no Brasil, entretanto o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal também possuem ETFs na bolsa de valores. Existem ETFs focados em vários tipos de ativos. Por exemplo é possível investir nas empresas que compõem o índice de principais empresas da B3, através da compra de um ETF deste índice. Neste

contexto, também existem ETFs voltados à questão da sustentabilidade. No Brasil esse tema relacionado a ETFS e investimentos sustentáveis tem tido um aumento, segundo a pesquisa da Credit Suisse, a maioria dos entrevistados consideram tema ESG como importante ou muito importante (67,7%) e 23,3% afirmam que tem interesse em investir mais em fatores ESG. Há no país 22 fundos de ações que tem as questões ESG no seu mandato, esses fundos têm R\$957 milhões de patrimônio líquido, fora os fundos multimercados que são três e detém o patrimônio de R\$71 milhões em ativos, segundo o levantamento da SulAmérica (GONTIJO, 2020; YOSHINAGA e JUNIOR, 2019).

### **3.2 ITAÚ UNIBANCO E O ETF ISUS11**

O Unibanco foi criado em 1924, seus fundadores foram a família Moreira Salles. O comerciante João Moreira Salles possuía uma loja chama da Casa Moreira Salles, que vendia mercadorias variadas e atuava na área bancária. Nos anos 1920, o empresário já atuava como correspondente de grandes bancos e possuía mais de duzentos clientes na cidade de Polos de Caldas (BARAKAT, 2013).

O banco Itaú nasceu no ano de 1994 no estado de São Paulo, a empresa teve como origem do seu capital a Cia. De Cimento Itaú, instituído, em sua grande maioria, pela família Setúbal. No ano de 1964 houve a fusão com o Banco Federal de Crédito, assim, passou a ser Banco Federal Itaú e logo depois, somente Itaú. Em seguida adquiriu o Banco Sul-Americano do Brasil, Banco América, Banco Português e herdou o Banco União Comercial, que estava em condição de quase falência e que era um dos maiores bancos brasileiros (COSTA, SOUZA-SANTOS, 2014).

O Itaú Unibanco possui o maior patrimônio líquido do setor no Brasil. O grupo seguiu um método de crescimento com a compra de várias empresas do setor. Em 2008 o Unibanco e o Itaú realizaram uma união que originou o Itaú Unibanco  *Holding* S.A. Na data de 31 de dezembro de 2012, a empresa possuía 96.977 colaboradores, do qual 90.323 atuavam no Brasil e 6.654 no exterior (BARAKAT, 2013).

Segundo o Itaú Unibanco (2013), o mesmo é uma instituição financeira de capital aberto e atua internacionalmente, atualmente dispõe de ações listadas no Brasil (B3), onde as mesmas são negociadas, como também em Buenos Aires (BCBA) e Nova Iorque (NYSE).

O Itaú Unibanco declara sua visão como “Ser o banco líder em performance sustentável e satisfação do cliente”. A empresa considera o Mapa de Sustentabilidade um direcionador estratégico, levando diferentes áreas operacionais e de negócios a integrar

questões sustentáveis em suas resoluções, atenuando riscos, obtendo diferenciais competitivos, e criando receita em circunstâncias de maior demanda para a gestão dos impactos ambientais e sociais (BOLDRIN, 2014).

De acordo com Favaretto (2014), somente 37% das empresas brasileiras que estão listadas na B3 fazem relatórios de sustentabilidade, conforme a própria B3 (2017), foram três empresas que tiveram a iniciativa de publicar o relatório que possui as informações financeiras e não financeiras no mesmo lugar: Itaú Unibanco, Fíbria e Natura.

Segundo Boldrin (2014) a gestão de sustentabilidade do Itaú Unibanco é baseada em três focos estratégicos: Educação Financeira, Riscos e Oportunidades Socioambientais e Diálogo e Transparência. O banco segue as diretrizes da GRI na apresentação do seu Relatório de Sustentabilidade.

Conforme o Itaú Unibanco (2020) nos últimos anos houve uma revisão de suas diretrizes relacionadas a sustentabilidade, o que levou a uma adaptação do que é importante para um bom desempenho sustentável. Isso é demonstrado desde o ano de 2019 por meio dos Compromissos de Impacto Positivo (figura 2), que conduzem as tomadas de decisões e introduzem aspectos sociais, ambientais e de governança nos negócios, operações e relacionamento com seus *stakeholders*.

Figura 2 - Compromissos de Impacto Positivo Itaú Unibanco



Fonte: Relatório ESG Itaú Unibanco, 2020 p. 10



Os compromissos são uma espécie de estratégia de sustentabilidade do banco que levam em consideração os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), da Organização das Nações Unidas (ONU) e, todo ano, a Política de Sustentabilidade e Responsabilidade Socioambiental do banco. Tal política deve ser aprovada pelo Conselho de Administração e a governança corporativa incorporada à sustentabilidade, renovam o compromisso da empresa com o desenvolvimento sustentável. (ITAU, 2020)

Em outubro de 2011 a B3 passou a negociar o ETF ISUS11 do banco Itaú Unibanco, também chamado de fundo de índice, indexado ao ISE. Como é um ETF indexado ao ISE, replica em sua composição as empresas que compõem o ISE de cada ano. A empresa investe no mínimo 95% do seu patrimônio em ações do ISE, em qualquer proporção, para que seja possível reproduzir a variação e rentabilidade do ISE, considerado os limites que estão listados no Regulamento do Fundo. Os outros 5% da carteira, poderá deter ações e outros ativos que não estejam incluídos no ISE, sob a condição que estes constituam Investimentos Permitidos. O patrimônio líquido do fundo atualmente é em torno de R\$21.652.884,00 e a aderência do fundo no último ano foi de 0,48% . (IT NOW ISE, 2022).

Na seção seguinte será abordada a metodologia usada pelo Itaú Unibanco para a composição do ETF ISUS11.

### 3.2.1 O Índice de Sustentabilidade Empresarial ISE

O ISUS11, conforme já informado repete a composição do Índice de Sustentabilidade Empresarial ISE, da B3. O ISE é um instrumento que ajuda a analisar a sustentabilidade das empresas que estão listadas na B3, no ambiente de probabilidades finitas quando se fala de parâmetros de investimento, os índices constituem carteiras de investimento, que dentro de seus critérios tem um denominador comum, o econômico. Porém, o ISE não se constitui apenas por um critério econômico, ele conta com critérios sociais e ambientais (SARTORE, 2020). Logo pode-se afirmar que o índice de sustentabilidade empresarial é um índice ESG, pois ele tem como base de avaliação, a eficiência econômica, o equilíbrio ambiente e a justiça social e de governança.

Segundo Gonzales (2005) no ano de 1999 já se tinha uma formulação por parte da Bovespa e dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais da criação de um índice de sustentabilidade, a Bovespa, afetada pela necessidade de um “*benchmark*” para os fundos SRI.

Depois de lançar o Novo Mercado no ano de 2005 e tornar-se a primeira bolsa a se unir aos assinantes do Pacto Global da ONU<sup>2</sup> (2004), decidiu elaborar o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) o primeiro indicador na América Latina e o quarto do tipo no mundo. O ISE é uma ferramenta muito importante utilizada para a ascensão do desenvolvimento sustentável no país, pois ele é um instrumento de autorregulação que foi gerado para incentivar boas práticas em responsabilidade empresarial, diretamente relacionada com a sustentabilidade, que vem se tornando a mais recente demanda do mercado (MARCONDES; BACARJI, 2010).

Este é uma ferramenta ótima para se utilizar na análise comparativa do desempenho das empresas que estão listadas na B3. O índice tem critérios atualizados todos os anos e seguem a metodologia de *positive screening*. Todas as empresas que possuem liquidez mínima dentro do mercado podem responder ao questionário para participar do índice, no qual os componentes ligados a sustentabilidade de cada setor são analisados profundamente, inclusive os riscos potenciais e os impactos adversos ligados a natureza dos produtos e serviços das empresas (Gontijo, 2020).

O índice de sustentabilidade empresarial tem como finalidade retratar o retorno de uma carteira que tem em sua composição ações de empresas que possuem um compromisso com o desenvolvimento sustentável, práticas e alinhamento estratégico com a sustentabilidade empresarial, onde são destacadas para os investidores, atuam também como indutores das boas práticas dentro do ambiente empresarial do Brasil (ISE, 2015). O ISE, segundo a Bovespa (2009), objetiva refletir o retorno de uma carteira teórica composta por ações de empresas brasileiras que promovam boas práticas e que tenham comprometimento reconhecido com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, de maneira que as firmas estariam mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais.

A carteira é escolhida por meio de um Conselho Deliberativo do ISE, o CISE que foi gerado por conta do resultado da criação de um comitê de trabalho pela BOVESPA com a finalidade de começar a debates e procedimentos para a elaboração do ISE (SARTORE, 2020). O CISE é composto por onze instituições, que se pode observar no quadro 3:

---

<sup>2</sup> O Global Compact (Pacto Global) é uma iniciativa da ONU em prol da responsabilidade social, faz parceria com GRI (Global Reporting Initiative), ONG que estimula a sustentabilidade das empresas. (www.pactoglobal.org.br, 2007).

Quadro 3 - Instituições que compõe o CISE

Sigla: Nome por Extenso
ABRAPP: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ANBIMA: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais
APIMEC: Associação das Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
GIFE: Grupo de Institutos, Fundações e Empresas
IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFC: <i>International Finance Corporation</i>
IBRACON: Instituto de Auditores Independentes do Brasil
Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social
Ministério do Meio Ambiente
PNUMA: Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente.

Elaborado pela autora com base em Sartore, 2020.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, tem a carteira constituída por empresas que seguem os critérios da B3 relativos à sustentabilidade corporativa. No início houve uma ampla discussão sobre os critérios de inclusão ou exclusão na carteira do ISE de empresas que estão inclusas no mercado de bebidas, fumo e armas. Essa discussão gerou uma agitação, pois esses critérios iriam definir que empresas estariam aptas a participar do ISE. No início o conselho decidiu pela exclusão das empresas incluídas nesses setores (CAMBA, 2005; ISE, 2015). Para que fosse determinados os critérios de seleção houve uma votação final, entre as até então oito organizações que faziam parte do CISE, apenas o IBASE e o Ministério do Meio-Ambiente (MMA) votaram a favor da exclusão, com isso o IBASE retirou-se de forma oficial do CISE (CAMBA et al. 2005).

Atualmente os critérios de inclusão são os seguintes:

1. Estar entre os 200 primeiros ativos mais negociados, num período de vigência dos 3 anos anteriores, conforme o Índice de Negociabilidade;
2. Estar presente em pregão de pelo menos 50% no período de 3 anos;
3. Não estar classificado como “*penny stock*”<sup>3</sup>;
4. Atender critérios de sustentabilidade;
  - a. Score ISE B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção;
  - b. Pontuação por tema do questionário ISE B3 maior ou igual que 0,01 pontos;

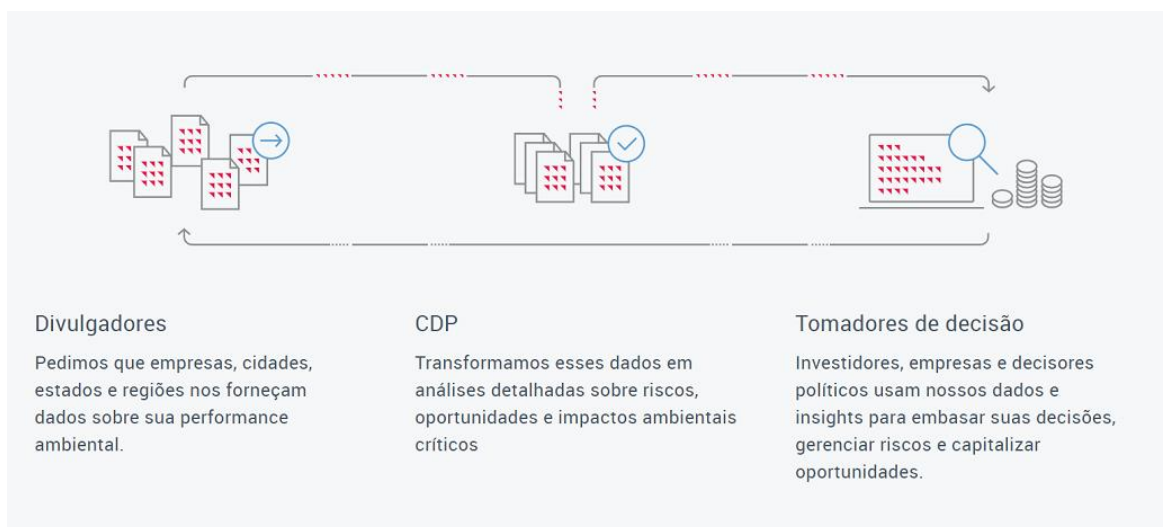
<sup>3</sup> Penny Stock são ações com valor nominal abaixo de US\$1,00

- c. Pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais;
- d. Índice de risco reputacional calculado pela RepRisk (RRI) igual ou menor que 50 pontos;
- e. Score *Carbon Disclosure Project* (CDP) - Clima igual ou superior a “C”.

Os critérios “d” e “e”, foram incluídos somente em 2021. A revisão na metodologia do ISE foi divulgada no dia 20 de julho de 2021, esta nova metodologia possui a publicação da nota geral das empresas que participam do processo de seleção. Estão incluídas também as empresas que não foram selecionadas para a carteira, e a pontuação alcançada em cada um dos temas que formam as sete dimensões (B3, 2017).

