

# SESSÃO 2:

## ESG: UM OLHAR DO MERCADO FINANCEIRO PARA A SUSTENTABILIDADE

EDITOR: CARLOS BRAGA



PATROCÍNIO



REALIZAÇÃO



# Sumário

---

|                                                                                                                  |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>COMO O ESG ESTÁ MUDANDO O MERCADO FINANCEIRO?</b><br>CARLOS BRAGA                                             | <b>3</b>  |
| <b>O QUE SÃO E COMO FUNCIONAM OS FUNDOS ESG?</b><br>CARLOS TAKAHASHI                                             | <b>7</b>  |
| <b>QUAL A RELAÇÃO DO ESG E AS FINANÇAS CORPORATIVAS?</b><br>ODIVAN CARGNIN                                       | <b>17</b> |
| <b>QUAL O PAPEL DOS <i>FAMILY OFFICES</i> NA AGENDA ESG?</b><br>ROGERIO ZANIN                                    | <b>23</b> |
| <b>ESG NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS</b><br>MARIA EUGÊNIA BUOSI                                           | <b>30</b> |
| <b>O QUE É INVESTIMENTO DE IMPACTO E COMO FUNCIONA?</b><br>JEAN-PHILIPPE DE SCHREVEL                             | <b>36</b> |
| <b>PANORAMA DOS INVESTIMENTOS SUSTENTÁVEIS NO BRASIL E NO MUNDO</b><br>ENTREVISTA COM FERNANDA CAMARGO           | <b>43</b> |
| <b>“COMO FUNCIONA A GESTÃO DO RISCO ESG NO MERCADO BANCÁRIO E CORPORATIVO?”</b><br>VINICIO STORT E CARLOS BRAGA  | <b>51</b> |
| <b>ESG: E HÁ NECESSIDADE DE UM MARCO REGULATÓRIO?</b><br>LEONARDO PEREIRA                                        | <b>60</b> |
| <b>TÍTULOS TEMÁTICOS ESG: MITOS E DESCULPAS QUE ATRAPALHAM O CRESCIMENTO NO BRASIL</b><br>MARCELO SARKIS         | <b>70</b> |
| <b>O SETOR FINANCEIRO COMO MOTOR DA TRANSFORMAÇÃO PARA UMA ECONOMIA SUSTENTÁVEL</b><br>ALBANO DE OLIVEIRA CORREA | <b>76</b> |

---

# Como o ESG está mudando o mercado financeiro?

CARLOS BRAGA

Em junho de 2004, um grupo de 20 instituições financeiras responsável pela gestão de mais de US\$ 6 trilhões endossou uma iniciativa patrocinada pelo Pacto Global da ONU intitulado “*Who care Wins*”, cujo subtítulo foi “conectando os mercados financeiros a um mundo em mudança”. O foco deste relatório foi emitir uma série de recomendações, visando estabelecer, pela primeira vez, a integração de aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG) em pesquisas, análises e investimentos do mercado financeiro.

Essas instituições já demonstravam, à época, preocupação com o impacto das mudanças climáticas e sociais sobre os ativos financeiros. Desde então, existe uma maior pressão e foco por parte dos investidores e *stakeholders* para entender como as empresas criam valor ao incorporar objetivos ESG na sua estratégia de negócios.

Enquanto a maioria das empresas está apenas começando a alinhar o seu propósito corporativo com os objetivos ESG, uma minoria já se beneficia de uma governança que define, monitora, mede e comunica o seu posicionamento sustentável aos seus *stakeholders* e vem sendo premiada pelo mercado por essa postura.

Em muitos casos, os efeitos da pandemia da Covid-19 e a demanda crescente da sociedade por maior justiça social, diversidade e inclusão levaram as empresas a avançar na escala de maturidade ESG em um ritmo mais rápido. Neste sentido, o mercado financeiro passou a valorar com um prêmio significativo empresas geridas com foco maior na sustentabilidade em relação a seus pares menos sustentáveis, e isto tem levado a uma busca nunca vista pela adoção de práticas ESG que detalharemos ao longo do capítulo em questão.

De acordo com a Agência Internacional de Energia, estima-se que a transição esperada para uma economia de baixo carbono exigirá cerca de US\$ 1 trilhão de investimentos anuais, gerando novos investimentos e oportunidades.

Neste contexto, o perfil de risco-retorno das organizações expostas a riscos climáticos pode mudar significativamente, pois elas podem ser mais afetadas não apenas por fatores físicos, tais como crises hídricas, quebras de safras, alagamentos, mas também por políticas climáticas, taxações e novas tecnologias.

Esse mesmo estudo estimou o valor em risco, como resultado das mudanças climáticas, para o estoque global total de ativos sob gestão, variando de US\$ 4,2 trilhões a US\$ 43 trilhões entre

agora e o final do século, dependendo do sucesso das medidas a serem tomadas pela comunidade global para mitigar esses riscos.

Instituições financeiras que investem e/ou financiam atividades que podem não ser viáveis no longo prazo por serem menos resilientes à transição para uma economia de baixo carbono provavelmente terão retornos mais baixos e riscos mais altos.

Soma-se a isto o fato de que as metodologias de avaliação atuais podem não estar mensurando adequadamente os riscos relacionados ao clima devido a informações insuficientes. Neste sentido, os investidores precisam de informações adequadas sobre como as organizações estão se preparando para uma economia de baixo carbono.

Além disso, os reguladores do mercado estão interessados nas implicações para o sistema financeiro global, especialmente no sentido de evitar deslocamentos massivos de ativos financeiros e perdas repentinas nos portfólios de investimento que possam causar algum tipo de risco sistêmico.

