

## ANÁLISE DOS MODELOS DE RATINGS ESG

**CORINTO LUCCA ARRUDA**

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

**CLAUDIO PARISI**

### **Introdução**

Nos últimos anos, houve um crescimento significativo nas demandas e no uso de dados e classificações ambientais, sociais e de governança (ESG) (MIO, C., FASAN, M., & SCARPA, 2023). Para atender essa demanda, surgiram as empresas de ratings especializadas em prover avaliações e comparações entre as empresas do mesmo ou de diferentes setores, coletando, agregando e interpretando grandes quantidades de informações ESG (LOUCHE; DELAUTRE; BALVEDI PIMENTEL, 2023).

### **Problema de Pesquisa e Objetivo**

Esse artigo busca analisar os modelos de rating ESG e explorar os fatores que afetam e/ou influenciam as metodologias de classificação dos ratings ESG. A abordagem ESG depara-se com um problema de medição do que é considerado ser uma “boa” empresa (CORNELL; DAMODARAN, 2020), ao contrário das medidas de rentabilidade operacional ou de retorno, as quais são traduzidas em números, a medição do “grau de cumprimento” ESG é totalmente subjetiva. Portanto, esse é um dos motivos que se justifica essa pesquisa, além da crescente discussão do ESG nos últimos anos.

### **Fundamentação Teórica**

O referencial teórico foi desenvolvido sobre a teoria do triple bottom line (TBL), e o Environmental, Social and Governance (ESG) e os ratings ESG.

### **Metodologia**

Conduzimos um escrutínio detalhado dos artigos que discutem sobre Ratings ESG e extraímos todos os artigos do banco de dados da ©Scopus e Web of Science porque cobrem uma ampla gama de periódicos e análises de citações no mundo e as bases de dados Spell e Scielo que cobrem as principais publicações no Brasil, usando as palavras-chave de pesquisa “Rating” e “ESG”. A busca focou nas publicações realizadas nas áreas de Business, Management and Accounting e ciências sociais aplicadas.

### **Análise dos Resultados**

O estudo identificou três elementos que influenciam e/ou impactam os ratings ESG que foram categorizados em: (i) Princípios GISR; composto por 12 princípios e segregados em duas categorias: Processo e Conteúdo, (ii) Divergências: classificação das críticas entre 6 categorias: Escopo, Medição, Peso, Perspectiva futura, Controvérsia e Vieses; e (iii) Riscos: identificados os riscos inerentes a esse processo de definição e divulgação de rating ESG.

### **Conclusão**

Como resultado, fornecemos um mapa com a análise dos elementos que influenciam e/ou impactam as metodologias adotadas pelas empresas de ratings ESG e que podem ser utilizados por profissionais, empresas e acadêmicos que tenham interesse em entender as limitações e riscos envolvidos no uso desses ratings em seus processos.

### **Referências Bibliográficas**

CORNELL, B.; DAMODARAN, A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?. *The Journal of Impact and ESG Investing*, v. 1, n. 1, p. 76–93, 2020.  
LOUCHE, C.; DELAUTRE, G.; BALVEDI PIMENTEL, G. Assessing companies’ decent work practices: An analysis of ESG rating methodologies. *International Labour Review*, v. 162, n. 1, 2023.  
MIO, C., FASAN, M., & SCARPA, F. Materiality investor perspectives on utilities’ ESG performance. *An empirical analysis of ESG factors and cost of equity*. 2023.

### **Palavras Chave**

ESG, Rating ESG, Revisão Sistemática

# ANÁLISE DOS MODELOS DE RATINGS ESG

## 1 INTRODUÇÃO

As discussões sobre sustentabilidade estão presentes na sociedade e no mundo corporativo desde 1987, quando a Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, criada pela Organização das Nações Unidas (ONU), apresentou no documento *Our Common Future* (Nosso Futuro Comum) o conceito de desenvolvimento sustentável: “aquele que satisfaz as necessidades presentes sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades” (ANBIMA, 2022; ONU, 1991).

Poucos anos depois, em 1990, o autor John Elkington trouxe o conceito do “triple bottom line” ou tripé da sustentabilidade, que consiste em três dimensões ou 3 Ps: Planet (ambiental), People (social), e Profit (econômico). No entanto, o termo se popularizou com a publicação de 1997 da edição britânica de John Elkington’s *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business* (NORMAN; MACDONALD, 2004).

A divulgação do termo ESG (environmental, social and governance) ou ASG, em tradução para o português (ambiental, social e de governança) surgiu no relatório *Who Care Wins* (Quem se importa ganha) do Pacto Global em parceria com o Banco Mundial ocorreu em 2004 e o tema ganhou mais visibilidade (UNITED NATIONS, 2004).

Nos últimos anos, houve um crescimento significativo nas demandas e no uso de dados e classificações ambientais, sociais e de governança (ESG) (MIO, C., FASAN, M., & SCARPA, 2023). Existem várias razões para o crescimento mundial da demanda por estratégias ESG, como por exemplo, o desejo de maior transparência nos negócios, na dimensão de governança, a preocupação com questões climáticas e biodiversidade, na dimensão ambiental, o desejo de promover uma sociedade mais justa com inclusão social e respeito pelos direitos humanos, na dimensão social (CVM, 2022).