A nota sobre mudança no clima agora é feita baseado no CDP, essa nota alcançada pela empresa no CDP deve ser igual ou maior que a pontuação “C”, para que ela possa fazer parte da carteira do ISE. A CDP é uma organização sem fins lucrativos que reúne um grupo de lideranças, que atuam no seu conselho Fiscal e Técnico. A organização conta com dezoito membros, entre eles, empresas, investidores, Academia, outras organizações sem fins lucrativos, todos difundem os objetivos da organização referente a gestão sustentável e encaminham ao CDP as demandas dos *stakeholders* que representam. O CDP utiliza em sua avaliação dados das empresas e um questionário. Na figura três é possível observar como é esquematizado essa avaliação. (CDP, 2022)

Figura 3 - Esquema de avaliação do CDP



Fonte: CDP América Latina (2022)

Assim como a avaliação de risco reputacional das empresas, agora avaliado pela RepRisk, com o índice (RRI)<sup>4</sup> menor ou igual a 50 anos dos anteriores à divulgação do índice (B3, 2021)

A *RepRisk* vende dados e medidas usadas para análise de risco ESG. A RepRisk faz sua análise de risco baseada em mais de cem mil fontes públicas e partes interessadas em 23 idiomas, a lista de fontes é atualizada diariamente por meio de inteligência artificial, pesquisas da própria empresa e feedbacks de clientes (RepRisk, 2021).

De acordo com a RepRisk (2021), seu escopo principal de pesquisa é composto por 28 questões ESG, essas questões guiam todo o processo de pesquisa, já que cada incidente de risco no conjunto de dados da RepRisk está ligado a pelo menos uma dessas questões, dessa maneira, a RepRisk consegue fazer o rastreamento das fontes e de partes interessadas, encontrando todas as empresas que estejam vinculadas a esses problemas.

Segundo a RepRisk (2021) ao todo a empresa cobre 101 fatores de risco ESG. Para seus dados de estruturas ESG e regulatórias internacionais a RepRisk efetua o mapeamento das seguintes estruturas internacionais:

1. Os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) são mapeados para os 101 fatores de risco ESG da RepRisk;
2. O Australian Modern Slavery Act é mapeado para os 101 fatores de risco ESG.
3. A Lei de Transparência da Cadeia de Suprimentos da Califórnia está mapeada para os 101 fatores de risco ESG.
4. O Mapa de Materialidade SASB é mapeado para os 101 fatores de risco ESG da RepRisk.
5. O Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) é mapeado para os 101 fatores de risco ESG.;
6. Os dez princípios do Pacto Global da ONU estão mapeados para as 28 questões da RepRisk;
7. A Lei da Escravidão Moderna do Reino Unido está mapeada para os 101 fatores de risco ESG.

A classificação da RepRisk é feita por letras (AAA a D), uma forma de que o *benchmarking* corporativo seja facilitado, essa classificação gera suporte à decisão em gerenciamento de riscos, conformidade, gerenciamento de investimento e avaliação de riscos de fornecedores (RepRisk, 2021)

Se um ativo de uma empresa atender aos critérios de inclusão listados anteriormente,

---

<sup>4</sup> Index RepRisk: Uma medida quantitativa (0 a 100) da exposição ao risco de reputação de uma empresa ou projeto a questões ESG.

todas as espécies de sua emissão participarão da carteira do índice, mas devem estar entre os ativos elegíveis que, no período de três carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), representem em conjunto 99% do somatório total desses indicadores (Schmidt, 2020; ISE 2015).

Segundo o ISE (2015), a definição dos critérios de sustentabilidade, a B3 e o CISE 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), avaliam o desempenho em sustentabilidade e assim selecionam as empresas que são elencadas na B3.

No ano de 2004, o GVces efetuou uma grande análise bibliográfica a respeito dos índices de sustentabilidade que já existiam e dos outros temas que tinham relações diretas com a sustentabilidade e a governança corporativa. Juntando todo o material que foi recolhido, foi possível definir o escopo do ISE, que aborda os seguintes itens: ter uma base pautada no *Triple Bottom Line*; ser benchmark para fundos éticos; *Positive screening*: todas as companhias listadas em bolsa que tivessem certo nível de liquidez poderiam participar da avaliação; e um questionário de avaliação envolvendo inicialmente quatro dimensões, a governança corporativa, econômico-financeira, ambiental e social (MARCONDES; BACARJI, 2010). Tem-se no quadro 4 as dimensões, critérios e indicadores utilizados pelo ISE, no ano de 2019.

Quadro 4 - Dimensões e Critérios utilizados na avaliação de desempenho feita para compor o ISE, no Brasil, em 2019

Dimensão	Critério	Indicadores
Geral	Compromisso	Compromisso fundamental; Compromissos voluntários;
	Alinhamento	Consistência dos compromissos; Engajamento com partes interessadas; Desempenho e reconhecimento;
	Perspectiva Estratégica	Estratégia e posicionamento; Cadeia de valor;
	Ética e Transparência	Defesa da concorrência; Prevenção e combate a corrupção; Atuação Política; Relatórios;
Governança Corporativa	Propriedade	Relacionamento entre sócios; Transparência; Cumprimento legal; Governança das controladas, coligadas e/ou subsidiárias;
	Conselho de Administração	Estrutura do Conselho de Administração; Dinâmica do Conselho de Administração;
	Gestão	Qualidade da gestão;
	Auditoria e Fiscalização	Prestação de contas;
	Conduta e Conflitos de Interesses	Conduta e conflito de interesses;

(Continua...)

(Continuação...)

<b>Dimensão</b>	<b>Crítérios</b>	<b>Indicadores</b>
Econômico-Financeira	Política	Estratégia e risco corporativo;
	Gestão	Riscos e oportunidades corporativos; Crises e plano de contingência; Ativos intangíveis; Gestão do desempenho;
	Desempenho	Demonstrações financeiras; Lucro econômico; Equilíbrio do crescimento;
	Cumprimento Legal	Histórico;
Social	Política	Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; compromisso com a comunidade; respeito à privacidade, uso da informação e marketing;
	Gestão	Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; relação com a comunidade; relação com clientes e consumidores;
	Desempenho	Diversidade e equidade; gestão de fornecedores; resolução de demandas de clientes e consumidores;
	Cumprimento Legal	Público interno; clientes e consumidores; sociedade;
Natureza do Produto	Impactos Pessoais do uso do Produto	Riscos para o consumidor ou para terceiros;
	Impactos Difusos do uso do Produto	Riscos difusos; observância do princípio da precaução;
	Cumprimento Legal	Informações ao consumidor; sanções judiciais ou administrativas;
Governança do Clima	Política	Compromisso, abrangência e divulgação;
	Gestão	Responsabilidade; gestão da mitigação; gestão da adaptação; sistemas de gestão;
	Desempenho	Resultado
	Relato	Divulgação
Ambiental (A, B, C, D, E) [*]	Política	Compromisso, abrangência e divulgação;
	Gestão	Responsabilidade ambiental; planejamento; gerenciamento e monitoramento; certificações; comunicação com partes interessadas; compromisso global: biodiversidade e serviços ecossistêmicos;
	Desempenho	Consumo de recursos ambientais (inputs); emissões atmosféricas, efluentes líquidos e resíduos; aspectos ambientais críticos; seguro ambiental;
	Cumprimento Legal	Área de preservação permanente e cadastro ambiental rural; reserva legal; passivos ambientais; requisitos administrativos; procedimentos administrativos; procedimentos judiciais;

(Continua...)

(Continuação...)

Dimensão	Crítérios	Indicadores
Ambiental IF	Política	Compromisso, abrangência e divulgação de políticas e de critérios ambientais;
	Gestão	Gerenciamento e monitoramento de risco socioambiental; gerenciamento e monitoramento de fornecedores; engajamento com partes interessadas; compromisso global: mudanças climáticas e biodiversidade;
	Desempenho	Produtos e serviços socioambientais; consumo de recursos (inputs); sistemas de gestão;
	Cumprimento Legal	Área de preservação permanente, reserva legal e áreas contaminadas.

Fonte: Miranda e Hoff, 2021.

Na avaliação foi desenvolvida pelo GVces, essa metodologia é baseada em um questionário que analisa o desempenho em sustentabilidade das empresas que emitem as 200 ações com maior negociabilidade da B3. O questionário é bastante amplo e leva em consideração o desempenho da empresa em sete dimensões, estas analisam elementos sociais, econômico-financeiros de forma integrada e ambientais. (ISE, 2015).

Além disso, na dimensão Geral, há uma avaliação relacionada as práticas da empresa com o desenvolvimento sustentável e em relação a acordos globais. Há também a dimensão Natureza do Produto e a sobre Governança Corporativa, onde são levadas em consideração as questões referentes aos prováveis riscos e danos aos consumidores que são estimulados pelo uso de produtos ou serviços da empresa e o entendimento que se tem como o estado da arte no tema de governança, respectivamente (ISE, 2015).

As dimensões possuem subdivisões dentro de um conjunto criterioso, as dimensões Ambiental, Social, Econômico-financeira e de Mudanças Climáticas tem um mesmo padrão, onde são divididas em quatro critérios, a de política (indicadores de comprometimento); de gestão (indicadores de programa, metas e monitoramento), de desempenho e de cumprimento legal. Porém quando se entra na questão de dimensão Ambiental, há uma diferença dos questionários, isso por conta da atividade da empresa e seus respectivos impactos distintos no meio ambiente (ISE, 2015).

Para gerar um maior interesse das empresas de capital aberto em entrar na carteira ISE, existem três categorias que são disponibilizadas aos candidatos a avaliação: Elegível, Treineira e Simulado. Sendo a última aberta a todas as empresas listadas na B3, enquanto a



categoria elegível e treineira estão disponíveis apenas para empresas que emitem uma das duzentas ações que são mais líquidas. A categoria elegível é a que possibilita à empresa a entrar na carteira do índice por meio do preenchimento completo de respostas ao questionário, mediante comprovação por meio de documentos (BM&FBOVESPA, 2021).

O preenchimento do questionário com as questões objetivas é voluntário, onde a empresa valida seu compromisso com as questões de sustentabilidade. Depois de enviar o questionário as empresas precisam entregar alguns documentos corporativos que comprovem suas respostas. Essas respostas irão gerar seus desempenhos quantitativos e os documentos corporativos, o desempenho qualitativo. Assim, esses desempenhos irão compor uma matriz de resultados, se servirá de base para que o CISE avalie e decida sobre o grupo de empresas que irá fazer parte da carteira, com um limite de 40 empresas. Ao preencher o formulário, a empresa padroniza suas informações, fazendo assim com que seus dados concedidos possam ser cruzados de forma estatística para que seja possível delimitar o seu posicionamento de empresa sustentável com relação às outras empresas (ISE, 2015; SARTORE, 2020).

É importante ressaltar que o ISE tem os ativos avaliados pelo valor de mercado “*free float*”, que são ativos que estão em circulação da espécie que pertence à carteira. Destaca-se que a atuação de um setor econômico no ISE não poderá ultrapassar 15% quando este for incluído ou ainda nas reavaliações, na hipótese de isso acontecer, devem ser feitos ajustes para que o peso dos ativos das companhias desse setor se ajuste ao limite, dividindo esse excesso proporcionalmente aos outros ativos da carteira (ISE, 2015).

Quando a carteira iniciou sua vigência era dia primeiro de dezembro do ano até o dia trinta de novembro do ano seguinte, entretanto em 2011, o período foi alterado, assim, desde então a sua vigência tem início na primeira segunda-feira de janeiro até o dia anterior da entrada em vigor da nova carteira, que será em janeiro do ano seguinte. Fora a reavaliação feita no mês de janeiro, quando há mudanças na composição da carteira, há ainda, mais duas reavaliações no mês de maio e no mês de setembro. Onde, são atualizadas as informações de “*free float*” das empresas, também é apurado o atendimento ao limite de participação de cada setor econômico na carteira teórica (MARCONDES;BACARJI, 2010; ISE, 2015).

Ainda segundo o ISE (2015), os critérios de exclusão da carteira dos ativos são: deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão que foram citados anteriormente; durante a validade da carteira passem a ser listados em situação especial serão excluídos ao final do seu primeiro dia de negociação nesse enquadramento; se enquadrem no entendimento do CISE uma empresa da qual o desempenho de sustentabilidade tenha sido consideravelmente modificado por conta de algum fato que ocorreu durante a vigência da carteira. Assim sendo,

os ativos serão excluídos a qualquer momento, por deliberação do CISE (ISE, 2015).

A atual composição da carteira do ISE apresentada no quadro 5, foi divulgada no dia 1 de dezembro de 2021 e ficará em vigor do dia 3 de janeiro de 2022 até o dia 30 de dezembro de 2022. A carteira possui 46 ações, de 46 empresas que pertencem a 27 setores. Essas empresas totalizam em valor de mercado R\$1,74 trilhão, isso representa 38,26% do valor de mercado das empresas que tem ações negociadas na B3, segundo dados de 30 de dezembro de 2021 (ISE B3, 2021).

Quadro 5 - Atual composição da carteira do ISE.

<b>Código</b>	<b>Empresa</b>	<b>Código</b>	<b>Empresa</b>
AESB3	AES BRASIL	ITSA4	ITAUSA
AMBP3	AMBIPAR	ITUB4	ITAUUNIBANCO
AMER3	AMERICANAS	KLBN11	KLABIN S/A
ARZZ3	AREZZO CO	LIGT3	LIGHT S/A
AZUL4	AZUL	LREN3	LOJAS RENNER
BBDC4	BRADESCO	MDIA3	M.DIASBRANCO
BBAS3	BRASIL	MGLU3	MAGAZINE LUIZA
BRKM5	BRASKEM	BEEF3	MINERVA
BRFS3	BRF AS	MOVI3	MOVIDA
BPAC11	BTGP BANCO	MRVE3	MRV
CCRO3	CCR AS	NEOE3	NEOENERGIA
CMIG4	CEMIG	PCAR3	P.ACUCAR-CBD
CIEL3	CIELO	RADL3	RAIADROGASIL
CPLE6	COPEL	RAIL3	RUMO S.A.
CSAN3	COSAN	SANB11	SANTANDER BR
CPFE3	CPFL ENERGIA	SIMH3	SIMPAR
DXCO3	DEXCO	SULA11	SUL AMERICA
ECOR3	ECORODOVIAS	SUZB3	SUZANO S.A.
ENBR3	ENERGIAS BR	VIVT3	TELEF BRASIL
EGIE3	ENGIE BRASIL	TIMS3	TIM
FLRY3	FLEURY	VIIA3	VIA
NTCO3	GRUPO NATURA	VBBR3	VIBRA
MYPK3	IOCHP-MAXION	WEGE3	WEG

Fonte: B3 (2021).