Veja abaixo algumas das principais iniciativas supranacionais consideradas referências globais que têm impactado fortemente o investimento sustentável e a indústria de serviços financeiros

O Acordo de Paris: Trata-se de um tratado internacional sobre mudanças climáticas que entrou em vigor em 2016. O Acordo de Paris foi assinado em 2015 por 195 países na Conferência das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (COP21). O objetivo do acordo é limitar o aquecimento global abaixo de 2° C, de preferência a 1,5° C, em comparação com os níveis pré-industriais. O Acordo de Paris é a base de muitas legislações nacionais para limitar o efeito estufa e emissões de gases e definir metas de emissão zero líquidas.

Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS): Consiste-se dos 17 objetivos definidos pelas Nações Unidas, visando alcançarmos um futuro mais sustentável para todos, até 2030, que foram adotados por todos os Estados-Membros das Nações Unidas, em 2015. Há um total de 231 indicadores e 169 metas que buscam acabar com a pobreza, melhorar a saúde e a educação, reduzir a desigualdade e estimular o crescimento econômico, ao mesmo tempo em que buscam mitigar os impactos das mudanças climáticas.



Embora os ODS sejam objetivos supranacionais, as empresas e os investidores também têm sido encorajados a adotar tais métricas. O Pacto Global da ONU e seus capítulos nacionais têm liderado essa orientação para a implementação dos ODS juntamente às empresas. Os Princípios para Investimento Responsável (PRI) da ONU fornecem orientação aos investidores interessados em alinhar seus portfólios aos ODS.

A Força Tarefa em Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD): Estabelecido em 2017 pelo Conselho de Estabilidade Financeira (FSA), organismo ligado aos países do G20, o TCFD vem influenciando a política e regulamentação global em relação às mudanças climáticas. As recomendações TCFD são desenhadas para ajudar as empresas a fornecer melhores informações sobre como as organizações devem reportar seus riscos e oportunidades relacionados ao clima e divulgações em torno de governança, estratégia e metas de gestão de risco.

Global Reporting Initiative (GRI): Fundada em 1997, o GRI é uma Organização independente ligada à ONU. É o padrão global mais abrangente e amplamente utilizado para relatórios de sustentabilidade, cobrindo uma ampla gama de aspectos econômicos, ambientais e tópicos sociais. Os relatórios do GRI permitem aos investidores acessarem facilmente as métricas ESG das empresas e as compararem *versus* o desempenho entre as empresas do mesmo setor. É considerado por muitos a sistemática de divulgação mais amigável, atendendo às necessidades de uma ampla variedade de investidores e outras partes interessadas.

Conselho de Padrões de Contabilidade de Sustentabilidade (SASB): Fundada nos Estados Unidos, em 2011, o SASB é uma organização privada sem fins lucrativos focada em promover a divulgação de qualidade sobre aspectos ESG que atendam às necessidades dos investidores. O SASB desenvolve métricas setoriais para 79 indústrias em 11 setores. A abordagem setorial do SASB, focada na materialidade e baseada em evidências, é muito respeitada pelo mercado financeiro em geral

## **CRESCIMENTO GLOBAL DOS ATIVOS ESG**

De acordo com o *Global Sustainable Investment Review*, no início de 2020, o volume de investimento ESG a nível global atingiu US\$ 35,3 trilhões, representando um total de 35,9% do total de ativos sob gestão. Ativos de investimento sustentável continuam a crescer em todas as regiões. Dito isto, os Estados Unidos e a Europa ainda representam mais de 80% desta classe de ativos a nível global.

Embora os investidores institucionais tendam a dominar o setor financeiro, o interesse de investidores de varejo em investimentos sustentáveis vem crescendo continuamente. No início de 2020, os investidores institucionais detinham 89% dos ativos em comparação com 11% detidos por investidores de varejo.

O investimento ESG no Brasil ainda é pequeno, mas vem crescendo. Segundo dados da ANBI-MA, os fundos brasileiros categorizados como ESG possuem R\$ 7 bilhões em ativos sob gestão, o que representa aproximadamente 1% da indústria local de fundos de ações. As entradas aceleraram desde 2019, quando essa classe de ativos somava R\$ 5 bilhões, mas ainda são números pequenos quando comparados à captação de fundos de ações, da ordem de R\$ 190 bilhões no mesmo período.

## CONCLUSÃO

Como podemos ver, a sustentabilidade nunca foi tão importante assim como os líderes empresariais nunca estiveram tão engajados, realçando ainda mais o dever fiduciário do mercado financeiro como indutor desta agenda com um viés de longo prazo nem sempre presente nas suas decisões de investimento.

Desta forma, à medida que as empresas melhoram a qualidade da sua gestão e a transparência de seus relatórios, os investidores poderão avaliar os investimentos com precisão e direcionar o capital para negócios sustentáveis com maior segurança.

Acreditamos que o mercado financeiro saberá recompensar as empresas que tornarem a gestão de riscos e oportunidades ESG como parte da sua proposta de valor e planejamento de longo prazo, com benefícios claros para os seus *stakeholders* e a sociedade em geral.