Para atender essa demanda, surgiram as empresas de ratings especializadas em prover avaliações e comparações entre as empresas do mesmo ou de diferentes setores, coletando, agregando e interpretando grandes quantidades de informações ESG (LOUCHE; DELAUTRE; BALVEDI PIMENTEL, 2023).

Alguns autores apontam a existência de 70 fornecedores de ratings (LI; POLYCHRONOPOULOS, 2020) e outros autores que afirmam que há mais de 600 ratings ESG (FISH; KIM; VENKATRAMAN, 2019). Esses autores apontam que os fornecedores de rating possuem credibilidade e frequentemente são consultados pelos principais investidores, gestores de ativos, analistas e outros especialistas.

Esse artigo busca analisar os modelos de rating ESG e explorar os fatores que afetam e/ou influenciam as metodologias de classificação dos ratings ESG. Nesse contexto, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: quais são os fatores que afetam e/ou influenciam as metodologias de classificação dos ratings ESG?

A abordagem ESG depara-se com um problema de medição do que é considerado ser uma “boa” empresa (CORNELL; DAMODARAN, 2020), ao contrário das medidas de rentabilidade operacional ou de retorno, as quais são traduzidas em números, a medição do “grau de cumprimento” ESG é totalmente subjetiva. Portanto, esse é um dos motivos que se justifica essa pesquisa, além da crescente discussão do ESG nos últimos anos.

Ainda, pesquisas apontam o uso de ratings ESG para (i) justificar decisões em investimentos considerados socialmente responsáveis (SRI) ou de responsabilidade social corporativa (CSR) (CHEN et al., 2021; D’APICE; FERRI; INTONTI, 2021; DE SPIEGELEER et al., 2021; FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015; GANGI et al., 2022; GYÖNYÖROVÁ; STACHOŇ; STAŠEK, 2021; LEE; FAN; WONG, 2021; SORENSEN; CHEN; MUSSALLI,

2021; WIDYAWATI, 2021; YOUNG-FERRIS; ROBERTS, 2021), (ii) avaliar o desenvolvimento da economia dos países (RAJESH; RAJEEV; RAJENDRAN, 2022), (iii) avaliar a performance financeira das empresas (CERCIELLO; BUSATO; TADDEO, 2023) e (iv) avaliar o retorno de investimentos em ações (GIBSON BRANDON; KRUEGER; SCHMIDT, 2021).

Esse artigo pretende contribuir, do ponto de vista acadêmico, com a produção científica provendo a identificação das críticas aos modelos adotados pelas empresas de rating, por meio de uma revisão sistemática dos artigos publicados nos últimos 5 anos. Dessa forma esse estudo pretende também incentivar outros pesquisadores a desenvolverem trabalhos nessa área. Espera-se também que os resultados obtidos possam contribuir para a melhoria das metodologias das empresas de ratings, bem como para as empresas que são avaliadas por esses critérios. Já, do ponto de vista dos profissionais e das empresas, que utilizam os ratings ESG como ferramenta de tomada de decisão, um instrumento de análise crítica para entender as práticas que devem influenciar a metodologia de ratings, as críticas, limitações e riscos envolvidos no uso desses ratings.

O restante deste artigo está organizado da seguinte forma. A segunda seção busca entender o conceito do *Triple bottom line* (tripé da sustentabilidade) e os modelos de ratings ESG. A terceira seção apresenta a metodologia de pesquisa, enquanto a quarta seção apresenta nossos resultados. A quinta seção discute nossas descobertas e conclui apontando para áreas futuras para possíveis pesquisas.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico foi desenvolvido sobre a teoria do *triple bottom line* (TBL), e o Environmental, Social and Governance (ESG) e os ratings ESG.

O termo "*Triple Bottom Line*" (TBL) leva em consideração três dimensões: econômica, social e ambiental. Esse conceito foi introduzido pela primeira vez em seu livro "*Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*" (Canibais com Garfos: O Tripé do Século XXI nos Negócios), publicado em 1997 (ELKINGTON, 1997). A ideia por trás do TBL é que o sucesso de uma organização pode e deve ser medido não apenas pelos resultados financeiros tradicionais, mas também por seu desempenho social/ético e ambiental (NORMAN; MACDONALD, 2004). Portanto, a estrutura TBL permite que as organizações avaliem as ramificações de suas decisões de uma perspectiva verdadeiramente de longo prazo (SLAPER, 2011).

Já, o termo ESG (environmental, social and governance) ou ASG (ambiental, social e de governança) surgiu em 2004 com a divulgação do relatório Who Care Wins (Quem se importa ganha) do Pacto Global em parceria com o Banco Mundial (UNITED NATIONS, 2004).

Em relação aos ratings ESG os autores (LI; POLYCHRONOPOULOS, 2020) afirmam que, no final de 2019, existiam 70 fornecedores de ratings ESG. Por outro lado, (FISH; KIM; VENKATRAMAN, 2019) afirmam que há mais de 600 ratings ESG, como por exemplo: MSCI, ISS-oekom ESG Corporate Rating, ISS-oekom ES Quality Score, Bloomberg ESG, Sustainalytics, Vigeo Eiris, Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), e CDP, e que possuem credibilidade e frequentemente consultados pelos principais investidores, gestores de ativos, analistas e outros especialistas.