De acordo com o ISE B3 (2021), essa nova composição da carteira do ISE, foi a primeira definida através de uma nova metodologia, que não considerou somente o questionário e a avaliação das evidências, mas levou em conta também dados de duas fontes externas. Essas fontes utilizadas foram os resultados das empresas no *Carbon Disclosure Project (CDP) 2021*, incluindo dados relacionados à dimensão Mudança do Clima, a segunda fonte são as análises de reputação das empresas, feitas pela *RepRisk*.

A revisão de carteira do índice também mudou, a partir do ano de 2022 serão feitas duas avaliações anuais, em maio e setembro, para que seja possível perceber eventuais mudanças na gestão das empresas. Além disso como forma de estímulo para que as empresas exerçam boas práticas ESG, a B3 liberou no ano de 2020 de forma gratuita as companhias listadas a categoria o Simulado ISE B3. Logo após a aplicação do simulado a empresa obtêm um relatório detalhado, onde é apresentado o seu desempenho nas sete dimensões do questionário, seus dados são também confrontados com os das empresas que compõe a atual carteira do índice (B3, 2017).

Na próxima seção serão apresentadas informações sobre o BTG Pactual e seu ETF ESGB11.

### **3.3 O BTG PACTUAL E O ETF ESGB11**

De acordo com BTG (2018), o banco BTG Pactual tem sua origem em 1983, com a fundação da Pactual distribuidora de títulos e valores mobiliários no Rio de Janeiro. Em 1989 tornou-se um banco e na década de 1990 iniciou seu processo de internacionalização, com a abertura de uma corretora em Nova York. Em 2001, criou a Pactual corretora, para intermediar negociações na BM&F e Bovespa (hoje B3). A partir de 2003, liderou a emissão de ações das principais empresas brasileiras na bolsa de valores.

Em 2006, o grupo suíço UBS adquiriu o Banco Pactual como parte de sua estratégia de expansão para mercados emergentes. Neste mesmo período, um grupo de sócios, incluindo André Esteves – ex-sócio do Pactual – se aliou para formar uma empresa de investimentos globais, chamada BTG (*Banking and Trading Group*). Já no ano de 2009, em virtude da pior crise de sua história (SCIARRETA, 2009), o UBS vende suas operações no Brasil para o grupo BTG que então passa a se chamar BTG Pactual (BTG, 2018).

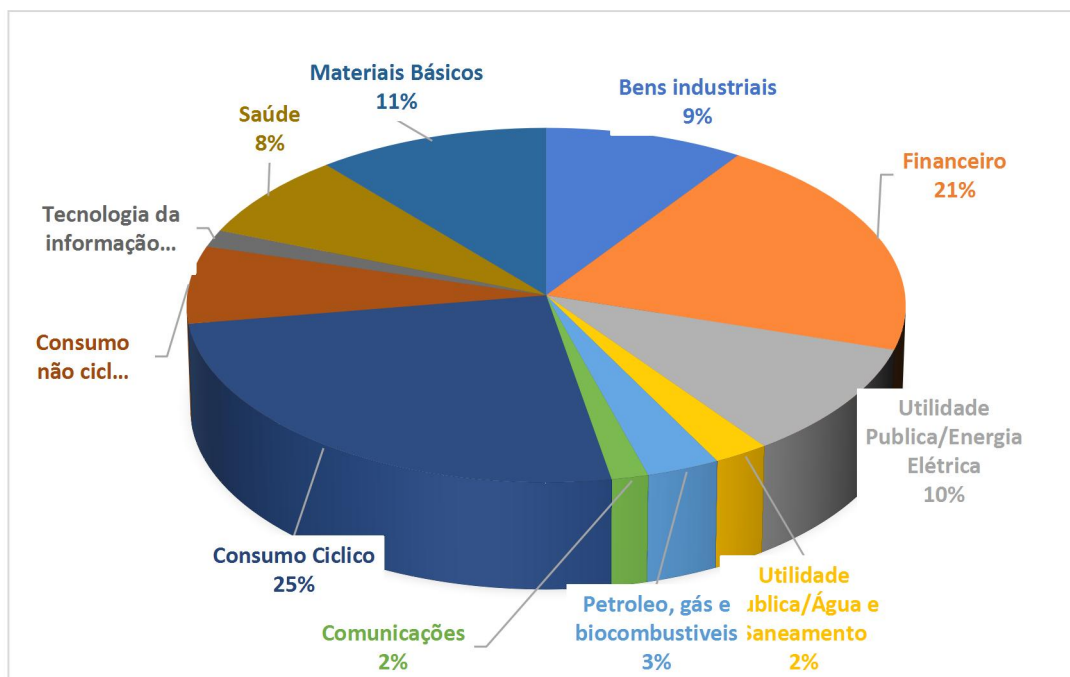
Em 2012, o banco realiza sua abertura de capital na bolsa de valores, o que possibilita a aquisição da Celfin, corretora de valores líder no mercado chileno. Adquire também a corretora colombiana Bolsa y Renta, consolidando assim sua presença no Chile, Colômbia e Peru (país onde a Celfin e a Bolsa y Renta já operavam). Já em 2014, BTG Pactual adquire o banco suíço BSI, garantindo sua presença no continente europeu. O banco BTG é um banco de investimentos com posição dominante no Brasil e na América Latina, com foco em gestão de ativos e fortunas (BTG, 2018).

Para o Banco BTG Pactual, a sustentabilidade é baseada no entendimento da responsabilidade em promover boas práticas ambientais, sociais e de governança, e assim,

incentivar que estas sejam adotadas em toda a cadeia de valor. O BTG é signatário do Pacto Global da ONU, e segundo o BTG (2022), a sua visão de sustentabilidade é baseada na percepção de suas responsabilidades para promover maiores práticas ambientais, sociais e de governança, levando em consideração o incentivo da adesão dessas práticas em todos os âmbitos do banco. Sua política de Sustentabilidade tem como objetivo o compromisso com o desenvolvimento responsável e sustentável.

No dia cinco de outubro de 2020, a B3 passou a negociar o primeiro ETF ESG do BTG Pactual, também denominado de fundo de índice, por ser indexado e replica do índice S&P/B3 Brazil ESG (este será explicado na próxima seção). Este fundo criado pelo banco BTG Pactual tem como ticker de negociação a sigla ESGB11 (BTG, 2020). Segundo a B3 (2020), ao obter as cotas do ETF ESGB11, o investidor, está de forma indireta possuindo todas as ações que compõe a carteira teórica do índice, a composição do ESGB11 é de 95% de seu patrimônio em títulos do índice S&P/B3 Brazil ESG, não havendo uma proporção específica, podendo haver uma distribuição igual ou não entre os ativos. Os 5% restantes podem ser constituídos por outros ativos financeiros. A atual composição do fundo de Índice S&P/B3 Brazil ESG (figura 4), foi divulgada no dia 31 de março de 2021, a carteira possui 127 ações pertencentes a 127 empresas. O patrimônio líquido do fundo atualmente é em torno de R\$68.082.964,41.

Figura 4 - Composição do fundo de índice S&P/B3 Brazil ESG



Fonte: Elaborado pela autora com base em S&P Global, 2021.

Na figura 4 pode-se observar a composição do ETF ESGB11 distribuído por setores, o consumo cíclico é responsável pela maior fatia da composição da carteira, compreendendo em torno de 25% das empresas que fazem parte do ETF, as classificações setoriais de comunicações, utilidade pública/água e saneamento e tecnologia da informação possuem na composição do ETF apenas 2%, sendo os setores com menos empresas disponíveis na carteira. No apêndice 2, encontra-se a composição do ETF dividido por classificação setorial e todas suas ações.

A próxima seção vai tratar da metodologia usada pelo BTG Pactual para a composição do ETF ESGB11, ofertado pela empresa para quem quer fazer investimentos pautados em critérios ESG.

### 3.3.1 Metodologia de Composição do ESGB11

Para compor o EFT ESGB11 o BTG Pactual usa o índice S&P/B3 Brasil ESG, que é um índice criado pela B3, onde é medido a performance das empresas que utilizam-se de práticas ambientais, sociais e de governança. O índice avalia as companhias pelas pontuações ESG da metodologia da S&P de Indices Dow Jones Sustainability (B3, 2021).

Segundo o banco, o Índice S&P/B3 Brazil ESG tem dois grandes diferenciais, o primeiro é que ele dá as empresas que possuem as melhores notas ESG pesos maiores, entretanto, não descarta as ações com notas ESG mais baixas, fazendo com que isso gere um incentivo para que as empresas intensifiquem suas políticas e práticas sustentáveis, gerando assim um aumento no seu índice. E em segundo lugar apontam que o índice é grande e tem representatividade dentro do mercado acionário, possuindo uma carteira inicial de 96 ações, o que geraria oportunidades para empresas de médio porte para que elas se tornem maiores dentro do índice, sempre seguindo os critérios de liquidez (BTG, 2020).

O BTG Pactual utiliza-se de critérios de exclusão para empresas que querem constituir sua carteira. Os filtros utilizados pelo BTG Pactual encontram-se listados no quadro 6, abaixo:

Quadro 6 – Filtros de Exclusão Usados pelo Índice S&P/B3 BRAZIL ESG

<b>Critérios para Exclusão</b>
Empresas sem cobertura ESG pela S&P DJI ESG e Sustainabilitycs scores
Setores controversos como tabaco, armas e carvão
Empresas que não cumprem os princípios do Pacto Global da ONU
Empresas envolvidas em controvérsias recentemente

Fonte: Elaborado pela autora com base em BTG, 2020.

A maior parte dos critérios apresentados no quadro 6 é bem objetiva, como o não investir em setores como tabaco, armas e carvão, excluir empresas que não cumpram o Pacto Global da ONU e aquelas envolvidas em controvérsias recentes. No entanto, é necessário detalhar o que é a S&P DJI ESG e *Sustainability Scores*, visto que uma empresa estar avaliada por estas metodologias é critério de exclusão e é dentro destes índices que estão as avaliações qualitativas feitas sobre as empresas, passíveis de serem comparadas com os critérios de sustentabilidade do ISE.

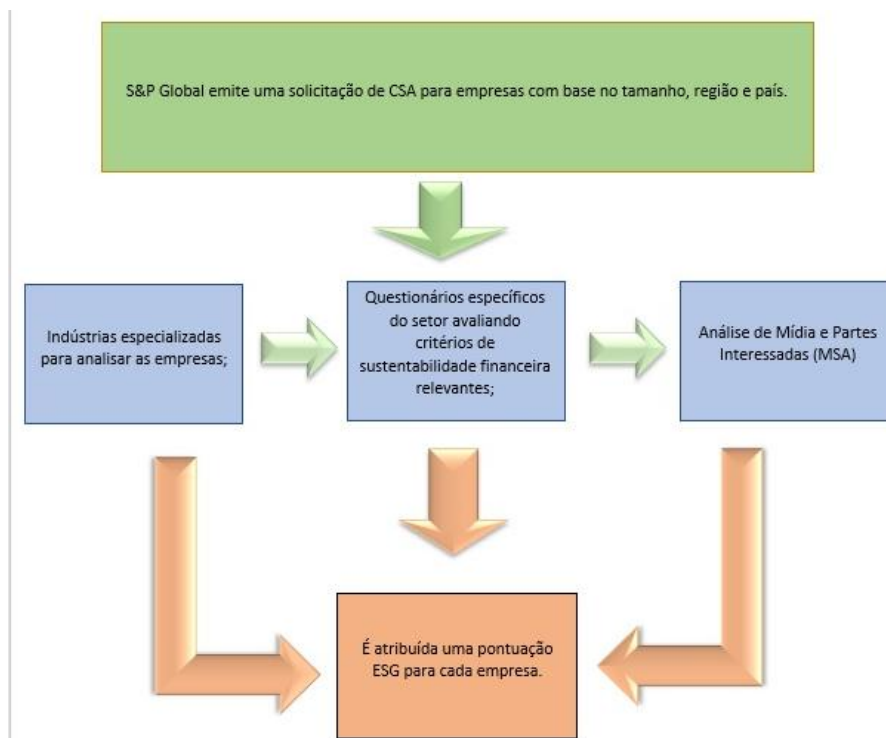
### 3.3.1.1 Metodologia do S&P DJI

O S&P Dow Jones Índices (S&P DJI) é um índice de mercado que utiliza pesquisas, conceitos e dados baseados em índices para criar índices específicos. Esta vem trabalhando com a criação de índices voltados aos valores ambientais desde o ano de 1999, quando foi lançado o *Dow Jones Sustainability World Index* (S&P DOW JONES ÍNDICES, 2016). Os índices Dow Jones de sustentabilidade (DJSI) e a família S&P ESG Index, são considerados dois dos melhores grupos de benchmarks da categoria, tendo foco em diferentes áreas do mundo e acompanhando o desempenho das ações de suas mais relevantes empresas quando se fala de critérios ESG (GONTIJO, 2020). Além disso, a S&P Dow Jones Índices é considerada uma pioneira na área de criar índices com foco em valores ambientais, sociais e de governança corporativa. Em 1999 quando foi lançado o Dow Jones Sustainability World Index a S&P Dow Jones Índices juntou-se a SAM. A SAM é uma marca registrada da RobecoSAM, uma empresa focada em gestão de ativos sustentáveis desde 1995 (S&P Dow Jones Índices, 2016)

Segundo a S&P Global (2019) as pontuações ESG da S&P DJI mensuram os riscos e o desempenho das empresas no que diz respeito a critérios ambientais, sociais e de governança (ESG), com destaque na área financeira. A Avaliação de Sustentabilidade Corporativa (CSA), feita anualmente pela SAM, gera a pontuação usada pela S&P DJI para verificar o desempenho das empresas. A análise CSA são perguntas que se baseiam em princípios que possibilitam uma classificação ampla do desempenho ESG de uma empresa e que serão apresentadas esquematicamente ainda nesta seção.

A SAM utiliza questionários com pontos mais gerais e específicos para cada um dos 61 setores industriais que avalia. As empresas que respondem ao questionário recebem um conjunto bem completo de orientações e são orientadas a documentar as respostas com evidências que ratifiquem a forma como responderam (S&P Global, 2021). Na Figura 5, pode-se observar melhor como é organizada a avaliação proposta pelo S&P DJI ESG Score.