### CARLOS BRAGA

Professor da FDC e Sócio da Brasilpar Serviços Financeiros, além de conselheiro de diversas empresas privadas e organizações do terceiro setor. Entre outras funções, foi Vice-Chairman do BDMG, Vice-Presidente da Artesia Gestão de Recursos, CEO do banco britânico RBS para o Brasil e Diretor do ABN AMRO Real, onde participou de diversas iniciativas pioneiras de ESG à época. Participou da revisão estratégica do BDMG, com destaque para o alinhamento do banco às metas ODS da ONU, o que levou ao seu reconhecimento como instituição de maior impacto socioeconômico do Brasil em 2020, pela publicação britânica CFI Magazine. Atualmente, é Professor de ESG do Programa de Formação de Conselheiros e do MBA da FDC, além de coautor dos livros “Inovação, o Motor do ESG”, “Ascensão das Multinacionais Brasileiras” e “Gestão de Riscos no Mercado Financeiro”.

# O que são e como funcionam os fundos ESG?

*“O maior perigo, para a maioria de nós, não é que o alvo seja muito alto e não se consiga alcançá-lo. É que ele seja muito baixo e a gente consiga.”*

**MICHELANGELO**

## **CARLOS TAKAHASHI**

Nos últimos anos, temos observado um crescimento do interesse por investimentos sustentáveis e, conseqüentemente, da oferta de produtos que, de alguma forma, podem ser considerados como tal.

Um dos principais veículos utilizados pelos investidores para aplicar nesses produtos são os fundos de investimento. Eles abrangem uma ampla gama de ativos e estratégias diversificadas e contam com a atuação profissional de um gestor de recursos de terceiros.

A atividade de gestão tem como princípio o dever fiduciário, ou seja, o gestor deve agir sempre de acordo com os melhores interesses do investidor. Essa responsabilidade envolve uma série de obrigações legais e morais. Elas vão desde o rigoroso cumprimento dos regulamentos – material que contempla as condições de um fundo –, passam pela disponibilização de informações claras e precisas e chegam aos valores essenciais, como a honestidade, a ética e as boas práticas.

A compreensão da relação fiduciária entre gestores e investidores é essencial para entendermos os desafios dos fundos sustentáveis – muitas vezes também intitulados ASG (ambiental, social e governança) ou ESG na sigla em inglês (*environmental, social and governance*) –, como a clareza dos seus propósitos, a consistência em sua gestão e a transparência e a qualidade das informações.

Durante um bom tempo, os investimentos conhecidos como sustentáveis ou responsáveis foram orientados por uma lógica moral e ética. Isso possibilitou a criação dos primeiros fundos que excluía da carteira de ativos empresas com atuação em setores polêmicos, como os ligados a álcool e tabaco, e aquelas que mantinham negócios com países controversos, como a África do Sul na época do *apartheid*. Entretanto, ao longo das últimas décadas, a crescente preocupação com as questões ambientais, sociais e de responsabilidade corporativa contribuiu para o entendimento de que esse tipo de investimento poderia proporcionar um melhor gerenciamento de riscos e/ou gerar retornos interessantes.

A criação do PRI (Princípios para o Investimento Responsável), iniciativa da ONU (Organização das Nações Unidas), em 2006, foi fundamental para fortalecer a agenda e trazer os conceitos de incorporação dos fatores ESG aos processos de análise e tomada de decisão de investimentos, assim como demais práticas e compromissos decorrentes, definindo os princípios a serem seguidos por seus signatários.

A partir do seu nascimento, o PRI tornou-se a iniciativa mais relevante na promoção dos investimentos sustentáveis. No início de 2021, ele contava com aproximadamente 3,6 mil signatários em todos os continentes, representando mais de US\$ 100 trilhões em ativos sob gestão<sup>1</sup>. Em 2019 e 2020, foram formalizadas cerca de 1,6 mil novas adesões, o que demonstra o significativo interesse pelo tema nos últimos anos.<sup>2</sup>

## A AGENDA ESG E A IMPORTÂNCIA DA INDÚSTRIA DE FUNDOS

Segundo dados da IIFA (Internacional Investment Funds Association), de junho, o total global de ativos sob gestão em fundos de investimento era de US\$ 64,6 trilhões<sup>3</sup>. No mesmo período, segundo a Morningstar<sup>4</sup>, os fundos considerados ESG atingiram a marca de US\$ 2,25 trilhões. Ainda que a participação dos fundos sustentáveis/ESG represente somente 3,5% da indústria de fundos como um todo, os volumes captados para esses veículos têm sido crescentes. Somente nos dois primeiros trimestres de 2021, a captação total foi de US\$ 323 bilhões, enquanto durante o ano todo de 2020 foram movimentados US\$ 370 bilhões. Nos anos anteriores (2018 e 2019), o fluxo não chegou a US\$ 250 bilhões.

A Europa segue protagonista na agenda ESG e detém 81% dos fluxos no período via 3.730 fundos, ou seja, 76% do total de fundos sustentáveis no mundo. Contudo, é evidente o crescimento da relevância do tema em todas as regiões analisadas pelo estudo (Austrália, Canadá, Estados Unidos, Japão e Nova Zelândia).

Outro estudo, o Global Sustainable Investment Review de 2020<sup>5</sup>, realizado bianualmente e patrocinado pela Global Sustainable Investment Alliance, demonstra a evolução do volume de recursos em produtos ESG, que atingiram a cifra de US\$ 35,3 trilhões em 2020. Trata-se de uma alta de 15% na comparação com 2018. Esse montante representa 35,9% do total dos ativos sob gestão. O levantamento utiliza alguns critérios diferentes do estudo da Morningstar, abrangendo um leque maior de ativos em razão da metodologia utilizada para classificar os investimentos como ESG.

---

**1** PRI Annual Report 2020. Disponível em: <https://www.unpri.org/annual-report-2020>.

**2** Lista de signatários do PRI. Disponível em <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>.

**3** Estatísticas do “The International Investment Funds Association”. Disponível em [https://iifa.ca/page/industry\\_statistics](https://iifa.ca/page/industry_statistics).