O problema adensa-se pelo fato de existirem divergências entre os vários ratings atribuídos às mesmas empresas. O estudo de LI; POLYCHRONOPOULOS (2020) apontou que a falta de dados robustos pelos quais as classificações ESG são determinadas é uma barreira

significativa para uma maior adoção de estratégias ESG. Além disso, as metodologias usadas pelos provedores de dados ESG não são consistentes e podem levar a resultados drasticamente diferentes quando usadas para construir um portfólio. Os autores compararam duas carteiras norte-americanas e duas carteiras europeias construídas com base nos ratings de dois renomados provedores de ratings ESG, bem como também foi comparado as respectivas classificações específicas da empresa dos dois fornecedores para Wells Fargo e Facebook e encontraram duas avaliações muito diferentes dessas empresas.

BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON (2019a) decompueram a divergência entre 6 empresas de rating e identificaram em três aspectos chave: escopo diferente de categorias, medição diferente de categorias e pesos diferentes de categorias. Eles descobriram que a divergência de escopo e medição são os principais impulsionadores, enquanto a divergência de pesos é menos importante.

O estudo dos autores (DORFLEITNER; HALBRITTER; NGUYEN, 2015) sugere uma evidente falta de convergência dos conceitos de medição ESG. Os diferentes ratings não coincidem em distribuição nem em risco.

### 3 METODOLOGIA

Conduzimos um escrutínio detalhado dos artigos que discutem sobre Ratings ESG e extraímos todos os artigos do banco de dados da ©Scopus e Web of Science porque cobrem uma ampla gama de periódicos e análises de citações no mundo e as bases de dados Spell e Scielo que cobrem as principais publicações no Brasil, usando as palavras-chave de pesquisa “Rating” e “ESG”. A busca focou nas publicações realizadas nas áreas de *Business, Management and Accounting* e ciências sociais aplicadas.

Observou-se um total de 191 artigos indexados nessas bases de dados que discutiram sobre Rating ESG, durante o período de janeiro de 2018 a junho de 2023 conforme detalhado na tabela 1.

**Tabela 1 – Quantidade de artigos indexados por base de dados**

Base de dados	Quantidade de artigos	de
Scopus		188
Web of Science		3
Scielo Brasil		-
Spell		-
<b>Total</b>		<b>191</b>

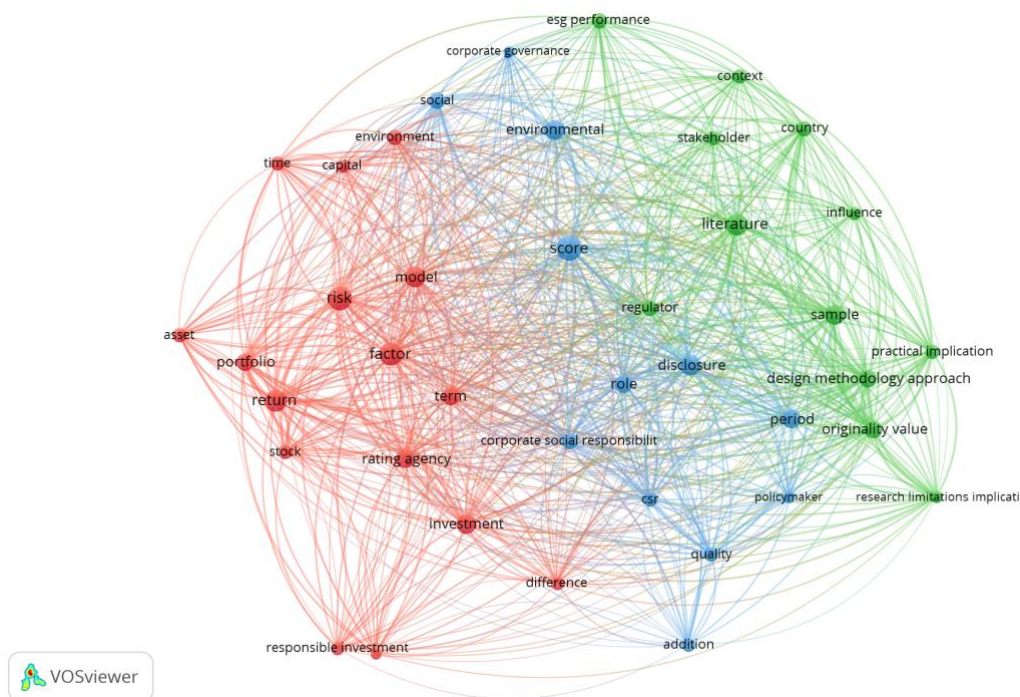
Fonte: Preparado pelo autor

Usamos o ©VOSviewer (versão 1.6.19 *for mac*) para analisar e classificar a coocorrência dos termos associados aos artigos que discutem sobre Ratings ESG. Alguns dos termos supérfluos foram retirados com base na lógica interpretativa dos autores. Finalmente observamos os termos, classificados em três clusters para análise. O primeiro grupo incluiu termos como por exemplo: “risk”, “capital”, “asset”, “investment”, “model”, “portfolio”, “rating agency”, “return” e “SRI”. Enquanto, o segundo grupo apresenta, por exemplo, os seguintes termos: “design methodology approach”, “ESG performance”, “influence”, “stakeholders” e “regulator”. E, o terceiro grupo inclui, por exemplo, os termos “corporate

governance”, “corporate social responsibility”, “CSR”, “disclosure”, “environmental”, “quality”, “social” e “score”.