Figura 5 - Organização do sistema de avaliação do S&P DJI ESG SCORE



Fonte: Elaborado pela autora com base em S&P Global, 2021.

Além da avaliação CSA, a S&P DJI ESG SCORE usa o resultado da Análise de Mídia e Partes Interessadas (MSA), que evidencia a capacidade de comunicação da empresa em relação a fatos relevantes. A MSA efetua uma avaliação de controvérsias específicas da empresa em andamento ligadas a assuntos de sustentabilidade, os resultados do MSA vão de nenhum impacto a alto impacto, do qual, o alto impacto significa graves riscos na reputação da empresa, que podem gerar complicações para o resultado da empresa. Além disso, é feito também uma avaliação referente a qualidade e a eficácia da administração a certas situações ligadas a esses riscos, para que seja analisado se a empresa conduziu ou não a dificuldade de forma transparente e proativa. (S&P Global, 2021).

De acordo com a S&P Global (2021), o índice recebe as respostas das empresas que são integrantes entre os meses de abril e junho e apenas as companhias convidadas são aptas para a inclusão na série DJSI. No quadro 7 é possível observar um esquema feito sobre as categorias de análise e critérios observados no instrumento avaliativo de CSA utilizado pela S&P DJI ESG SCORE. As outras empresas têm sua avaliação após o mês de setembro, por meio de seus dados que são publicados, seus resultados ficam à disposição em março, a SAM, se utiliza ainda de uma reavaliação das análises da MSA.

Quadro 7 - Instrumento avaliativo S&P DJI ESG SCORE

<b>Dimensão</b>	<b>Categoria</b>	<b>Critério</b>
Econômica	Orientações específicas e definições	Receitas; Total de empregados
	Governança Corporativa	Estrutura do conselho; Composição do conselho e comitês relacionados. Eficácia do conselho.
	Fatos Relevantes	Divulgação de Fatos Relevantes.
	Gerenciamento de Riscos e Crises	Riscos Emergentes; Cultura de risco.
	Códigos de conduta empresarial	Cobertura; Corrupção e suborno; Sistemas e procedimentos; Práticas antitrustes/anticompetitivas; Relatório sobre violações.
	Gestão de relacionamento com o cliente	Medição de satisfação do cliente.
	Influência da política	Contribuições e outros gastos; maiores contribuições e despesas.
	Gerenciamento da rede de suprimentos	Código de conduta do fornecedor; Exposição ao risco da cadeia de suprimentos; Medidas de gerenciamento de risco do fornecedor; Integração ESG na estratégia geral da cadeia de suprimentos; Transparência e relatórios da cadeia de suprimentos.
	Estratégia fiscal	Estratégia e Governança Tributária; Relatório Fiscal; Taxa de imposto efetiva;
	Segurança da Informação	Governança de segurança de TI; Medidas de segurança cibernética; Processo e infraestrutura de segurança cibernética.
Ambiental	Relatório Ambiental	Cobertura; Garantia.
	Política e sistema de gestão ambiental	Cobertura da Política de Gestão Ambiental; Certificação, auditoria e verificação.
	Ecoeficiência Operacional	Emissões diretas de gases de efeito estufa; Consumo de energia; Consumo de água; Depósito de lixo.
	Estratégia Climática	Gestão de risco climático; Incentivos de gestão relacionados ao clima; Estratégia de mudança climática; Riscos financeiros das mudanças climáticas; Oportunidades financeiras decorrentes a mudanças climáticas; Avaliação de riscos climáticos físicos, e de transição; Adaptação ao risco físico do clima; Metas relacionadas ao clima.
Social	Relatórios Sociais	Cobertura; Garantia.
	Indicadores de práticas trabalhistas	Discriminação e assédio; Divisão da força de trabalho: gênero, etnia, nacionalidade e outras minorias; Indicadores de remuneração por gênero; Liberdade de associação.
	Direitos Humanos	Compromisso com os direitos humanos; Processo de Due Diligence de Direitos Humanos; Avaliação de direitos humanos; Mitigação e remediação de direitos humanos.
	Desenvolvimento de Capital Humano	Insumos de treinamento e desenvolvimento; Programas de desenvolvimentos de funcionários; Retorno do capital humano sobre o investimento.
	Cidadania e filantropia	Estratégia de cidadania corporativa; Tipo de atividades filantrópicas; Contribuições filantrópicas.
	Atração e retenção de talentos	Análise de pessoas; Planejamento estratégico da força de trabalho; Tipo de avaliação de desempenho individual; Incentivos a longo prazo para funcionários; Taxa de rotatividade de funcionários; Tendência de engajamento de funcionários.

Fonte: Elabora pela autora com base em S&P Global, 2021.



A S&P DJI ESG SCORE utiliza três dimensões em seu instrumento avaliativo, a dimensão econômica, a social e a ambiental, dentro dessas dimensões é feita uma divisão de categorias e critérios que conduzem o questionário.

Segundo a S&P Global (2021), é disponibilizado ainda um documento com explicações sobre a lógica de todas as perguntas específicas de cada critério utilizado no instrumento avaliativo e orientações sobre como as questões devem ser respondidas. Incluso no documento institucional estão demonstrados os focos da avaliação de cada pergunta e sua respectiva justificativa.

A próxima subseção apresentará a metodologia usada pela Sustainalytics para avaliação de riscos ESG.

### 3.3.1.2 Metodologia da Sustainalytics

A *Sustainalytics* é uma empresa *Morningstar*, que gera pesquisas, classificações e dados ESG feitos com base em análises de alta qualidade para empresas e investidores institucionais. A *Sustainalytics* trabalha com inúmeras empresas para que elas consigam incorporar a sustentabilidade em suas políticas, práticas e projetos de capital. Ela utiliza o *ESG Risk Ratings*, que mensura o grau em que o valor econômico de uma empresa está em risco por conta dos seus princípios ESG. Este é formado por uma pontuação qualitativa e uma categoria de risco. A pontuação qualitativa demonstra menor risco não gerenciado, que é avaliado em uma escala aberta que tem início em 0 (sem risco) e para a maioria dos casos indo até a pontuação máxima um pouco abaixo de 50. Com base nessa pontuação as empresas são reunidas em uma das categorias de risco, são elas: insignificante, baixo, médio, alto e sereno. Cada uma dessas categorias tem como finalidade representar um grau comparável de risco ESG não gerenciado por todos os subsetores analisados. (SUSTAINALYTICS, 2019).

De acordo com a Sustainalytics (2019) o *ESG Risk Ratings* não é considerado uma abordagem tradicional, pois ele utiliza uma abordagem de relevância. Ou seja, diferente das abordagens tradicionais que empregam conceitos de classificações unidimensional, a *ESG Risk Ratings* utiliza uma análise bidimensional, utilizando duas dimensões: exposição e gerenciamento. A primeira representa o quanto a empresa é exposta a riscos ESG significativos, tanto em esfera geral quanto em individual, em Questões ESG Relevantes (MEI na sigla em inglês). A segunda dimensão retrata o quanto a empresa gerencia essa exposição.

A exposição é vista como um agrupamento de Questões ESG relevantes que podem refletir riscos econômicos potenciais para as empresas. No nível do subsetor é que existe a

avaliação das questões ESG relevantes e suas pontuações de exposição. Logo depois são refinados no nível da empresa. Essa avaliação é realizada de maneira centralizada e orientada, utilizando-se da competência técnica dos profissionais de pesquisa do setor. Os princípios utilizados para compor essa avaliação contém o histórico de eventos das empresas, dados externos estruturados, relatórios da empresa e pesquisas de terceiros, as avaliações são atualizadas todos os anos, portanto, tudo que se é utilizado para avaliar o quanto as empresas estão gerenciando suas questões ESG relevantes, podem se modificar com o passar do tempo. (SUSTAINALYTICS, 2019).

De acordo com a Sustainalytcs (2019) a avaliação do ESG Risk Ratings tem como parte essencial a avaliação dos betas, denominados *beta indicators* e *beta signals*, esses foram desenvolvidos para quatro áreas temáticas, são elas: produto e produção, geográfico, finanças e eventos. Os Betas representam o grau da exposição de uma empresa a uma questão ESG relevante, e o quanto se afasta da exposição média àquela questão dentro do subsetor. A pontuação da empresa a uma questão específica, é obtida pela multiplicação da pontuação do subsetor pelo Beta da empresa para a questão.

A base do modelo é uma lista de subsetores e de Questões ESG Relevantes, chamada de Indicadores Beta (este detalhamento não está disponível nas informações online apresentadas pela Sustainalytics, não se tendo acesso então aos indicadores avaliados). Os Indicadores Beta são revisados anualmente por um grupo de especialistas, o que torna a avaliação sempre adaptada a questões relevantes atuais (SUSTAINALYTICS, 2019).

A avaliação considera que em algumas Questões ESG relevantes não é possível gerenciar totalmente o risco, com isso, a parcela que pode ser gerenciada comparado com a parte não gerenciável, é pré-definida ao nível do subsetor por um fator de gerenciamento de risco (MRF). O MRF tem uma variação de 30% a 100% e retratam a parcela de exposição a uma questão ESG relevante que é considerada gerenciável por uma empresa. Esses fatores de gerenciamento de risco têm como foco chegar em resultados de ratings mais realistas e para certificar a compatibilidade dos ratings entre empresas e subsetores (SUSTAINALYTICS, 2019).

O gerenciamento é a segunda dimensão do ESG Risk Ratings, é visto como um conjunto de compromissos, resultados e ações da empresa que apresentam o quão bem a empresa gerencia o risco ESG a qual ela está exposta. A pontuação total do gerenciamento para uma empresa é decorrente de um grupo de indicadores de gerenciamento e indicadores focados em resultados. Esses indicadores focados em resultados segundo a Sustainalytcs (2019) mensuram a performance da gestão de forma direta em termos quantitativos ou por

meio do envolvimento de uma empresa em controvérsias. Os indicadores de gerenciamento ESG, são a menor de unidade de avaliação utilizada para medir a gestão de questões ESG de uma empresa, assim, são definidas formas sistemáticas e consistentes de avaliar os critérios delineados e padronizados. Os critérios tem como base áreas chave de risco ou melhores práticas que auxiliam a diferenciar as performances de distintas empresas os indicadores são pontuados numa escala de 1 à 100.

A pontuação final do ESG Risk Ratings é a dimensão do risco não gerenciado, a qual define o risco ESG relevante que não está sendo gerenciado pela empresa. As falhas de gestão refletem os riscos que poderiam ser gerenciados pela empresa, entretanto, esse gerenciamento fica aquém dos padrões de avaliação.

Segundo o BTG (2020), pós a análise referente aos critérios de exclusão, o índice utiliza ainda o como critério a ponderação das notas ESG de cada empresa de acordo com a S&P Global Ratings, seguindo um limite máximo de dez por cento por emissor e limite de liquidez das ações.

Na próxima seção serão comparadas as metodologias de composição dos ETFs selecionados neste estudo.

### **3.4 COMPARAÇÃO DAS METODOLOGIAS DE COMPOSIÇÃO DOS ETFS ISUS11 E ESGB11**

A comparação das metodologias usadas para a composição dos ETFs sob estudo foi feita em quatro grandes blocos, para facilitar o entendimento. Primeiro serão comparados os critérios de Inclusão e Exclusão no ETF. Depois é feita uma comparação das Análises de Sustentabilidade usadas em cada Fundo. A terceira comparação observa a Análise de Risco. Por fim são comparadas outras análises ainda feitas pelos fundos para compor o ETF. Cada uma destas comparações foi organizada numa subseção, para melhorar a organização da análise.

### 3.4.1 Critérios de Inclusão e Exclusão

Pode-se observar a comparação dos critérios utilizados pelos dois índices no quadro 8.

Quadro 8 - Critérios de inclusão ou exclusão do ISE e do S&P/B3 Brazil ESG

ISE		S&P/B3 BRAZIL ESG
Critérios de inclusão	Critérios de Exclusão	Critérios de Exclusão
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estar entre os 200 primeiros ativos mais negociados, num período de vigência dos 3 anos anteriores, conforme o Índice de Negociabilidade;</li> <li>- Estar presente em pregão de pelo menos 50% no período de 3 anos;</li> <li>Não estar classificado como <i>"penny stock"</i><sup>5</sup>;</li> <li>- Atender critérios de sustentabilidade:               <ul style="list-style-type: none"> <li>Score ISE B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção;</li> <li>Pontuação por tema do questionário ISE B3 maior ou igual que 0,01 pontos;</li> <li>Pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais;</li> </ul> </li> <li>- Índice de risco reputacional calculado pela RepRisk (RRI) igual ou menor que 50 pontos;</li> <li>- Score CDP-Clima igual ou superior a "C".</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Caso haja mudança de pontuação no RRI na atualização da carteira no quadrimestre;</li> <li>- Durante a vigência da carteira passem a ser listados em situação especial, esses ativos serão excluídos ao final de seu primeiro dia de negociação;</li> <li>- Durante a vigência da carteira se envolvam em incidentes que as tornem incompatíveis com os objetivos do ISE B3.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Empresas sem cobertura ESG pela S&amp;P DJI ESG e Sustainabilitycs scores;</li> <li>- Setores controversos como tabaco, armas e carvão;</li> <li>- Empresas envolvidas em controvérsias recentemente;</li> <li>- Empresas que não cumprem os princípios do Pacto Global da ONU.</li> </ul>

Fonte: Elaborado pela autora

O Itaú Unibanco utiliza o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 como referência para lançar o seu ETF ESG, o ISUS11, com isso, apenas empresas que fazem parte da carteira do ISE compõe sua carteira. Apenas empresas que seguem critérios de sustentabilidade corporativa constituem a carteira do ISE, dentro da sua metodologia são utilizados quatro critérios de inclusão, a metodologia do ISE utiliza ainda de três critérios de exclusão, caso alguma empresa que compõe a carteira se enquadre em um desses critérios, a mesma poderá ser excluída da composição a qualquer momento, por decisão do CISE. Importante destacar que nos critérios de inclusão e exclusão estão presentes alguns que garantem a liquidez dos ativos (estar entre os 200 mais negociados e estar presente nos pregões dos últimos 3 anos, pelo menos por 50% do tempo e não ser *penny stock*, ser classificada em situação especial, como é o caso das falências)

Já o Banco Pactual BTG utiliza-se apenas de critérios de exclusão para a composição

<sup>5</sup> Penny Stock são ações com valor nominal abaixo de US\$1,00

do ESGB11, dentre os quais está a necessidade de estar presente no índice S&P/B3 Brazil ESG (cuja metodologia de avaliação de sustentabilidade é a definida pela S&P DJI ESG Score). Nos critérios de exclusão não estão presentes os que garantem liquidez dos ativos. Apresenta nos critérios de exclusão o fato de não estar submetido aos sistemas de avaliação de sustentabilidade e de risco que foram definidos pelo fundo e de pertencer a setores considerados controversos. De acordo com o histórico dos Investimentos ESG, a ideia de filtro excludente, selecionando setores onde não serão alocados investimentos, é uma abordagem mais antiga de orientação dos investimentos. Pode-se dizer que estes dois aspectos são as principais diferenças neste âmbito de análise.