**4** Global Sustainable Fund Flows: Q2 2021 in Review. Disponível em <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/214156/sustainable-fund-flows-slow-in-q2.aspx>.

**5** Global Sustainable Investment Review 2020. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/07/GSIR-2020.pdf>.



Apesar de o assunto não ser recente, o ano de 2020 foi um acelerador da pauta ESG. No início de 2020, antes da pandemia de Covid-19, o centro da discussão dos grandes líderes globais já era o impacto das mudanças climáticas na economia e a emergência em tratá-lo com prioridade. O advento da improvável e contundente pandemia parecia adiar esse debate, mas a mescla do sentimento de compaixão, a necessidade de rearmar as economias e o alerta relacionado às consequências dos eventos inesperados contribuíram para evidenciar e atribuir senso de urgência ao tratamento adequado das questões sociais, ambientais e de governança.

Enquanto importantes lideranças do mercado financeiro, como Larry Fink, fundador e CEO da BlackRock, assumiram posições cada vez mais vocais, objetivas e claras quanto às expectativas, como gestora de investimentos, em relação aos ativos investidos, diversas publicações trouxeram informações consistentes relacionadas à performance. Elas abordaram a perspectiva de risco-retorno dos ativos ESG por meio de análises comparativas entre opções com critérios ESG incorporados e portfólios tradicionais.

Tanto pela capacidade indutora junto às empresas investidas como pela disponibilização de produtos e estudos que comprovam que o retorno dos investimentos sustentáveis no longo prazo é aderente aos produtos convencionais e a resiliência é superior, a gestão de fundos tem contribuído para auxiliar os investidores a compreenderem a importância dos produtos sustentáveis e a tomarem suas decisões.

## O OLHAR DOS INVESTIDORES

Analisar as tendências de crescimento por meio da oferta, observando a evolução dos ativos sob gestão, dos produtos, da performance, etc., é fundamental, mas pode levar a conclusões pontuais se não incluirmos as razões e visões dos diversos segmentos de investidores sobre as mudanças na alocação dos seus portfólios para investimentos sustentáveis.

Uma pesquisa global, realizada pela gestora de recursos global BlackRock, em 2020<sup>6</sup>, traz algumas respostas esclarecedoras sobre as motivações que têm levado à realocação de capital, as perspectivas futuras e os principais desafios.

Foram ouvidos 425 investidores institucionais e pessoas físicas em 27 países (em todos os continentes), representando um total de US\$ 25 trilhões em recursos administrados. Para 54% dos respondentes, a sustentabilidade veio para ficar e será fundamental nos processos e resultados dos investimentos. Eles pretendem aumentar a atual exposição em ativos ESG de 18% para 37% até 2025.

Eles apontaram as seguintes razões para adotar investimentos sustentáveis:

- É a coisa certa a se fazer ..... **50%**
- Melhor relação risco-retorno ..... **46%**

<sup>6</sup> Sustainability goes mainstream. Disponível em: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blackrock-sustainability-survey.pdf>

- Mitigar riscos de investimento.....**41%**
- Atender a demandas regulatórias.....**35%**
- Mandato de diretoria ou conselho .....**34%**
- Demanda de clientes .....**30%**
- Evitar riscos reputacionais .....**26%**

Os desafios também foram considerados: para 53% dos entrevistados, umas das principais barreiras para uma ampla implementação é a baixa qualidade e a disponibilidade de dados e análises ESG. Os obstáculos considerados mais críticos foram:

- Baixa qualidade e pouca disponibilidade de dados e análises: .....**53%**
- Baixa qualidade dos relatórios sobre investimentos sustentáveis: .....**33%**
- Insuficiência de produtos disponíveis aderentes aos meus objetivos de sustentabilidade: .....**31%**
- Dúvidas com relação à geração consistente de retorno: .....**29%**

Outro relatório, desenvolvido por 2,8 mil profissionais CFAs (Chartered Financial Analysts), em 20207, trouxe alguns achados que levam a conclusões adicionais. O levantamento abordou o interesse pelos investimentos ESG por faixa etária. Setenta e cinco por cento das pessoas entre 25 e 44 anos manifestaram interesse pelo tema. O percentual cai conforme a faixa etária avança: fica em 71% para as pessoas entre 45 e 54 anos e 53% para aqueles entre 55 e 64 anos.

Para os que optam por investimentos sustentáveis, as motivações indicadas são semelhantes às aquelas apontadas na pesquisa da BlackRock:

- Auxilia a gestão de risco do investimento.....**64%**
- Demanda dos clientes/investidores.....**59%**
- Responsabilidade fiduciária .....**43%**
- Proporciona benefícios reputacionais.....**41%**
- Melhora os retornos financeiros .....**35%**

Quarenta e dois por cento das pessoas entre 25 e 34 anos afirmaram que, ao investir em produtos ESG, buscam obter uma melhor relação de retorno ajustado a risco. Esse percentual cai para 42% no universo de 55 a 64 anos.

Metade das pessoas (50%) entre 25 e 34 anos afirmou aplicar em companhias que proporcionam um impacto social positivo como forma de expressar os valores pessoais. Quando olhamos para o universo entre 55 e 64 anos, a motivação cai para 44%.

Além da clara evidência do posicionamento das novas gerações sobre a importância da sustentabilidade, é possível concluir que, na visão delas, investimentos que incorporam as melhores práticas ambientais, sociais e de governança devem proporcionar melhores retornos financeiros.

**7** Future of Sustainability in Investment Management: from ideas to reality. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/future-of-sustainability.ashx>.