Além disso, construímos uma visualização de coocorrência desses termos usando ©VOSviewer e é mostrado na Fig. 1. Esta figura retrata as relações, bem como os pesos desses termos. Um tamanho de nó maior na figura indica que o termo tem sido mais discutido na literatura.

**Figura 1 - Um diagrama de coocorrência dos termos na literatura associados a Rating ESG**



Fonte: Preparado pelo autor

Em seguida, realizamos uma revisão sistemática dos artigos indexados por base de dados. O primeiro filtro ocorreu mediante a leitura do título e resumo dos artigos, sendo excluídos os artigos que não estavam alinhados ao objetivo desse estudo, nesse caso 161 artigos foram excluídos. A falta de acesso aos artigos completos foi o segundo critério de exclusão de artigos. Por fim, o terceiro filtro teve por objetivo a leitura na íntegra dos artigos e 15 artigos foram excluídos. Portanto, 14 artigos foram selecionados e utilizados para fins desse estudo, conforme demonstrado na tabela 2.

**Tabela 2 – Resultado da análise da pesquisa nas bases de dados**

Etapas	Quantidade de artigos
Total de artigos	191
Filtro 1: Leitura do título e resumo	161
Filtro 2: Acesso ao artigo completo	1
Filtro 3: Leitura do artigo completo	15
<b>Total</b>	<b>14</b>

Fonte: Preparado pelo autor

Durante a leitura dos artigos, foi identificado e incluído 2 documentos, sendo um artigo e um relatório, com data anterior a 2018. O artigo de DOUGLAS, E. (2017) que foi citado em alguns artigos da amostra final e o documento do Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR, 2015) visto que é a instituição que busca emitir recomendações de boas práticas em classificações e índices de sustentabilidade. Portanto, consideramos ambos os documentos relevantes para fins desse estudo.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Durante a análise dos artigos identificamos que a centralidade das críticas feitas pelos autores estava na metodologia adotada pelas empresas de ratings.

A primeira abordagem foi entender e explorar as causas e inicialmente identificamos 3 fatores (escopo, medição e peso) no estudo de BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON (2019b), vale ressaltar que tal estudo foi citado e corroborado por outros autores. Ao analisar os demais artigos identificamos mais 2 fatores que impactam as metodologias: a falta de visão prospectiva futura e a controvérsia. Por fim, identificamos um sexto fator que denominamos de vieses e que os estudos traziam elementos para mitigar esses vieses. Para essas causas denominamos de divergências, um dos elementos que afetam os ratings ESG.

Um segundo elemento identificado está baseado na visão do GISR que busca promover uma abordagem baseada em princípios, abrangente e equilibrada para alcançar a excelência na adoção dos conceitos de ESG aplicados pelas empresas de ratings.

O terceiro elemento identificado, denominamos de riscos, que são eventos que afetam a metodologia, mas também a metodologia adotada pode gerar esses riscos. Portanto, o estudo possibilitou a identificação de três elementos que influenciam e/ou impactam os ratings ESG: os princípios da Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR), as divergências e os riscos inerentes, conforme descrito a seguir.

### 4.1 Princípios GISR

O GISR é uma iniciativa internacional tem como objetivo principal aumentar a transparência, a confiabilidade e a consistência das classificações de sustentabilidade utilizadas por empresas, investidores e outras partes interessadas (GISR, 2015). Para isso, estabelece um guia de orientação com 12 princípios.

Esses princípios GISR compreendem duas categorias: Processo e Conteúdo (GISR, 2015). Na categoria de **Processo** refere-se à concepção, aplicação e manutenção de uma classificação para garantir excelência, credibilidade e integridade (GISR, 2015) e consta 5 princípios.

1. **Transparência:** o rating deve ser transparente para aqueles cujas decisões são afetadas pela aplicação de tal rating.
2. **Imparcialidade:** o desenho e a aplicação de um rating, cujos principais usuários sejam externos à empresa avaliada, devem ser protegidos de influências indevidas por parte dessa empresa.

3. **Melhoria contínua:** por meio de atualizações periódicas, um rating deve rastrear e integrar a melhor ciência, técnicas de medição, questões e indicadores disponíveis.
4. **Inclusão:** deve identificar e envolver sistematicamente as partes interessadas cujas decisões são influenciadas pela aplicação do rating.
5. **Asseguração:** deve assegurar uma avaliação independente sobre a aplicação desses princípios.

Já a categoria **Conteúdo**, refere-se ao escopo, qualidade e aspectos de medição de uma classificação (GISR, 2015), e consta 7 princípios.