Por outro lado, ambas as empresas preocupam-se em indicar a necessidade de análise de sustentabilidade e de risco. No entanto, cada fundo usa uma abordagem específica para fazer estas análises, o que será visto na próximas subseções. Ambos também excluem da composição dos seus ETFs empresas que estejam envolvidas em controvérsias ou acidentes que comprometam sua relação com as questões analisadas (acidentes ambientais, processos trabalhistas, ou outras questões relacionadas a estes temas).

### 3.4.2 Análise de Sustentabilidade

Pode-se observar as semelhanças e diferenças iniciais da análise de sustentabilidade dos índices no quadro 9. Percebe-se que tanto o ISUS11, quanto o ESGB11 guardam várias semelhanças iniciais: usam levantamentos para identificar características de sustentabilidade dos ativos via aplicação de questionários de resposta voluntária. Em ambos os casos existe uma checagem amostral de documentação que possa comprovar as respostas dadas.

Quadro 9 - Análise de Sustentabilidade

ISE	S&P/B3 Brazil ESG
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Questionário feito pelo ISE com respostas voluntárias das empresas;</li> <li>• Conferência de documentação por amostra;</li> <li>• Atualização anual;</li> <li>• 46 Empresas listadas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Questionário feito pela S&amp;P DJI ESG SCORE com respostas voluntárias das empresas;</li> <li>• Conferência de documentação por amostra;</li> <li>• Atualização anual;</li> <li>• 127 Empresas listadas.</li> </ul>

Fonte: elaborado pela autora.

Em ambos tem uma atualização anual das avaliações. A grande diferença está na metodologia da avaliação (ISUS11 usa a metodologia ISE e o ESGB11 usa a metodologia do

S&P DJI ESG SCORE) e na quantidade de empresas resultantes da avaliação, que afetará o número de ativos em cada ETF (46 empresas no ISUS11 e 127 empresas no ESGB11).

Importante destacar semelhanças e diferenças nos critérios utilizados para a análise de sustentabilidade pelo ISE e pelo S&P DJI ESG SCORE. O ISE possui em seu instrumento avaliativo sete dimensões, onde dentro desses pontos existem critérios a serem avaliados, já o S&P DJI ESG SCORE, utiliza de três dimensões e dentro dessas dimensões são avaliados seus critérios. (ISE, 2015; S&P Global, 2021) Para uma melhor comparação entre esses instrumentos no quadro 10, estão listados os critérios utilizados pelos índices nas suas análises de sustentabilidade.

Quadro 10 - Critérios Utilizados na Análise de Sustentabilidade

ISE	S&P DJI ESG SCORE
<p>Dimensão Econômico-Financeira</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Gestão Econômico-financeira</li> <li>2. Política Econômico-financeira;</li> <li>3. Desempenho Econômico-financeira;</li> <li>4. Cumprimento legal Econômico-Financeira</li> </ol>	<p>Dimensão Econômica</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fatos Relevantes;</li> <li>2. Gestão de Riscos e Crises;</li> <li>3. Código de conduta empresarial;</li> <li>4. Gestão de relacionamento com o cliente;</li> <li>5. Influência Política;</li> <li>6. Gestão da cadeia de suprimentos;</li> <li>7. Estratégia tributária;</li> <li>8. Governança corporativa;</li> <li>9. Governança de segurança de TI;</li> </ol>
<p>Dimensão de Governança Corporativa</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>5. Propriedade;</li> <li>6. Conselho de administração;</li> <li>7. Auditoria e fiscalização;</li> <li>8. Conduta e conflito de interesses;</li> <li>9. Gestão de Governança Corporativa;</li> </ol>	
<p>Dimensão Natureza do produto</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>10. Cumprimento legal da Natureza do Produto</li> <li>11. Impactos pessoais do uso do produto;</li> <li>12. Impactos difusos do uso do produto;</li> </ol>	
<p>Dimensão Ambiental</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>13. Gestão Ambiental;</li> <li>14. Política Ambiental;</li> <li>15. Desempenho Ambiental;</li> <li>16. Cumprimento legal ambiental;</li> </ol>	
<p>Dimensão Mudança do clima</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>17. Desempenho Governança do Clima;</li> <li>18. Política de Governança do Clima;</li> <li>19. Gestão de Governança do Clima;</li> <li>20. Divulgação sobre Governança do Clima.</li> </ol>	
<p>Dimensão Geral</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>5. Compromisso;</li> <li>6. Alinhamento;</li> <li>7. Perspectiva estratégica;</li> <li>8. Ética e transparência;</li> </ol>	<p>Dimensão Ambiental</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Relatório Ambiental;</li> <li>2. Política ambiental e sistema de gestão;</li> <li>3. Ecoeficiência Operacional;</li> <li>4. Estratégia climática;</li> </ol>

(Continua...)

(Continuação...)

ISE	S&P DJI ESG SCORE
Dimensão Social 21. Gestão Social; 22. Política Social; 23. Desempenho Social; 24. Cumprimento legal social;	Dimensão Social 9. Relatórios Sociais; 10. Indicadores de praticas trabalhistas; 11. Direitos humanos; 12. Desenvolvimento de capital humano; 13. Retorno de capital humano sobre o investimento; 14. Atração e retenção de talentos; 15. Cidadania corporativa e filantropia;
Dimensão Geral 16. Compromisso; 17. Alinhamento; 18. Perspectiva estratégica; 19. Ética e transparência;	

Fonte: elaborado pela autora.

As dimensões das avaliações de ambos os índices são parecidas, mas cabe sinalizar aspectos de organização distinta entre os índices. A Dimensão Econômica do S&P DJI ESG SCORE é desdobrada em Dimensão Econômico-Financeira e Dimensão de Governança Corporativa no ISE. A Dimensão Ambiental do S&P DJI ESG SCORE é desdobrada em Natureza do Produto, Dimensão Ambiental e Dimensão Mudança do Clima no ISE. A Dimensão Social do S&P DJI ESG SCORE desdobra-se em Dimensão Geral e Dimensão Social no ISE. Importante observar as semelhanças e distinções nas variáveis selecionadas para observar cada dimensão de avaliação.

No primeiro bloco de análise, foca-se para as questões econômicas e de governança. Pode-se dizer que ambos estão preocupados em observar a boa gestão da empresa, seu comportamento ético e como este transborda para seus fornecedores e para as relações que tem com os clientes, fornecedores e sociedade. As variáveis escolhidas parecem ser diferentes, mas na verdade tratam de temas semelhantes.

Na Dimensão Ambiental o ISE parece desdobrar os tópicos propostos pelo S&P DJI ESG SCORE. As variáveis presentes na Dimensão Natureza do Produto no ISE são desdobramentos dos itens 2 e 3 da Dimensão Ambiental do S&P DJI ESG SCORE (política ambiental e sistema de gestão; ecoeficiência operacional). A Dimensão Ambiental do ISE detalha a política ambiental do S&P DJI ESG SCORE e a Dimensão Mudança do Clima do ISE detalha a estratégica climática do S&P DJI ESG SCORE. Novamente ambos os índices estão observando coisas semelhantes, mas indicando suas variáveis de forma um pouco distinta.

Na Dimensão Social, o S&P DJI ESG SCORE parece detalhar melhor o conjunto de variáveis do que o que é feito pelo ISE (que se apresenta de forma bastante genérica). Aqui também a sensação que fica, ao se fazer a comparação é que ambos querem observar coisas semelhantes. Parece acertado dizer que as variáveis de um e de outro estão em níveis de agregação de informação distintos. Para se ter certeza disso, seria necessário comparar os índices no âmbito dos seus indicadores, o que não foi possível no escopo de tempo desta pesquisa. A próxima subseção vai tratar das análises de risco que cada ETF usa para sua composição.

### 3.4.3 Análise de Risco

Os índices ISE e S&P/B3 Brazil ESG utilizam também uma análise de risco (Quadro 11) para compor sua carteira. O índice de sustentabilidade empresarial utiliza o RRI da RepRisk para medir risco reputacional das empresas e essa avaliação de risco faz parte dos critérios de inclusão do ISE. Já dentro dos critérios de exclusão da metodologia do índice da S&P/B3 Brazil ESG, é necessário que as empresas tenham cobertura da *Sustainability Score*, que avalia o quanto uma empresa está se colocando em risco ESG e como gerencia este risco.

Quadro 11 - Análise de Riscos

ISE	S&P/B3 Brazil ESG
<ul style="list-style-type: none"> <li>RRI da RepRisk. (Avaliação de Riscos ESG)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG Risk Ratings da <i>Sustainability</i>. (Avaliação de Riscos ESG)</li> </ul>

Fonte: Elaborado pela autora

A *Sustainability* avalia o quanto uma empresa está se colocando em risco ESG, esta avaliação é feita por meio do *ESG Risk Ratings* que usa um enfoque de significância, isto é, utiliza-se duas dimensões, a de exposição (o quanto uma empresa está evidenciada a riscos ESG) e a de gerenciamento (o quanto a empresa gerencia essa exposição). (SUSTAINALYTICS, 2019).

A RepRisk faz sua avaliação por meio do RRI, que avalia inicialmente os riscos ESG ligados a investimentos ou relações comerciais, possibilitando a comparação da exposição de uma empresa em relação a outras e auxilia a indicar tendências de risco a longo prazo. (REPRISK, 2021).

A análise de risco feita dentro da avaliação usada para a composição do ESGB11



parece mais completa do que a usada para compor o ISUS11. Isso porque o ESGB11, além de considerar exposição e gerenciamento de riscos ESG tem uma avaliação de imagem/reputação que é feita dentro da análise de sustentabilidade (ver quadro 12). O ISE, usado como avaliação pelo ISUS11, incluiu recentemente a análise de risco reputacional nos seus critérios (RRI RepRisk). Vale ressaltar, no entanto, que por dentro da análise de sustentabilidade feita pelo ISE, é possível captar exposição e gerenciamento de risco ESG, como quando indica observar impactos difusos do uso do produto, observar se auditorias e fiscalizações são contratadas, se há cumprimento de requisitos legais, ética e transparência. Também se observa a intenção de avaliar exposição e gerenciamento de risco ESG ao se incluir na análise a avaliação Carbon Disclosure Project (CDP) (quadro 12)

A CDP analisa os riscos, oportunidades e impactos ambientais críticos. Mede e gerencia riscos climáticos, segurança hídrica e florestal das empresas em suas operações. Já a MSA indica se a empresa tem a competência de comunicação em relação a fatos relevantes e faz uma avaliação de contradições da empresa relacionadas a assuntos de sustentabilidade (CDP, 2019; S&P GLOBAL, 2021).

Quadro 12 - Outras Análises Utilizadas para a Composição dos ETFs

ISE	S&P/B3 Brazil ESG
<ul style="list-style-type: none"> <li>Avaliação <i>Carbon Disclosure Project (CDP)</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Análise de Mídia e Partes Interessadas (MSA)</li> </ul>

Fonte: Elaborado pela autora

Ou seja, pode-se dizer que há uma aproximação importante nas análises de risco consideradas em ambas as avaliações.

#### 3.4.4 Transparência das Metodologias Utilizadas

Quando se fala em investimentos ESG, é indispensável observar a transparência das empresas que estão incluídas nessa área, dentro do contexto de comparação de metodologias, considera-se relevante analisar o acesso à informação das metodologias utilizadas pelo ISE e pela S&P/B3 Brazil ESG, ponto esse que vai diretamente em encontro a transparência ou não das empresas.

É importante destacar, que dentro do conjunto de informações utilizadas nesse estudo,

utilizou-se em sua grande maioria documentos institucionais, para que fosse possível realizar as análises aqui propostas, considerando que não se encontram trabalhos científicos publicados com um foco nestas questões.

Dessa forma, para efetuar a análise do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), utilizou-se documentos do site da B3, do Itaú Unibanco, do It Now ISE e do livro “ISE, Sustentabilidade no Mercado de Capitais”. Estes documentos institucionais foram encontrados e forma fácil e rápida dentro das circunstâncias do trabalho. Informações tanto sobre a metodologia do ISE quanto especificamente sobre o ETF ISUS11 estão disponíveis de forma simples e de rápido acesso dentro dos sites das instituições. É interessante salientar ainda uma certa facilidade para efetuar a interpretação dos dados encontrados nestes documentos.

No entanto, ao buscar-se pela metodologia utilizada pelo S&P/B3 Brazil ESG, foram encontrados vários obstáculos. O banco BTG Pactual disponibiliza algumas informações em seu site sobre a metodologia utilizada pelo seu índice, contudo, para que fosse possível juntar a quantidade necessária de informações relevantes foi preciso um longo período de pesquisas, inclusive, trocas de e-mails com as empresas responsáveis pelas avaliações, para que fosse viável efetuar uma análise da metodologia como um todo. Muitas vezes a pesquisa parecia um labirinto interminável de links.