## COMPREENDENDO OS INVESTIMENTOS SUSTENTÁVEIS

Felizmente, o assunto que sempre esteve nos anexos passou a ocupar as páginas centrais do debate, ocasionando o crescimento de produtos e gestores de investimentos.

Contudo, compreender, selecionar e acompanhar essas alternativas não é tarefa trivial. Além da relevância dos aspectos quantitativos e materiais, as questões qualitativas e imateriais têm enorme importância nos processos de administração e de definição dos objetivos de resultados.

Diversos estudos auxiliam na criação das principais estratégias e terminologias utilizadas na abordagem ESG. Ainda que não haja consenso ou padrão, observa-se uma razoável convergência com relação às abordagens mais utilizadas na gestão de fundos e investimentos ESG, conforme abaixo:

**Integração ESG:** estratégia sistemática com explícitos objetivos ESG mediante à incorporação, indistinta de fatores ambientais, sociais e de governança nas análises financeiras, por exemplo:

- Proporção do portfólio alinhado com objetivos ODS (Objetivos de Desenvolvimento Social)
- Foco nos melhores ativos, investindo em emissores com elevado *rating* ESG
- Obtenção de melhor *rating* ESG no fundo, comparado com o *benchmark*
- Não escolha de um ou outro fator ESG, mas busca de resultado por meio de todos eles.

**Filtro negativo:** exclusão de atividades e/ou companhias que atuam ou se beneficiam de atividades controversas e/ou inadequadas sob o ponto de vista ESG, tais como:

- Carvão térmico
- Armas nucleares
- Tabaco
- Violação de direitos humanos
- Corrupção

**Temáticos:** estratégias com objetivos de retorno de longo prazo em temas ou ativos que possam contribuir para a transformação e/ou soluções ambientais e sociais, por exemplo:

- Energia limpa
- Economia circular
- Agricultura sustentável
- Equidade e diversidade
- Construções verdes

**Impacto:** investimentos (setores, empresas, projetos) realizados com a intenção clara de gerar impactos positivos ao lado dos retornos financeiros, geralmente relacionados a comunidades menos privilegiadas (não deve ser confundido com filantropia):

- Processos de investimento aderentes aos Princípios Operacionais da Gestão de Impacto
- Demonstração da contribuição para o alcance do impacto
- Que a performance do investimento seja uma combinação entre o impacto gerado (ao propósito definido) e o resultado econômico

Os quatro grupos acima são os mais observados no mercado financeiro, todavia, alguns relatórios tratam de abordagens adicionais que também podem ser vistas como derivadas das anteriores. São elas:

**Engajamento corporativo:** comprometimento direto junto à alta gestão e conselhos das empresas investidas com objetivo de incentivar a adoção de melhores práticas, incluindo diretrizes ESG nas orientações de tomadas de decisões estratégicas.

**Screening baseado em normas:** análise dos investimentos em relação a critérios estabelecidos em normas internacionais ou nacionais, tais como: Princípios do Pacto Global da ONU, Declaração Universal dos Direitos Humanos, etc.

**Screening positivo/Best in Class:** investimento em setores, companhias e projetos selecionados pelas boas práticas ESG e com resultados superiores aos seus pares no alcance de seus objetivos.

Quanto aos fatores ESG que podem ser integrados na gestão dos ativos e impactar a performance de um investimento, podemos citar alguns exemplos, ainda que não exaustivos, em função do risco de rápida desatualização:

**AMBIENTAL (E/A):** uso de recursos naturais, emissão de carbono, eficiência energética, poluição atmosférica e ambiental, tecnologia limpa, escassez de água, proteção à biodiversidade, desmatamento, gerenciamento de resíduos, etc.

**SOCIAL (S):** inclusão e diversidade, relações de trabalho, respeito aos direitos humanos, segurança no ambiente de trabalho, treinamento e desenvolvimento, trabalho escravo e/ou infantil, segurança de dados, satisfação dos clientes, relacionamento com a comunidade, relacionamento com a cadeia de fornecedores, etc.

**GOVERNANÇA (G):** remuneração de executivos alinhada a objetivos de longo prazo, independência e diversidade do Conselho de Administração, corrupção, ética fiscal, controles internos, organismos de governança e estrutura, planejamento estratégico de longo prazo, transparência nas informações, etc.

## IDENTIFICAÇÃO E VERIFICAÇÃO DOS FUNDOS ESG

Sob o ponto de vista geográfico, mesmo que o assunto ganhe cada vez mais visibilidade globalmente, ainda existe assimetria entre os diversos países e continentes. A Europa se destaca no nível de maturidade e os Estados Unidos na velocidade do fomento aos investimentos sustentáveis. O Brasil evolui rapidamente, mas ainda com uma longa e árdua jornada pela frente.

É notável o aumento nos pedidos de autorização de funcionamento de fundos dessa natureza, bem como a inclusão de aspectos ESG nos objetivos dos fundos tradicionais existentes. Isso indica o maior apetite dos investidores por esses produtos. Os números ilustrados nos tópicos anteriores refletem, claramente, essa preocupação.

O dever fiduciário pressupõe, dentre outras responsabilidades, prestar informações suficientes para que os investidores possam verificar se suas expectativas estão sendo atendidas e se o gestor está cumprindo as políticas de gestão assumidas.

Ainda que sob o aspecto regulatório, a Europa e o Reino Unido tenham obtido importantes avanços e a representatividade no contexto global, existem diversos desafios para as associações de mercado e reguladores com foco no desenvolvimento de uma indústria sustentável e consistente, evitando práticas antiéticas ou *greenwashing*.