6. **Materialidade:** deve avaliar o desempenho com base em questões relevantes para a tomada de decisão das partes interessadas.
7. **Abrangência:** deve avaliar sistematicamente os impactos sobre o capital humano, intelectual, natural e social.
8. **Sustentabilidade:** deve avaliar o desempenho no contexto de limiares e limites baseados na ciência ou, se não estiverem disponíveis, nas normas amplamente aceitas relativas ao bem-estar humano e ecológico de longo prazo.
9. **Horizonte de longo prazo:** deve permitir a avaliação do desempenho de longo prazo de uma empresa e, ao mesmo tempo, fornecer *insights* sobre resultados de curto e médio prazo em alinhamento com o longo prazo.
10. **Cadeia de valor:** deve refletir todas as partes interessadas da cadeia de valor de uma empresa sobre a qual a empresa exerce influência significativa.
11. **Equilíbrio:** deve utilizar uma combinação de técnicas de medição para capturar o desempenho histórico e prospectivo.
12. **Comparabilidade:** deve permitir que os usuários comparem o desempenho da mesma empresa ao longo do tempo e de diferentes empresas no mesmo período.

## 4.2 Divergências

Existem várias razões possíveis pelas quais as classificações ESG não representam a extensão em que as empresas são sustentáveis (SVANBERG et al., 2022a). Identificamos as principais e mais relevantes divergências nos estudos sobre os ratings ESG apontadas pelos autores e categorizamos em 6 macro categorias, a saber: Escopo, Medição, Peso, Perspectiva futura, Controvérsia e Vieses.

### 4.2.1 Escopo

O primeiro aspecto identificado no estudo realizado por BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON (2019) está relacionado ao escopo, no qual aponta que as agências devem comunicar claramente sua definição de desempenho ESG em termos de escopo de atributos e regras de agregação. Em linha com MUÑOZ-TORRES et al. (2019) que aponta que as agências de ratings ESG não possuem uma metodologia padrão para avaliação, pois adotam métodos e critérios diferentes para avaliar o mesmo construto (sustentabilidade empresarial), o que pode levar a uma falta de consenso em termos de definição e com SVANBERG et al., (2022) que destacaram limitações teóricas e metodológicas causadas principalmente pela

agregação ineficaz de indicadores nas classificações atuais. Ainda, esses autores apontam que o principal problema dos ratings ESG está no tipo de modelos usados para computar os ratings.

Ainda, PACELLI; PAMPURINI; QUARANTA (2023), colocam que os ratings ESG ainda não são capazes de capturar total e inequivocamente a sustentabilidade em termos de compromisso ambiental, social e de governança pelas empresas.

O estudo de WIDYAWATI, (2021) corrobora estudos anteriores sobre agregação do resultado do rating, uma vez de que os componentes positivos (força) e negativos (preocupação) do não devem ser agregados, pois podem representar construtos diferentes.

A tabela 3 demonstra o resultado da análise que impacta o “Escopo” dos ratings ESG apontado nos estudos.

**Tabela 3 – Resultado com os elementos que afetam o “Escopo”**

Elementos	Autores
Credibilidade dos padrões adotados	DOUGLAS, E., (2017)
Correlação com o desempenho financeiro (ex. ROI da sustentabilidade)	DOUGLAS, E., (2017)
Abrangência e complexidade do conceito ESG (pilar econômico x pilar governança)	PACELLI; PAMPURINI; QUARANTA, 2023; SVANBERG et al., 2022; WIDYAWATI, 2021
Uso de informações financeiras e não financeiras	SVANBERG et al., 2022
Alinhamento com as expectativas dos <i>stakeholders</i>	BOIRAL et al., 2021

Fonte: Preparado pelo autor

#### 4.2.2 Medição

O segundo aspecto identificado por BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON (2019) está relacionado a falta e/ou insuficiência de transparência em relação às suas práticas e metodologia para medição do rating ESG. Outro aspecto identificado está relacionado a diversificação dos setores abrangidos pelas empresas de *rating* e a complexidade das questões de sustentabilidade não favorecem uma abordagem padronizada ou monolítica (BOIRAL et al., 2021).

Ainda, por se tratar de um conceito multidimensional, a análise dos autores (GANGI et al., 2022) demonstra a utilidade de ratings focadas em questões específicas e mensuráveis, em vez de uma pontuação agregada global.

#### 4.2.3 Peso



O terceiro aspecto está relacionado ao processo de ponderação usado na criação de ratings ESG (BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON, 2019). De acordo com WALTER, (2020) esse aspecto é inerentemente vulnerável, uma vez que existem poucas fontes objetivas de pesos no mundo do ESG. O estudo de WIDYAWATI, (2021) aponta que há uma necessidade de encontrar métodos de agregação matematicamente e teoricamente mais apropriados.

#### 4.2.4 Perspectiva futura

O autor DOUGLAS, E., (2017) critica que os ratings ESG dependem fortemente do desempenho passado ou ignoram os indicadores que ajudam a prever o desempenho futuro e podem fornecer informações enganosas sobre o perfil ESG de uma empresa.

#### 4.2.5 Controvérsia

Os autores RAJESH; RAJEEV; RAJENDRAN (2022) identificaram o uso de pontuações de controvérsias ESG que medem quaisquer controvérsias relacionadas a ESG que tenham aparecido no passado.