Como a S&P/B3 Brazil ESG usa avaliações de outras companhias para fazer a exclusão de empresas prováveis para compor sua carteira, apenas com informações de metodologia da S&P/B3 Brazil ESG não seria possível fazer uma comparação estruturada entre os índices. Para além disso, vários documentos pesquisados estavam em língua inglesa, o que ampliou a complexidade da coleta e análise dos dados.

Pode-se ainda salientar certos obstáculos relacionados a transparência de informações referentes ao ETF ESGB11, inclusive, uma diferenciação entre as informações listadas na B3 sobre o ISUS11 e o ESGB11, onde o ETF do Itaú Unibanco é melhor apresentado, com informações mais concisas.

### **3.5 COMPARAÇÃO DA COMPOSIÇÃO DOS ETF'S ISUS11 E ESGB11 E SUAS RESPECTIVAS RENTABILIDADES**

Após efetuar a comparação das metodologias utilizadas pelos referidos ETF's julgou-se necessário comparar a composição e suas respectivas rentabilidades. No quadro 13, é possível observar a composição dos dois ETF's selecionados para o estudo, ESGB11 e

ISUS11, divididos em classificação setorial.

Quadro 13 - Composição dos ETF's ESGB11 e ISUS11 por classificação setorial:

<b>Classificação Setorial</b>	<b>ESGB11</b>	<b>ISUS11</b>
Bens Industriais	12	5
Financeiro	26	9
Utilidade Pública/Energia Elétrica	14	8
Utilidade Pública/Água E Saneamento	3	1
Petróleo, Gás E Biocombustíveis	4	2
Consumo Cíclico	31	9
Consumo Não Cíclico	9	5
Tecnologia Da Informação	2	0
Saúde	10	2
Materiais Básicos	14	4
Total	127	47

Fonte: Elaborado pela autora com base em BTG (2022) e It Now Ise (2021).

A composição do ESGB11 contém 127 empresas, constata-se que empresas de consumo cíclico e financeiro são os segmentos que possuem maior peso dentro da composição do fundo de índice, o Apêndice 1 mostra as empresas detalhadas que fazem parte desse fundo. Já a composição do ISUS11 possui o total de 47 empresas listadas, os setores de consumo cíclico e financeiro também ficam no topo dentro da composição do ETF, pode-se identificar todas as empresas listadas na sua composição no Apêndice 2.

Dentro da composição dos ETF's há trinta e duas empresas que estão em ambas as carteiras, ou seja, todas essas empresas passaram pela avaliação do índice da S&P/B3 Brazil ESG quanto pela avaliação do ISE. Pode-se dizer que sob as duas formas de avaliação as empresas são consideradas sustentáveis e passíveis de receber investimentos ESG. Tais empresas estão listadas a seguir:

1. Azul;
2. CCR AS;
3. Rumo SA;
4. Weg SA;
5. CPFL Energia;
6. Americanas;
7. Arezzo;
8. Lojas Renner;
9. Magazine Luiza;
10. Movida Participações;
11. Via SA;
12. Minerva;
13. M. Dias;
14. Natura;
15. Banco do Brasil;
16. Itausa;
17. Sul Americana;
18. Itaú;
19. Bradesco;
20. Cielo;
21. BTG Pactual;
22. Santander;
23. Simpar;
24. Braskem;
25. Dexco;
26. Klabin;
27. Suzano;
28. Cozan;
29. Fleury;
30. Raia;
31. Telefônica;
32. Tim.

Para saber o retorno dos ETF's foi feita uma medição por meio da divisão do valor final sobre o valor inicial da cota do fundo. Com isso, para que fosse possível observar a

rentabilidade dos ETF's ISUS11 e ESGB11, foram agrupados os dados de rentabilidade mensais dos mesmos, esses dados compreendem o período de outubro de 2020 à janeiro de 2022 (Quadro 14). Os dados foram retirados dos históricos de cotações da B3.

A rentabilidade de ambos ETF's é apresentada de maneira similar, porém dentro dos dezesseis meses o ISUS11 obteve uma média na sua taxa de rentabilidade de 0,46% enquanto o ESGB11 teve uma média de 1,37%. A maior taxa de retorno do ISUS11 foi em novembro de 2020, com uma taxa de 9,04%, o ESGB11 obteve sua maior taxa de retorno no mesmo mês com 12,90%, este também foi o mês em que os ETF's tiveram uma maior variação (3,86%). É interessante salientar que o ETF ISUS11 está no mercado desde o ano de 2011 enquanto o ETF ESGB11 iniciou na B3 em outubro de 2020, o intervalo de análise escolhido foi o intervalo que abrange toda a variação histórica do ETF ESGB11 em comparação ao ISUS11 no mesmo período.

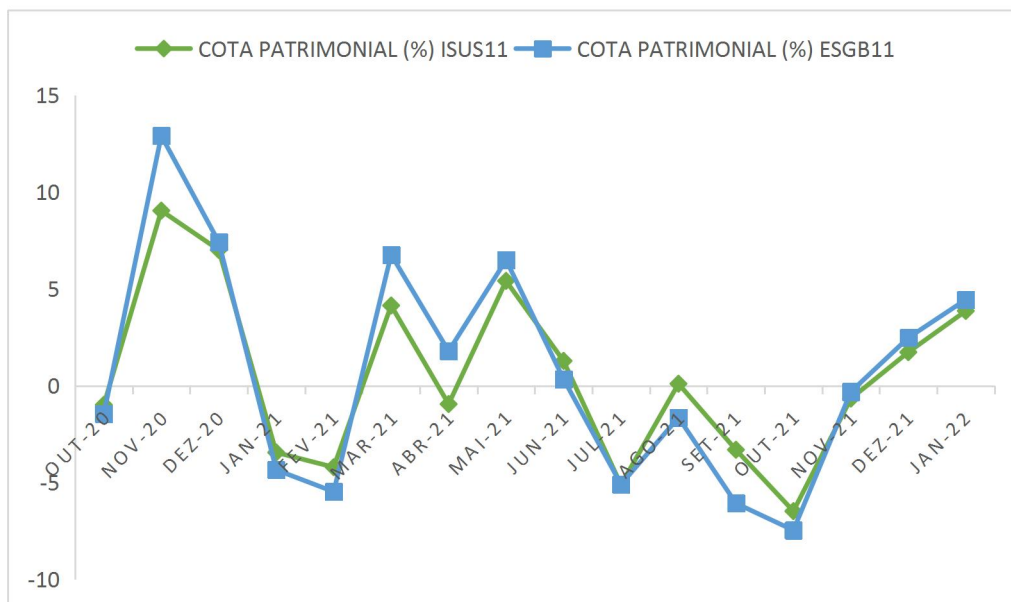
Quadro 14 - Rentabilidade dos ETF's ISUS11 e ESGB11 entre 2020 e 2022.

<b>MÊS</b>	<b>COTA PATRIMONIAL (%) ISUS11</b>	<b>COTA PATRIMONIAL (%) ESGB11</b>
jan/22	3,86	4,44
dez/21	1,73	2,47
nov/21	-0,67	-0,31
out/21	-6,48	-7,46
set/21	-3,31	-6,07
ago/21	0,10	-1,64
jul/21	-5,12	-5,09
jun/21	1,28	0,33
mai/21	5,41	6,49
abr/21	-0,95	1,78
mar/21	4,14	6,76
fev/21	-4,21	-5,47
jan/21	-3,45	-4,34
dez/20	7,01	7,42
nov/20	9,04	12,90
out/20	-0,99	-1,46

Fonte: Elaborado pela autora com base em B3 (2022).

Dentro desse contexto, é interessante analisar a rentabilidade no período estudado, na figura 6, consegue-se observar a rentabilidade dos dois ETF's selecionados.

Figura 6 - Rentabilidade dos ETF's



Fonte: Elaborado pela autora com base em B3 (2022)

A linha verde é referente a cota patrimonial do ETF ISUS 11 e a linha azul é a cota patrimonial do ETF ESGB11, no eixo vertical percebe-se a rentabilidade dos mesmos, a variação destes a cada mês desde novembro de 2020 a janeiro de 2022 é verificada pelo decorrer do eixo horizontal.

Em novembro de 2020 o ISUS11 encontrava-se com uma queda em seus retornos, enquanto o ETF ESGB11 iniciava na Bolsa de Valores já em queda. Observa-se no gráfico que a partir de novembro de 2020 ambos os ETFS apresentam os resultados positivos mais altos do intervalo temporal, em dezembro do mesmo ano os ETFS apresentaram ainda bons resultados, ISUS11 (7,01%), ESGB11 (7,42%). Entretanto, manterem-se assim apenas até janeiro de 2021, onde os dois apresentam uma queda de rendimento, ISUS11 (-3,45%) ESGB11 (-4,37%), com uma variação entre dezembro de 2020 e janeiro de 2021 bastante considerável, ISUS11 (3,56%) e ESGB11 (3,05%).

O ISUS11 e o ESGB11 apresentaram a maior queda de rendimentos no mês de outubro de 2021: -6,48% e -7,46%, respectivamente. Verifica-se no gráfico uma tendência de alta a partir do mês de dezembro de 2021, o que é um dado positivo. As movimentações dos retornos dos gráficos são parecidos e é possível observar as quedas e altas em seus resultados de forma conjunta, não há muita discrepância entre os dois ETFS. Ou seja, embora tenham

composições distintas em quantidade de ativos, os ETFs têm desempenho semelhante no período observado, o que talvez seja justificado pela amplitude de ativos em comum, mencionado acima.

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Buscou-se nesse trabalho responder a seguinte questão: Quais as diferenças existentes entre as metodologias da seleção de investimentos ESG em fundos de investimento brasileiros e a metodologia usada pela B3 para compor seu índice de sustentabilidade empresarial (ISE)?

No que diz respeito aos resultados da análise comparativa, observou-se que algumas semelhanças entre as metodologias, entretanto, o S&P/B3 Brazil ESG, tem como forma de avaliação principal critérios de exclusão, sua avaliação qualitativa encontra-se dentro desses critérios, diferentemente do ISE que utiliza critérios de inclusão e tem seu questionário como principal forma de avaliar quais empresas poderão fazer parte de sua carteira. Ambos se assemelham em alguns pontos quando comparamos o questionário do ISE com o questionário do S&P DJI ESG listado no critério de exclusão do S&P/B3 Brazil ESG. Os dois englobam questões ESG, porém, de formas distintas no que diz respeito a dimensões e variáveis. No escopo deste trabalho não foram comparados os indicadores usados, o que pode ser considerada uma limitação do trabalho, pois poderia indicar de forma mais clara os níveis de convergência e divergência das metodologias de avaliação da sustentabilidade. Pode-se dizer que, de forma geral, ambos tentam verificar se o comportamento das empresas, no que diz respeito à sustentabilidade, guarda preocupações sociais, ambientais e de governança, havendo convergência entre o que é observado.

Além disso, mesmo que os dois utilizem-se de atualizações das carteiras anuais, pode-se analisar o número destoante de empresas listadas nas composições dos ETFS estudados, no ISUS11 são listadas 46 empresas consideradas ESG, porém no ETF ESGB11 127 empresas compõe sua carteira. Essa quantidade é mais que o dobro das empresas aceitas por meio da metodologia do ISE.

As análises de risco das metodologias estudadas, são feitas por outras empresas, a *RepRisk* e a *Sustainabilitycs* que utilizam avaliações distintas de riscos. O ISE utiliza-se ainda da avaliação da CDP para as notas sobre mudanças climáticas, já a S&P/B3 Brazil ESG tem dentro de sua metodologia a MSA, faz a análise da capacidade de comunicação das empresas em relação a fatos relevantes. Dessa forma, é possível afirmar que os riscos analisados por ambos os índices são os mesmos: riscos de exposição à questões ESG e forma de gerenciamento disso e risco à imagem da empresa.

Em outras palavras, dentre os principais resultados destaca-se primeiramente as

semelhanças na metodologia: ambos ETFs estudados tem critérios de inclusão e exclusão de ativos na sua análise; ambos avaliam sustentabilidade das firmas, exposição e gerenciamento de riscos ESG e riscos de imagem ou reputação; a análise de sustentabilidade é feita com levantamentos primários via questionário de resposta voluntária, com checagem amostral de documentação comprobatória; a análise de sustentabilidade, no nível de análise feito, indica observações de aspectos semelhantes nas empresas; a atualização da avaliação é anual. As principais diferenças são: ISUS11 usa na avaliação a análise ISE mais CDP mais RRI do RipRisk; ESGB11 usa na avaliação a análise S&P/B3 Brazil ESG, composta pela S&P DJI ESG SCORE mais Sustainalytics; ISE usa critérios de exclusão que garante liquidez dos ativos; ESGB11 usa filtro negativo para a exclusão de setores controversos; cada índice gera um rol com número diferente de ativos.

Segundo Berg, Kölbel e Rigobon (2020) as diferenças na classificação ESG não são apenas motivadas por pontos de vista contraditórios, mas também por diferenças relacionadas aos dados implícitos, ou seja, diferenças de escopo e pesos, o que refletem um conflito no que se diz respeito a relevância das categorias de desempenho ESG e quão importantes elas são em relação às outras. Para os fins desta pesquisa não se conseguiu verificar os pesos que as empresas usam para compor os ETFs (ou seja, quanto do recurso do fundo é usado para a compra de cada ativo). Esta pode ser considerada uma limitação do trabalho.

Em relação aos dados quantitativos da pesquisa realizada, constatou-se que há uma variação significativa nas rentabilidades dos ETF's no período analisado, porém, eles variam de forma parecida. Ou seja, pode-se afirmar que mesmo tendo um número de ativos distinto em cada ETF, o desempenho das carteiras é muito semelhante para o período estudado. Uma sugestão de pesquisa oriunda desta observação seria aprofundar o entendimento da composição da carteira, no que diz respeito ao peso de cada ativo dentro dos ETFs e o quanto do fundo é composto pelos ativos que são comuns aos ETFs, o que pode justificar o comportamento semelhante quanto ao rendimento.