Em julho de 2021, o FCA (Financial Conduct Authority)<sup>8</sup> do Reino Unido publicou um documento, destinado aos AFMs (Authorized Fund Managers) da região, para auxiliar no cumprimento dos requisitos regulatórios. A motivação foi o aumento de pedidos de autorizações de funcionamento de fundos ESG e/ou a inclusão de pontos relacionados à sustentabilidade em fundos existentes, com objetivos mal formulados, falta de clareza e insuficiência nas informações sobre a estratégia e os processos de gestão adotados.

A autoridade reconhece que o grande espectro de fundos ESG traz o desafio e a necessidade de um constante aprimoramento dos dados e das métricas a serem reportados. Da mesma forma, assinala que a intenção dos seus princípios orientadores é conectá-los com outras iniciativas regulatórias de forma complementar e compatível com iniciativas em andamento. Isso possibilitará aos investidores identificar, escolher, avaliar e comparar o grau de sustentabilidade de seus portfólios.

As principais orientações principiológicas desse documento contemplam as seguintes questões:

**Consistência:** os fundos ESG/Sustentáveis devem ser refletidos na sua concepção, gestão e divulgação de informações, em sua nomenclatura, objetivos declarados, regulamentos, políticas de investimentos e estratégias assim como em suas participações.

**Gestão:** os fundos ESG devem ser suportados por recursos (experiência, capacidades, tecnologia, base de dados, ferramentas de análise etc.) apropriados para a sua gestão. A forma como a estratégia do fundo é executada e o perfil das participações deve ser aderente aos seus objetivos continuamente.

**Transparência:** as informações relacionadas aos investimentos ESG/Sustentáveis devem ser documentadas, tanto previamente quanto periodicamente, e devem ser disponibilizadas de forma acessível, clara e de fácil entendimento, para ajudar os investidores a tomarem suas decisões.

Inegavelmente, os últimos anos levaram os fundos e investimento ESG para uma mudança de patamar, tanto sob a ótica da demanda quanto da oferta, trazendo uma perspectiva positiva quanto à evolução do ecossistema na adoção de práticas ambientais, sociais e de governança sólidas para a obtenção de retornos financeiros de longo prazo.

---

<sup>8</sup> Guiding principles on design, delivery and disclosure of ESG and sustainable investment funds. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/guiding-principles-on-design-delivery-disclosure-esg-sustainable-investment-funds>.

A regulação também evoluiu significativamente, mas remanescem agendas fundamentais para que a sustentabilidade se transforme no aspecto central e transversal de todos os investimentos. Qualidade nas informações, transparência, mensuração, padronização, muita educação e disseminação de conhecimentos e tantos outros aspectos deverão ser tratados com profundidade e abrangência para que os resultados econômicos se tornem tão relevantes quanto os benefícios gerados para o nosso planeta e a sociedade, assim refletindo em uma melhor experiência para os investidores.

## **BRASIL: NOSSA REALIDADE E DESAFIOS**

Por aqui, também vemos a tendência avançando em grande velocidade, mas ainda representa uma parcela pequena da indústria de fundos.

A indústria brasileira de fundos é a décima maior do mundo, segundo ranking da IIFA, com um total de US\$ 1,102 trilhão ao final de junho de 2021<sup>9</sup>. Segundo dados da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), de junho de 2021, ela conta com 24.364 fundos, sendo 14.057 fundos de investimento e 10.307 FICs (Fundos de Investimento em Cotas).<sup>10</sup>

No caso dos fundos ESG, segundo a atual classificação da Instrução CVM 555, a subcategoria da classe ações, denominada Sustentabilidade/Governança, é a única que contempla investimentos sustentáveis. Apesar de contar com um patrimônio líquido total de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões, no final de julho de 2021<sup>11</sup>, ela representa somente 3,7% do total da indústria.

Por meio de uma verificação de nomenclatura, de políticas de investimentos e de outras informações disponíveis dos fundos, é possível identificar um número bem maior de produtos distribuídos nas diversas classes, por exemplo, renda fixa, multimercados, ações e previdência, perfazendo um total ativos sob gestão, pelo menos, dez vezes maior. Além disso, quando se faz uma análise histórica considerando esses mesmos critérios, observa-se um crescimento de aproximadamente 50% no número de fundos que se identificam como sustentáveis e de quase 300% nos ativos sob gestão entre 2016 e 2021.

A evolução dos números, ainda que sujeita a algumas imperfeições, evidenciou a magnitude do crescimento do interesse pelo tema no mercado brasileiro.

Sob o ponto de vista de relevância, a ANBIMA, que já atua em torno do assunto desde 2015 por intermédio de grupo de trabalho e outras iniciativas, lançou em 2020 o Guia ASG ANBIMA – Incorporação dos Aspectos ASG nas Análises de Investimentos. No mesmo ano, foi criado o Grupo Consultivo de Sustentabilidade para dar ainda mais foco ao tema. Contando com a participação

---

**9** Estatísticas do “The International Investment Funds Association”. Disponível em [https://iifa.ca/page/industry\\_statistics](https://iifa.ca/page/industry_statistics).

**10** Estatísticas de fundos de investimento da ANBIMA. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento.htm).

**11** Estatísticas de fundos de investimento da ANBIMA. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento.htm).

de diversas instituições dos mercados financeiro e de capitais, o grupo definiu três principais linhas de atuação: o mapeamento mais profundo da indústria, trazendo a compreensão de como os investimentos sustentáveis são tratados pelos gestores e o aperfeiçoamento da base de dados; a identificação de fundos ESG no mercado; e a educação de profissionais da indústria e dos investidores.