Já, os autores GYÖNYÖROVÁ; STACHOŇ; STAŠEK (2021) descobriram que os dados ESG não são capazes de fornecer as mesmas informações de forma convincente, embora possam estar relacionados entre si. O ponto crítico está relacionado a falta e/ou insuficiência de dados e como este aspecto está ou não afetando o rating da empresa (SORENSEN; CHEN; MUSSALLI, 2021; WALTER, 2020).

A tabela 4 demonstra o resultado da análise que impacta a “Controvérsia”.

**Tabela 4 – Resultado com os elementos que afetam a “Controvérsia”**

Elementos	Autores
Falta e/ou insuficiência de dados	KOTSANTONIS; SERAFEIM (2019)
Natureza dos dados	LOUCHE; DELAUTRE; BALVEDI PIMENTEL (2023) PACELLI; PAMPURINI; QUARANTA (2023)
Consistência, validade, quantidade e qualidade dos dados	SVANBERG et al., (2022a) SORENSEN; CHEN; MUSSALLI, (2021) WALTER (2020) GYÖNYÖROVÁ; STACHOŇ; STAŠEK (2021)

Fonte: Preparado pelo autor

#### 4.2.6 Vieses (mitigadores)

Por fim, BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON (2019) coloca que as agências de rating devem procurar entender o que impulsiona o efeito do avaliador para evitar possíveis vieses.

Para mitigar possíveis vieses e evitar a proliferação de desinformação e aumentar a confiabilidade da informação, é recomendado a participação de auditores independentes (PACELLI; PAMPURINI; QUARANTA, 2023) ou também os formuladores de políticas e as autoridades de supervisão podem fornecer estruturas e diretrizes para melhorar a qualidade das classificações (GANGI et al., 2022).

Ainda nessa linha, o estudo de WALTER (2020) aponta que existe uma questão em aberto sobre certificação dessas empresas de rating. Nesse sentido, a tabela 5 demonstra os elementos que podem mitigar os “vieses” na classificação dos ratings ESG.

**Tabela 5 – Resultado com os elementos que podem mitigar os “Vieses”**

Elementos	Autores
Avaliação independente e/ou certificação	PACELLI; PAMPURINI; QUARANTA (2023) WALTER (2020)
Adoção de métricas mais objetivas	GANGI et al., (2022)
Auditabilidade dos resultados pelos usuários	SVANBERG et al., (2022a)

Fonte: Preparado pelo autor

#### 4.3 Riscos

O último elemento identificado nos estudos foram os riscos inerentes que impactam os ratings ESG. Consolidamos em 7 potenciais riscos que pudemos observar nos artigos analisados, conforme descrito na Tabela 6.

**Tabela 6 – Resultado com os riscos inerentes identificados nos estudos**

Descrição dos riscos	Autores
Falta e/ou insuficiência de padrão nos reportes	DOUGLAS, E., (2017); WIDYAWATI, L. (2021)
Falha na captura e/ou inconsistência dos dados	WALTER, I. (2020); KOTSANTONIS, S.; SERAFEIM, G. (2019); BOIRAL, O. et al. (2021)
Falta de transparência da metodologia	WALTER, I. (2020); GANGI, F. et al. (2022); ERM (2023); WIDYAWATI, L. (2021)

Falta de credibilidade ou maturidade dos ratings	WALTER, I. (2020); GANGI, F. et al. (2022); PACELLI, V.; PAMPURINI, F.; QUARANTA, A. G. (2023); WIDYAWATI, L. (2021)
Uso de informações “Greenwashing”	PACELLI, V.; PAMPURINI, F.; QUARANTA, A. G. (2023)
Dificuldade ou impossibilidade de interpretar o resultado	SVANBERG, J. et al. (2022)
Conflito de interesses	LOUCHE, C.; DELAUTRE, G.; BALVEDI PIMENTEL, G. (2023); BOIRAL, O. et al. (2021)