Considera-se, portanto que os objetivos da presente pesquisa foram atingidos e a metodologia apresentada para o mesmo foi uma escolha adequada. Porém, deve ser ressaltado que algumas limitações foram encontradas no desenvolvimento desse estudo, para além das já citadas. Há poucos trabalhos publicados dentro do tema relacionado às metodologias dos índices, também não há artigos que analisem as composições e desempenho dos ETF's. O uso dos documentos institucionais foi imprescindível para que fosse possível este estudo, mas a falta de outras pesquisas relacionadas impede uma comparação de resultados. Há de se considerar ainda como uma limitação do trabalho a dificuldade para encontrar alguns



documentos institucionais e informações específicas referente às metodologias dos índices.

Por fim, sugere-se que outros estudos com enfoque nessa temática sejam feitos, considerando que essa área de investimento ESG está em plena expansão.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AG, RepRisk. **RepRisk methodology overview**. 2021. Disponível em: <<https://www.reprisk.com/news-research/resources/methodology>> Acesso em: 28 de fevereiro de 2022.

AMEL-ZADEH, A.; SERAFEIM, G. Why and how investors use ESG information: evidence from a global survey. Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper, 2017.

AMERICA, Latin CDP. **Relatório de Atividades**. 2020. Disponível em: <[https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2021/06/Relatorio-anual-2020\\_PT.pdf](https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2021/06/Relatorio-anual-2020_PT.pdf)> Acesso em: 28 de fevereiro de 2022.

B3, BM&FBOVESPA. **Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. São Paulo, Abr. 2015. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/B2/F2/C9/24/98E615107623A41592D828A8/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>> Acesso em: 26 de outubro de 2021.

B3, **Renda Variável**. São Paulo, 2017. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/)> Acesso em: 10 de dezembro de 2021

B3, **BTG Pactual ESG fundo de índice S&P/B3 Brazil ESG**. São Paulo, [s.d]. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/etf/renda-variavel/etfs-listados/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/etf/renda-variavel/etfs-listados/)> Acesso em: 05 janeiro de 2022.

B3, **Índice de sustentabilidade da B3 divulgará ranking ESG da empresa**. São Paulo, 20 de jul. de 2021. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/ise-b3-divulga-ranking-esg-para-auxiliar-investidor.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/ise-b3-divulga-ranking-esg-para-auxiliar-investidor.htm)> Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

B3, **Índice de Sustentabilidade Empresarial ISE (ISE B3)**. São Paulo, [s.d]. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm)> Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

B3, ISE. O que é o ISE B3. São Paulo, 2019. Disponível em: <<http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>> Acesso em: 13 de fevereiro de 2022.

BARAKAT, Simone Ruchdi. **Alinhamento entre responsabilidade social corporativa e estratégia: estudo do caso Itaú Unibanco**. 2013. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

Berg, Florian and Kölbel, Julian and Rigobon, Roberto. **Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings**. 17 mai.2020. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3438533>> Acesso em: 28 de fevereiro de 2022.

BOVESPA, BM&F. **Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. São Paulo, Jul. 2021. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/b3/sustentabilidade/produtos-e-servicos-esg/apresentacao/](http://www.b3.com.br/pt_br/b3/sustentabilidade/produtos-e-servicos-esg/apresentacao/)> Acesso em: 10 de agosto de 2021.

BOLDRIN, Vitória Rosa Neal et al. A sustentabilidade nos relatórios da administração: caso Itaú Unibanco 2009 a 2013. 2014.

BRUNDTLAND, Gro Harlem; COMUM, Nosso Futuro. Relatório Brundtland. **Nosso Futuro Comum: Nações Unidas**, 1987.

BRÜSEKE, Franz Josef. O problema do desenvolvimento sustentável. Desenvolvimento e natureza: Estudos para uma sociedade sustentável. São Paulo: Cortez, 1995.

CAMBA, Daniela. O que é ser socialmente responsável? Entidades e empresas travam batalha para definir critérios que deixariam ações de fora do Índice de Sustentabilidade em preparação pela bolsa. **Valor Econômico**, v. 30, n. 3, 2005.

CAMBA, D.; FARIELLO, D.; PAVINI, A. ISE nasce para o investidor que quer muito mais do que o lucro. **Jornal Valor Econômico**, 2005.

COMISSÃO DE MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS, C. M. V. M. Relatório anual sobre a atividade da CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários. 2008.

COMPACT, UN Global. UN global compact. **New York**. [Online] 2006. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/>. Acesso em: 10 de setembro de 2021

COSTA, Armando João Dalla; SOUZA-SANTOS, Elson Rodrigo de. Indústria bancária brasileira: evidência da formação de instituições financeiras multinacionais. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 18, p. 241-266, 2014.

CRESWELL, John W.; CLARK, Vicki L. Plano. Pesquisa de Métodos Mistos-: Série Métodos de Pesquisa. Penso Editora, 2015.

CUNHA, Felipe Arias Fogliano de Souza; SAMANEZ, Carlos Patricio. Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. **Production**, v. 24, p. 420-434, 2014.

DIAS, Netanias Dormundo et al. Fundos de investimentos éticos no Brasil: valores financeirizados?. 2008.

DE ALBUQUERQUE, Bruno Pinto. As relações entre o homem e a natureza e a crise sócio-ambiental. **Rio de Janeiro, RJ. Escola Politécnica de Saúde Joaquim Venâncio, Fundação Oswaldo Cruz (Fiocruz)**, 2007.

DE LIRA, Sandro Haoxovell; FRAXE, Therezinha de Jesus Pinto. O percurso da sustentabilidade do desenvolvimento: aspectos históricos, políticos e sociais. **Revista Monografias Ambientais**, v. 13, n. 2, p. 3172-3182, 2014.

DOS SANTOS, Rodrigo Miguel; DE SÁ RODRIGUES, Marilsa; CARNIELLO, Monica Franchi. Energia e sustentabilidade: panorama da matriz energética brasileira. **Scientia: Revista Científica Multidisciplinar**, v. 6, n. 1, p. 13-33, 2021.

DE SOUZA SARTORE, Marina. Investimento e Sustentabilidade: a construção de uma nova agenda de pesquisa.

ELKINGTON, John. Governança para a sustentabilidade. **Governança corporativa: uma revisão internacional**, v. 14, n. 6, pág. 522-529, 2006.

ESTENDER, Antonio Carlos; PITTA, Tercia de Tasso Moreira. O conceito do desenvolvimento sustentável. **Revista Terceiro Setor & Gestão de Anais-UNG-Ser**, v. 2, n. 1, p. 22-28, 2008.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologias**. Saraiva Educação SA, 2001.

FARBER, Pedro Henrique Bufon. Análise da eficiência de carteiras de investimento ESGotimizadas em escala global. 2018.

FAVARETTO, Sonia. Relato integrado reflete novo modelo de negócio. **Jornal Valor Econômico**,

Caderno Finanças. 15 de julho de 2014.

FERNANDES, Jose LB; LINHARES, Heloíza da Câmara. Análise do desempenho financeiro de investimentos ESG nos países emergentes e desenvolvidos. (Financial Performance of ESG Investments in Developed and Emerging Markets). **Available at SSRN 3091209**, 2017.

FELIX, C. ; GRANZOTTO, ALBERTO ; SONZA, Igor Bernardi . Influência Da Sustentabilidade No Desempenho Financeiro Das Empresas Pertencentes Ao Índice De Sustentabilidade Empresarial. Contabilometria, v. 6, p. 22-38, 2018.

FGV. **ETF de Renda Fixa**. São Paulo, 20 de mai. 2019. Disponível em: <<https://portal.fgv.br/eventos/evento-fgvcef-etf-renda-fixa>> Acesso em: 10 de outubro de 2021.

GAMA, Guilherme Ribeiro da. Seleção de portfólio e investimentos socialmente responsáveis: uma aplicação ao caso brasileiro. 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5.ed. São Paulo. Atlas,2010.

GLOBAL, PACTO. Rede Brasileira. **Manual do global compact: entendimento prático da visão e dos princípios**, 2004.

GLOBAL, S&P. **CSA Companion 2021**. Zurich, 2021. Disponível em: <[https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/CSA\\_Companion.pdf](https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/CSA_Companion.pdf)> Acesso em: 17 de fevereiro de 2022.

GONTIJO, Gabriela Elzi Andrade. INVESTIMENTOS SUSTENTÁVEIS: Um estudo sobre a família de Índices ESG. 2020.

HOFF, Débora Nayar. A construção do desenvolvimento sustentável através das relações entre as organizações e seus stakeholders: a proposição de uma estrutura analítica. 2008.

HOFFMAN, Andrew. From heresy to dogma: an institutional history of corporate environmentalism. Stanford: Stanford University Press, 2001.

ÍNDICES, S.&P. Dow Jones. Índices S&P Dow Jones. **2016**. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/spdji/pt/documents/education/faq-spdji-esg-scores-por.pdf>> Acesso em: 12 de novembro de 2021.

Global, S&P. **S&P/B3 Brazil ESG Index**. 2022. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/spdji/pt/indices/esg/sp-b3-brazil-esg-index/#overview>> Acesso em 03 de novembro de 2021.

Global, S&P. **CSA Methodology Updates**. Mar. de 2021.

Global, S&P. **S&P DJI ESG Score Methodology**. Nov. de 2021.

KIRSCHNER, Ana Maria. A sociologia da empresa e responsabilidade social das empresas. **Revista Nueva Sociedad**, Buenos Aires, n. 202, p. 70-86, mar./abr. 2006.

LEFF, E. **Ecologia, capital e cultura: racionalidade ambiental, democracia participativa e desenvolvimento sustentável**. Blumenau: Ed. FURB, 2000.

LINHARES, Heloíza da Câmara. Análise do desempenho financeiro de investimentos ESG nos países emergentes e desenvolvidos. 2017.

LUZ, Luiz Victor Nascimento. Análise sobre a evidenciação de melhores práticas socioambientais pelos 20 maiores bancos que atuam no SFN.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed.-São Paulo: Atlas, 2003.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. ISE–Sustentabilidade nomercado de capitais. 2010.

MEBRATU, Desta. Sustainability and sustainable development: historical and conceptual review. **Environmental impact assessment review**, v. 18, n. 6, p. 493-520, 1998.

MELO, Clair Kemer de; MARTINS, Janete Rosa. Dimensões da sustentabilidade. In: Revista Amazônia legal, Cuiabá, v.2 n. 3 p. 93-103, 2007.

MOREIRA, Roberto José. Críticas ambientalistas à revolução verde. **Estudos sociedade e agricultura**, 2000. Disponível em: <<https://revistaesa.com/ojs/index.php/esa/article/view/176>>. Acesso em: 10 de setembro de 2021.

MIRANDA, J. P. ; HOFF, D.N. . Princípios do Equador e a adesão a consultas prévias na América Latina: uma análise sobre Instituições Financeiras e Bancos de Desenvolvimento. In: Luiz Alberto Esteves Scaloppe; Luciano Furtado Loubet. (Org.). Salvaguardas Socioambientais: Financiamentos por bancos multilaterais de empreendimentos significativos. 01ed.Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020, v. 01, p. 01-23.

MONZONI, Mario; BIDERMAN, Rachel; BRITO, Renata Peregrino de. Finanças sustentáveis e o caso do Índice de Sustentabilidade empresarial da BOVESPA. 2006.

PACTUAL, BTG. **Nosso DNA/Quem somos**. São Paulo, 2022. Disponível em: <<https://www.btgpactual.com/nosso-dna>> Acesso em: 16 de janeiro de 2022.

RAMOS, André. "**Criação e ganhos ambientais no desenvolvimento de produtos e comunicação**." Gestão da Comunicação e Responsabilidade Socioambiental: uma nova visão de Marketing e Comunicação para o desenvolvimento sustentável. São Paulo: Atlas (2009): 147-178.

REDECKER, Ana Cláudia; DE MEDEIROS TRINDADE, Luiza. Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: Um diálogo entre a função social instituída pela lei n 6.404/76 e a geração de valor. **Revista Jurídica Luso Brasileira**. v. 7 nº 2, p. 59- 125, 2021.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 2,n. 1, p. 71-93, 2008.

TORRESI, Susana I.; PARDINI, Vera L.; FERREIRA, Vitor F. O que é sustentabilidade?. **Química nova**, v. 33, n. 1, p. 1-1, 2010.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS - **Declaração do Milênio**. Disponível em <[www.pnud.org.br/milenio](http://www.pnud.org.br/milenio)>. Acesso em: 25 de agosto de 2021.

RATINGS, S.&P. Global. **S&P global ratings definitions**. Disponível em: <[https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352)> Acesso em: 18 de dezembro de 2021.

ROMA, Júlio César. Os objetivos de desenvolvimento do milênio e sua transição para os objetivos de desenvolvimento sustentável. **Ciência e cultura**, v. 71, n. 1, p. 33-39, 2019.

ROMEIRO, Ademar Ribeiro. Economia ou economia política da sustentabilidade. **Economia do meio ambiente**. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 1-29, 2003.

SACHS, Ignacy. **Caminhos para o desenvolvimento sustentável**. Editora Garamond, 2000.

SCHARF, Regina; MONZONI, Mário. **Manual de negócios sustentáveis: como aliar rentabilidade e meio ambiente**. FGV, Centro de Estudos em Sustentabilidade, 2004.

SCHMIDT, Leonardo et al. INDICADORES SOCIOAMBIENTAIS DE DESEMPENHO: ANÁLISE DOS BALANÇOS SOCIAIS DAS COMPANHIAS DO SETOR ELÉTRICO. 2020.

SUSTAINALYTICS. **ESG Risk Ratings Methodology Abstract**. Jan. de 2021.

SUSTAINALYTICS. **ESG Risk Ratings Methodology, Version 2.1**. Dez. de 2020.

SUSTAINALYTICS. **ESG Risk Ratings Glossary, Version 2.0**. Nov. de 2019.

UNIBANCO, Itaú. **Ações Itaú em Foco**. São Paulo, 2013. Disponível em: <<https://www.itaou.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=URDWldICfMWSa2FgTVUEoQ==&linguagem=pt#:~:text=Sua%20abertura%20de%20capital%20ocorreu,ITA%C3%9A%20UNIBANCO%20HOLDING%20S.A.>> Acesso em 23 de fevereiro de 2022.