Para a condução das iniciativas, a ANBIMA levou em consideração o nível de maturidade do mercado sobre o assunto, bem como as práticas e tendências encontradas nos países reconhecidos como referência ou que estão em estágio mais avançado que o nosso.

Recentemente, um importante passo foi dado pela Associação. Foram definidos critérios para identificação dos fundos ESG na indústria brasileira. Por conta das características desses produtos, foram incluídos critérios principiológicos em vez de prescritivos, como percentual de ativos. Tudo isso sem, contudo, renunciar à rigidez necessária para coibir iniciativas de *greenwashing*.

A proposta de identificação também contemplou diversos aspectos tanto das gestoras quanto dos fundos. Foram abrangidos requisitos relacionados a compromisso, ações continuadas e transparência, abordando políticas de integração ESG, manutenção de estruturas de governança dedicada e divulgação de informações atualizadas.

O reconhecimento de um fundo ESG se dará pela inclusão do sufixo IS em sua nomenclatura, uma vez cumpridas as exigências e os requisitos definidos acima. Como medida adicional, foi incluído mecanismo de diferenciação para os fundos que buscam a promoção e integração de critérios ESG, ainda que não tenham o objetivo explícito, como forma de induzir a pauta.

A primeira etapa de identificação envolveu os fundos de renda fixa e renda variável que possuem a maior participação na indústria e, gradativamente, se estenderá para as demais classes.

Outras medidas decorrentes da identificação dos fundos estão em fase de estruturação para permear diversas atividades da ANBIMA, como o processo de *due diligence* dos gestores de recursos e a incorporação dos critérios nos códigos de *autorregulação*, nos processos de supervisão e nos programas de certificação e educação continuada.

Os desafios para pavimentar os caminhos para que o conhecimento sobre fundos/investimentos ESG ocorra de forma consistente, sólida e acessível não são privilégio de um ou outro mercado. Isso ficou claro nos exemplos relatados, independentemente do estágio em que cada um se encontra.

Para que o ecossistema de gestão de recursos de terceiros cumpra o seu dever fiduciário e auxilie os investidores a alcançar seus objetivos de bem-estar financeiro de longo prazo, é imprescindível que tenhamos claro que essa é uma jornada que não terá mais fim. É preciso fazer cada vez mais e cada vez melhor para entregar um resultado superior tanto sob as perspectivas econômicas quanto as ambientais e sociais. Somente assim essa agenda proporcionará um ecossistema sustentável.



## **CARLOS TAKAHASHI**

Vice-Presidente da Anbima e Chairman BlackRock Brasil. Presidente-Executivo e Membro do Comitê Executivo Regional da BlackRock Brasil Gestora de Investimentos, desde março de 2019, e membro do Conselho de Administração da AMEC – Associação de Investidores do Mercado de Capitais. É Vice-Presidente da Anbima. Trabalhou durante mais de 35 anos no Banco do Brasil, onde ocupou relevantes posições executivas nos segmentos de Varejo, Alta Renda, Corporate Banking e Private Banking. Foi membro do Conselho de Administração de diversas empresas, tais como TAESA, Neenergia, Banco Votorantim e HAPVIDA. Atuou, também, em diversas empresas sem fins lucrativos de fomento ao mercado financeiro. Foi Vice-Presidente da ANBIMA, de 2011 a 2015, presidindo diversos Comitês, tais como Sustentabilidade, Distribuição e Fundos de Investimentos em Participações (FIP). Foi presidente do Conselho Consultivo da RTM – Rede de Telecomunicações com o Mercado, de 2011 a 2018. Foi Presidente da BraIN – Brasil Investimentos e Negócios, de 2016 a 2018. É formado em Administração de Empresas, pela Universidade São Marcos, com pós-graduação em Marketing de Serviços, pela PUC Rio de Janeiro, e MBA Altos Executivos, pela Universidade de São Paulo.



# Qual a relação do ESG e as Finanças Corporativas?

*"The business of business is business",*  
MILTON FRIEDMAN

**ODIVAN CARGNIN**

Uma das principais atividades das áreas de finanças nas empresas é assegurar uma adequada estrutura de capital, para que as fontes de recursos que servem para financiar o crescimento do negócio estejam sempre disponíveis e com custos adequados. A estrutura de capital precisa estar adequada à dinâmica dos negócios, de forma a garantir estabilidade e previsibilidade. Volatilidade é sinônimo de risco. Desta forma, cada empresa deve ter uma estrutura de capital otimizada em função da sua realidade e dinâmica das operações. Uma empresa exportadora, por exemplo, precisa lidar com a variação do câmbio e a estrutura de capital precisa refletir essa realidade, considerando seus impactos na posição financeira e patrimonial. Uma estrutura de capital ótima, em conjunto com uma dinâmica de negócios saudável, garante maior atratividade da empresa junto aos investidores, possibilitando o acesso a maior quantidade de recursos financeiros e com custos mais baixos. Quanto maior a atratividade da empresa, maior a tensão competitiva entre os investidores e menor será o custo do capital.

Ao acessar recursos financeiros mais baixos, a empresa consegue destravar um conjunto de investimentos que tenham taxa interna de retorno (TIR) acima do seu custo de capital. Quanto mais baixo o custo de capital, maior a quantidade de projetos que se tornam viáveis e mais avenidas de crescimento a empresa tem. Assim, temos a fundamental fórmula de geração de valor econômico das empresas no longo prazo – o retorno do capital investido precisa estar acima do custo de capital ou, na linguagem financeira, o ROIC (*Return on Invested Capital*) deve ser maior que WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

A administração do risco é uma componente fundamental nessa equação. Um aumento inesperado do nível de risco pode elevar o custo de capital e inviabilizar vários projetos. Os riscos podem ser do próprio negócio ou de mercado. Para mitigar o impacto dos riscos como um todo, as empresas precisam ter uma estrutura de capital robusta e equilibrada, que a deixe preparada para os momentos de crise ou recessão econômica, ou mesmo em caso de materialização de algum risco do negócio.