---

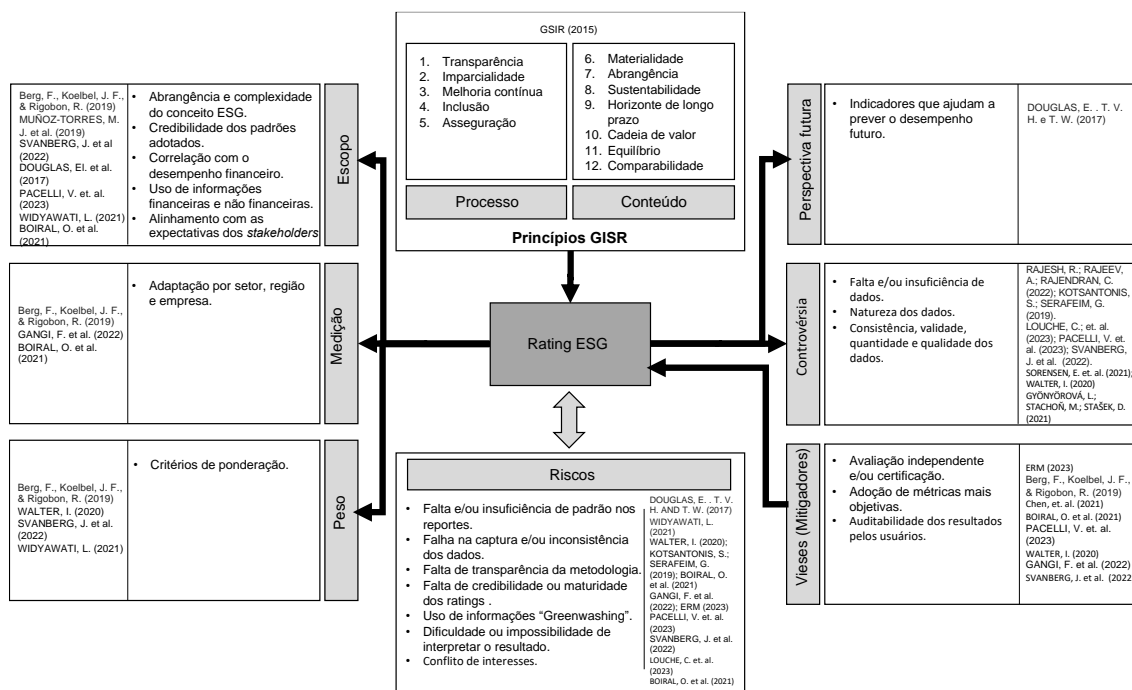
Fonte: Preparado pelo autor

Nota-se a existência de riscos de naturezas estratégicas, principalmente do ponto de vista reputacional e operacionais, referente ao uso e manipulação de dados.

#### 4.4. Consolidação dos resultados

A figura 2 demonstra o mapa com o resultado da análise dos elementos que afetam os ratings ESG. Nota-se que os princípios da GISR (2015) devem influenciar, como boas práticas, na metodologia de elaboração de indicadores ESG. Por outro lado, as atuais metodologias de rating ESG apresentam 6 divergências apontadas pelos estudos, a saber: Escopo, Medição, Peso, Perspectiva futura, Controvérsia e Vieses. Sendo que os estudos apontam mitigadores dos Vieses. E, por fim, pudemos observar que os autores apontam determinados riscos nos ratings, por isso a seta demonstra que o rating ESG gera riscos e os mesmos riscos, se tratados adequadamente podem influenciar os ratings ESG.

**Figura 2 – Mapa com o resultado da análise dos elementos que afetam os ratings ESG**



Fonte: Preparado pelo autor

Portanto, esse mapa pode ser o indutor para aprimorar as práticas adotadas pelas empresas de ratings ESG e os seus respectivos modelos, assim como pode ser utilizado para desenvolver um novo modelo de avaliação das práticas ESG adotadas pelas empresas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo teve por objetivo analisar os modelos de rating ESG e explorar os fatores que afetam e/ou influenciam as metodologias de classificação dos ratings ESG, por meio de uma revisão sistemática dos artigos indexados nas principais bases de dados.

O estudo identificou três elementos que influenciam e/ou impactam os ratings ESG que foram categorizados em: Princípios GISR, Divergências e Riscos.

O primeiro elemento é considerado como as boas práticas recomendadas para desenvolver a metodologia de ratings ESG e que possui 12 princípios a serem observado que estão segregados em duas categorias: Processo e Conteúdo e foi desenvolvido pela da Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR).

O segundo elemento foi categorizado, pelo estudo, como divergências, ou seja, as principais críticas observadas nos estudos analisados. E, classificamos essas críticas em Escopo, Medição, Peso, Perspectiva futura, Controvérsia e Vieses.

Por fim, pudemos observar que os autores identificaram riscos inerentes a esse processo de definição e divulgação de rating ESG, e estes riscos foram considerados o terceiro elemento identificado.

Como resultado, fornecemos um mapa com a análise dos elementos que influenciam e/ou impactam as metodologias adotadas pelas empresas de ratings ESG e que podem ser

utilizados por profissionais, empresas e acadêmicos que tenham interesse em entender as limitações e riscos envolvidos no uso desses ratings em seus processos.

Como sugestão de estudos posteriores, sugere-se comparar os principais ratings do mercado com o intuito de identificar quais ratings endereçam essas divergências e mitigam os riscos mapeados nesse estudo.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: [s.n.]. 2022.

BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON, R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. **SSRN Electronic Journal**, p. 0–63, 2019a.

BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON, R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. **SSRN Electronic Journal**, 2019b.

BERG, FLORIAN; KOELBEL, JULIAN F.; RIGOBON, R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. **SSRN Electronic Journal**, n. May, p. 1315–1344, 2019c.

BOIRAL, O. et al. Sustainability rating and moral fictionalism: opening the black box of nonfinancial agencies. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 34, n. 8, p. 1740–1768, 2021.

CERCIELLO, M.; BUSATO, F.; TADDEO, S. The effect of sustainable business practices on profitability. Accounting for strategic disclosure. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 30, n. 2, p. 802–819, 2023.

CHEN, L. et al. Social responsibility portfolio optimization incorporating ESG criteria. **Journal of Management Science and Engineering**, v. 6, n. 1, p. 75–85, 2021.

CORNELL, B.; DAMODARAN, A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? . **The Journal of Impact and ESG Investing**, v. 1, n. 1, p. 76–93, 2020.

CVM. **A Agenda 2030 e o Futuro da Restauração**. [s.l: s.n.].

D'APICE, V.; FERRI, G.; INTONTI, M. Sustainable disclosure versus ESG intensity: Is there a cross effect between holding and SRI funds? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 5, p. 1496–1510, 2021.