UNIBANCO, Itaú. **It Now Ise!** São Paulo, Jan. 2022. Disponível em: <[https://www.itnow.com.br/content/dam/itnow/documentos-pdf/ise/lamina\\_ItNow\\_ISE.pdf](https://www.itnow.com.br/content/dam/itnow/documentos-pdf/ise/lamina_ItNow_ISE.pdf)> Acesso em: 23 de fevereiro de 2022.

UNIBANCO, Itaú. **Relatório ESG**. São Paulo, 31 de dez. 2020. Disponível em: <<https://www.itaou.com.br/relacoes-com-investidores/relatorio-anual/2020/pdf/Relatorio-ESG-2020-Itau-Unibanco.pdf>> Acesso em: 26 de janeiro de 2022.

UNGARETTI, Marcella. ESG de A a Z: Tudo o que você precisa saber sobre o tema. **XP Investimentos**, 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>>. Acesso em: 01 de setembro de 2021.

WINS, Who Cares. Connecting Financial Markets to a Changing World (2004). UN GlobalCompact.)

WENCESLAU, Juliana; ANTEZANA, Natalia Latino; CALMON, Paulo du Pin. Políticas da Terra: Existe um novo discurso ambiental pós Rio+ 20?. **Cadernos EBAPE. BR**, v. 10, n. 3, pág. 584-604, 2012.

YOSHINAGA, Claudia Emiko; JUNIOR, William Eid. Perspectivas para os ETFs no Brasil. In: **FGVCEF — Centro de Estudos em Finanças**. 2019.

## APÊNDICES

### APÊNDICE 1 – COMPOSIÇÃO DO ETF ESGB11 DIVIDIDO POR CLASSIFICAÇÃO SETORIAL.

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Bens Industriais

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>EMBR3</b>	Embraer S.A.	2.52
<b>CCRO3</b>	CCR S.A.	1.97
<b>RAIL3</b>	Rumo Logística S.A.	1.64
<b>WEGE3</b>	WEG AS	1.28
<b>ECOR3</b>	EcoRodovias Infraestrutura e Logística as	1.03
<b>STBP3</b>	Santos Brasil S.A.	1.00
<b>RAPT4</b>	Randon S.A. Implementos e Participações Pref	0.60
<b>POMO4</b>	Marcopolo SA Pref	0.37
<b>TUPY3</b>	Tupy S.A.	0.15
<b>AZUL4</b>	Azul S.A. Pref	1.93
<b>GOLL4</b>	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. Pref	0.88
<b>TGMA3</b>	Tegma Gestão Logística S.A.	0.22

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Financeiro

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>BBAS3</b>	Banco do Brasil	3.07
<b>ITSA4</b>	Itausa Investimentos Itaú S.A Pref	2.67
<b>SULA11</b>	Sul América SA Units	2.58
<b>ITUB4</b>	Itau Unibanco Holding SA Pref	2.52
<b>BBDC4</b>	Banco Bradesco Pref	2.35
<b>CIEL3</b>	Cielo AS	2.03
<b>BIDI11</b>	Banco Inter SA Units	0.04
<b>BRSR6</b>	Banco Estado do Rio Grande do Sul S.A. Pref B	0.18
<b>ABCB4</b>	Banco ABC Brasil SA Pref	0.15
<b>BPAC11</b>	Banco BTG Pactual SA Units	0.33
<b>B3SA3</b>	B3SA	1.12
<b>SANB11</b>	Banco Santander Brazil Units	1.00
<b>MULT3</b>	Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	0.76
<b>BRML3</b>	BR Malls Participações S.A.	0.66
<b>BBDC3</b>	Banco Bradesco	0.58
<b>PSSA3</b>	Porto Seguro AS	0.47
<b>SIMH3</b>	SIMPAR AS	0.39

<b>ITUB3</b>	Itaú Unibanco Holding AS	0.22
<b>ALSO3</b>	Aliansce Sonae Shopping Centers AS	0.30
<b>BBSE3</b>	BB Seguridade Participações S.A.	0.27
<b>IGTI11</b>	Iguatemi S.A. Units	0.19
<b>LOGG3</b>	Log Commercial Properties e Participações as	0.18
<b>BRPR3</b>	BR Properties S.A.	0.15
<b>WIZS3</b>	Wiz Soluções e Corretagem de Seguros as	0.13
<b>IRBR3</b>	IRB Brasil Resseguros S.A.	0.13
<b>LPSB3</b>	LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A.	0.07

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Utilidade Pública/Energia Elétrica

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>CMIG4</b>	Cia Energética de Minas Gerais Pref	2.23
<b>CPLE6</b>	Companhia Paranaense de Energia Pref B	1.51
<b>EQTL3</b>	Equatorial Energia S.A.	0.12
<b>CMIG3</b>	Cia Energética de Minas Gerais	0.17
<b>NEOE3</b>	Neoenergia SA	1.02
<b>CPFE3</b>	CPFL Energia SA	0.91
<b>CESP6</b>	Cia Energética de Sao Paulo Pref B	0.60
<b>TRPL4</b>	Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista Pref	0.35
<b>LIGT3</b>	Light S.A.	0.27
<b>CPLE3</b>	Companhia Paranaense de Energia	0.26
<b>TAEE11</b>	Transmissora Aliança de Energia Elétrica Units	0.24
<b>ENGI11</b>	Energisa S.A. Units	0.23
<b>MEGA3</b>	Omega Energia SA	0.22
<b>ALUP11</b>	Alupar Investimentos S.A. Units	0.10

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Utilidade Pública/Água e Saneamento

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>SBSP3</b>	Cia Saneamento Basico De Sp	0.17
<b>SAPR11</b>	Cia Saneamento do Parana - Sanepar Units	0.13
<b>CSMG3</b>	Cia Saneamento de Minas Gerais	0.02

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Petróleo, gás e biocombustíveis.

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>CSAN3</b>	Cosan SA Indústria e Comercio	1.82
<b>UGPA3</b>	Ultrapar Participações S.A.	0.56
<b>ENAT3</b>	Enauta Participações S.A.	0.22
<b>PRI03</b>	Petro Rio S.A.	0.06



Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Comunicações

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>VIVT3</b>	Telefônica Brasil S.A.	2.82
<b>TIMS3</b>	TIM S.A.	1.98

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Consumo Cíclico

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>LREN3</b>	Lojas Renner as	2.44
<b>COGN3</b>	Cogna Educação S.A.	2.18
<b>LAME4</b>	Lojas Americanas Pref	1.82
<b>AMER3</b>	Americanas as	1.76
<b>RENT3</b>	Localiza Rent A Car	1.60
<b>MRVE3</b>	MRV Engenharia e Participações S.A.	1.24
<b>CEAB3</b>	CEA MODAS	0.12
<b>MOVI3</b>	Movida Participações S.A.	1.10
<b>VIIA3</b>	Via	0.77
<b>CYRE3</b>	Cyrela Brazil Realty S.A.	0.64
<b>YDUQ3</b>	YDUQS Participações S.A.	0.64
<b>ARZZ3</b>	Arezzo Industria e Comercio S.A.	0.52
<b>DIRR3</b>	Direcional Engenharia as	0.54
<b>GRND3</b>	Grendene as	0.51
<b>AMAR3</b>	Marisa Lojas S.A	0.43
<b>VIVA3</b>	Vivara Participações as	0.43
<b>BKBR3</b>	BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes SA	0.39
<b>EVEN3</b>	Even Construtora e Incorporadora S.A.	0.32
<b>MGLU3</b>	Magazine Luiza S.A.	0.32
<b>ALPA4</b>	Alpargatas S.A. Pref	0.28
<b>MYPK3</b>	Iochpe-Maxion as	0.26
<b>GFS3</b>	Gafisa as	0.24
<b>JHSF3</b>	JHSF PARTICIPACOES as	0.23
<b>TRIS3</b>	Trisul as	0.23
<b>SEER3</b>	Ser Educacional S.A.	0.22
<b>SBFG3</b>	Grupo SBF S.A.	0.19
<b>LEVE3</b>	Mahle Metal Leve S.A.	0.19
<b>EZTC3</b>	EZ Tec Empreendimentos e Participações S.A	0.18
<b>ANIM3</b>	GAEC Anima Educação S.A.	0.17
<b>TEND3</b>	Construtora Tenda S.A.	0.15
<b>GUAR3</b>	Guararapes Confecções as	0.13
<b>CVCB3</b>	CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.	0.03

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Consumo Não Cíclico

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>NTCO3</b>	Natura &Co Holding as	1.84
<b>ABEV3</b>	Ambev S.A.	1.27
<b>PCAR3</b>	Cia Brasileira de Distribuição	1.05
<b>SMT03</b>	Sao Martinho S.A.	0.90
<b>BEEF3</b>	Minerva S.A.	0.89
<b>MDIA3</b>	M Dias Branco as	0.77
<b>MRFG3</b>	Marfrig Global Foods S.A.	0.69
<b>SLCE3</b>	SLC Agrícola S.A.	0.48
<b>CAML3</b>	Camil Alimentos as	0.20

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Tecnologia da Informação

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>TOTS3</b>	Totvs AS	1.13
<b>LWSA3</b>	Locaweb Serviços de Internet as	0.06

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Saúde

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>RDOR3</b>	Rede Dor São Luiz as	0.71
<b>GNDI3</b>	Notre Dame Intermedica Participações as	0.56
<b>QUAL3</b>	Qualicorp S.A.	0.50
<b>HYPE3</b>	Hypera AS	0.43
<b>ODPV3</b>	Odontoprev S.A.	0.31
<b>HAPV3</b>	Hapvida Participações e Investimentos as	0.25
<b>AALR3</b>	Centro de Imagem Diagnósticos as	0.13
<b>PARD3</b>	Instituto Hermes Pardini S.A.	0.10
<b>FLRY3</b>	Fleury as	0.94
<b>RADL3</b>	Raia Drogasil S.A.	1.08

Composição do ETF ESGB11, Classificação setorial: Materiais Básicos

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>CSNA3</b>	Companhia Siderúrgica Nacional	0.86
<b>BRAP3</b>	Bradespar as	0.01
<b>FESA4</b>	Ferro Ligas Ferbasa Pref	0.20
<b>GGBR4</b>	Gerdau SA Pref	0.46
<b>USIM5</b>	Usiminas SA Pref A	0.17
<b>UNIP6</b>	Unipar Carbocloro S.A. Pref B	0.09
<b>BRAP4</b>	Bradespar SA Pref	0.06
<b>GOAU4</b>	Metalúrgica Gerdau Pref	0.05
<b>USIM3</b>	Usiminas as	0.02

<b>KLBN11</b>	Klabin SA Units	3.54
<b>SUZB3</b>	Suzano S.A.	3.33
<b>BRKM5</b>	Braskem SA Pref A	2.87
<b>DXCO3</b>	Dexco S.A.	1.18
<b>GOAU3</b>	Metalúrgica Gerdau	0.01

## APÊNDICE 2 – COMPOSIÇÃO DO ETF ISUS11 DIVIDIDO POR CLASSIFICAÇÃO SETORIAL.

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Bens Industriais

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>AZUL4</b>	AZUL	0,99
<b>CCRO3</b>	CCR as	1,31
<b>ECOR3</b>	Ecorodovias	0,72
<b>RAIL3</b>	Rumo S.A	1,00
<b>WEGE3</b>	WEG S.A	0,88

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Utilidade Pública/Energia Elétrica

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>AESB3</b>	AES BRASIL	0,88
<b>CMIG4</b>	CEMIG	1,16
<b>CPFE3</b>	CPFL Energia	1,8
<b>CPLE6</b>	Copel	1,72
<b>EGIE3</b>	Engie Brasil	1,45
<b>ENBR3</b>	Energias BR	0,72
<b>LIGT3</b>	Light S/A	1,12
<b>NEOE3</b>	Neoenergia S.A	1,16

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Utilidade Pública/Água e saneamento

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>AMBP3</b>	AMBIPAR	0,27

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Consumo Cíclico

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>AMER1</b>	Americanas	0,02
<b>AMER3</b>	Americanas	2,58
<b>ARZZ3</b>	Arezzo	0,7
<b>LREN3</b>	Lojas Renner	1,53
<b>MGLU3</b>	Magazine Luiza	1,07

<b>MOVI3</b>	Movida Participações S.A	0,33
<b>MRVE3</b>	MRV Energia e Participação	0,64
<b>MYPK3</b>	IOCHPE Maxion S.A	0,41
<b>VIIA3</b>	Via S.A	0,96

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Consumo Não Cíclico

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>BEEF3</b>	Minerva	0,89
<b>BRFS3</b>	BRF as	1,66
<b>MDIA3</b>	M.Dias Branco	0,32
<b>NTCO3</b>	Grupo Natura	1,55
<b>PCAR3</b>	Cia Brasileira de Distribuição	0,53

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Financeiro

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>BBAS3</b>	Banco do Brasil	2,6
<b>ITSA4</b>	Itausa Investimentos Itau S.A Pref	2,49
<b>SULA11</b>	Sul America SA Units	1,99
<b>ITUB4</b>	Itau Unibanco Holding SA Pref	1,42
<b>BBDC4</b>	Banco Bradesco Pref	2,26
<b>CIEL3</b>	Cielo as	0,51
<b>BPAC11</b>	Banco BTG Pactual SA Units	2,96
<b>SANB11</b>	Santander	2,33
<b>SIMH3</b>	Simpar S.A	0,9

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Materiais Básicos

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>BRKM5</b>	BRASKEM	1,55
<b>DXCO3</b>	DEXCO	0,64
<b>KLBN11</b>	Klabin	2,8
<b>SUZB3</b>	Suzano	1,45

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Petróleo, gás e biocombustíveis.

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>CSAN3</b>	Cosan SA Indústria e Comercio	1,53
<b>VBBR3</b>	Vibra Energia	2,07

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Saúde

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>FLRY3</b>	Fleury On	1,2
<b>RADL3</b>	Raia Drogasil S.A	1,0

Composição do ETF ISUS11, Classificação setorial: Comunicações

<b>CÓDIGO</b>	<b>ATIVO</b>	<b>PARTICIPAÇÃO (%)</b>
<b>VIVT3</b>	Telefônica Brasil S.A.	2,58
<b>TIMS3</b>	TIM S.A.	1,38