DE SPIEGELEER, J. et al. ESG: a new dimension in portfolio allocation. **Journal of Sustainable Finance and Investment**, v. 0, n. 0, p. 1–41, 2021.

DORFLEITNER, G.; HALBRITTER, G.; NGUYEN, M. Measuring the level and risk of corporate responsibility - An empirical comparison of different ESG rating approaches. **Journal of Asset Management**, v. 16, n. 7, p. 450–466, 2015.

DOUGLAS, E., T. V. H. AND T. W. Responsible Investing: Guide to ESG Data Providers and Relevant Trends. **Journal of Environmental Investing**, v. 8, n. 1, p. 91–114, 2017.

ELKINGTON, J. **Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business**. [s.l: s.n.].

- FISH, A.; KIM, D.; VENKATRAMAN, S. The ESG Sacrifice. **SSRN Electronic Journal**, p. 1–14, 2019.
- FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of Sustainable Finance and Investment**, v. 5, n. 4, p. 210–233, 2015.
- GANGI, F. et al. Mainstreaming socially responsible investment: Do environmental, social and governance ratings of investment funds converge? **Journal of Cleaner Production**, v. 353, n. November 2021, p. 131684, 2022.
- GIBSON BRANDON, R.; KRUEGER, P.; SCHMIDT, P. S. ESG Rating Disagreement and Stock Returns. **Financial Analysts Journal**, v. 77, n. 4, p. 104–127, 2021.
- GISR. GLOBAL INITIATIVE FOR SUSTAINABILITY RATINGS ( GISR ) Principles. n. February, 2015.
- GYÖNYÖROVÁ, L.; STACHOŇ, M.; STAŠEK, D. ESG ratings: relevant information or misleading clue? Evidence from the S&P Global 1200. **Journal of Sustainable Finance and Investment**, 2021.
- KOTSANTONIS, S.; SERAFEIM, G. Four Things No One Will Tell You About ESG Data. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 31, n. 2, p. 50–58, 2019.
- LEE, D. D.; FAN, J. H.; WONG, V. S. H. No more excuses! Performance of ESG-integrated portfolios in Australia. **Accounting and Finance**, v. 61, n. S1, p. 2407–2450, 2021.
- LI, F.; POLYCHRONOPOULOS, A. What a difference an ESG ratings provider makes, Research Affiliates Publication. **Research Affiliates Publication**, p. 15, 2020.
- LOUCHE, C.; DELAUTRE, G.; BALVEDI PIMENTEL, G. Assessing companies’ decent work practices: An analysis of ESG rating methodologies. **International Labour Review**, v. 162, n. 1, 2023.
- MIO, C., FASAN, M., & SCARPA, F. Materiality investor perspectives on utilities’ ESG performance. An empirical analysis of ESG factors and cost of equity. 2023.
- MUÑOZ-TORRES, M. J. et al. Can environmental, social, and governance rating agencies favor business models that promote a more sustainable development? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 2, p. 439–452, 2019.
- NORMAN, W.; MACDONALD, C. Getting to the Bottom of “Triple Bottom Line”. **Business Ethics Quarterly**, v. 14, n. 2, p. 243–262, 2004.
- ONU. **Nosso\_futuro\_comum.pdf**. Rio de Janeiro: FGV, 1991.
- PACELLI, V.; PAMPURINI, F.; QUARANTA, A. G. Environmental, Social and Governance investing: Does rating matter? **Business Strategy and the Environment**, v. 32, n. 1, p. 30–41, 2023.
- RAJESH, R.; RAJEEV, A.; RAJENDRAN, C. Corporate social performances of firms in select developed economies: A comparative study. **Socio-Economic Planning Sciences**, v. 81, n. October 2021, p. 101194, 2022.

SLAPER, T. F. The Triple Bottom Line: What Is It and How Does It Work? The Triple Bottom Line Defined. **Indiana Business Review**, v. 86, n. 1, p. 4–8, 2011.

SORENSEN, E.; CHEN, M.; MUSSALLI, G. for Sustainable Investing. v. 47, n. 8, 2021.

SVANBERG, J. et al. Corporate governance performance ratings with machine learning. **Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management**, v. 29, n. 1, p. 50–68, 2022a.

SVANBERG, J. et al. Prediction of environmental controversies and development of a corporate environmental performance rating methodology. **Journal of Cleaner Production**, v. 344, n. February, 2022b.

UNITED NATIONS. Who cares wins: connecting financial markets to a changing world, UN; International Finance Corporation (IFC). **Who cares wins, Connecting Financial Markets to a Changing World**, p. 58, 2004.

WALTER, I. Sense and nonsense in ESG ratings. **Journal of Law, Finance, and Accounting**, v. 5, n. 2, p. 307–336, 2020.

WIDYAWATI, L. Measurement concerns and agreement of environmental social governance ratings. **Accounting and Finance**, v. 61, n. S1, p. 1589–1623, 2021.

YOUNG-FERRIS, A.; ROBERTS, J. ‘Looking for Something that Isn’t There’: A Case Study of an Early Attempt at ESG Integration in Investment Decision Making. **European Accounting Review**, 2021.