A dinâmica dos negócios da empresa também impacta na estrutura de capital. A volatilidade dos resultados, a margem operacional, a resiliência da demanda pelos seus produtos, a necessidade de investimentos (Capex), dentre vários outros fatores, influencia como os resultados da

empresa performam ao longo do tempo, especialmente na geração de caixa medida pelo Fluxo de Caixa Livre (FCL) da empresa. Do ponto de vista operacional, duas são as principais formas de expansão da geração de valor no longo prazo: o crescimento e a expansão da margem operacional. Ambos impactam positivamente o FCL. Já uma estrutura de capital otimizada confere menor risco e, portanto, um menor custo de capital, medido pelo WACC. A combinação de: I) crescimento; II) expansão de margem operacional e III) custo de capital baixo confere uma condição singular de geração de riqueza e prosperidade no longo prazo para as empresas.

Em janeiro de 2020, Lary Fink, CEO da BlackRock, maior gestora de recursos do mundo, afirmou em sua carta anual que, a partir daquele momento, a gestora estaria colocando as questões de sustentabilidade no centro das suas decisões de investimento, devido a uma iminente grande realocação de capital que está por vir, na visão da gestora. A afirmação soou forte e um tanto surpreendente para a comunidade financeira, acostumada a olhar investimento sob a perspectiva do retorno financeiro de curto prazo. Fink abordou de forma contundente o impacto das mudanças climáticas no mundo dos investimentos. Empresas que buscam um menor custo de capital precisam ouvir a BlackRock.

O tema ESG, ou Sustentabilidade, não é novo. Há registros deste tipo de debate, ainda embrionário, desde a década de 60, na esteira da guerra do Vietnã, mais enviesado sobre o aspecto ético de se investir em empresas produtoras de armamentos. Em 1972, aconteceu a primeira conferência da ONU sobre meio ambiente e desenvolvimento, em Estocolmo, na Suécia. Na década de 80, foi cunhado, então, o termo “desenvolvimento sustentável” que, em sentido *latu senso*, buscou introduzir no racional das decisões de negócios a preocupação com a continuidade da humanidade. O conceito fundamental é não fazer saques contra o futuro que possam comprometer as próximas gerações. O relatório Brundtland (1987), “Nosso Futuro Comum”, estabelece que desenvolvimento sustentável é aquele em as gerações atuais possam satisfazer as suas necessidades sem, no entanto, comprometer a capacidade de as gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades.

Em 1994, John Elkington, conhecido como o pai da sustentabilidade, deu sua contribuição ao criar o conceito do “Tripple Botton Line” (TBL) no artigo “*Towards the Sustainable Corporation: Win-Win-Win Business Strategies for Sustainable Development*”. No artigo, Elkington traz as dimensões social e ambiental para dentro da estratégia dos negócios, denominando de 3Ps: *People, Planet, Profit* – Pessoas, Planeta, Lucro.

Já o termo ESG surgiu em 2005, no relatório “*Who Cares Win*”, ou “Quem se Importa Ganha”, em tradução livre, onde um grupo de instituições financeiras organizadas no *Global Compact* da ONU trouxe a importância da incorporação da perspectiva ambiental, social e de governança nas decisões das instituições financeiras. Notem que o mesmo tema, sob as letras ESG, mas cuja essência é a mesma, agora veio à tona trazido pela comunidade financeira.

Independentemente das terminologias da época ou de onde surgem os conceitos, o consenso de todas elas é a necessidade de incluir nas decisões de negócios os aspectos sociais, ambientais e de governança além dos aspectos econômicos de curto prazo. É preciso “rebalancear” as análises conferindo maior peso ao médio e longo prazos.

O tema sempre andou meio que na periferia do *mainstream* financeiro. Iniciativas surgiram ao longo do tempo, mas sem o impulso suficiente para provocar uma mudança estrutural nas estratégias de investimento e financiamento. Em 2020, enfim, o ESG ganhou *momentum*.

A razão de agora a comunidade financeira ter conferido outro patamar ao tema é o que precisamos, de fato, entender. Obviamente não estaria a BlackRock disposta, agora, a fazer filantropia com recursos dos outros ao aderir a uma onda passageira. O professor Aswath Damodaran, da Universidade de New York (NYU), recentemente teceu críticas ao ESG, chamando de “*overhyped*” e “*oversold*” ao atribuir uma responsabilidade excessivamente filantrópica às empresas em temas que deveriam ser responsabilidade da sociedade e dos governos. De fato, há empresas tentando ocupar o espaço criado pelo ESG praticando mais o *greenwashing* do que agindo de acordo com a essência dos conceitos.

No entanto, a sustentabilidade está mais para uma tese secular do que para uma simples onda passageira. E a explicação para isso é, quem diria, econômica. ESG dá dinheiro, ou seja, confere maior retorno aos investimentos. Essa afirmação pode soar estranha para quem enxerga no ESG apenas uma forma de filantropia. Há, no entanto, muitos impactos econômicos trazidos pela sustentabilidade. A filantropia é apenas uma camada superficial que turva a visão do que está um pouco mais adiante.

Geralmente, a porta de entrada do ESG nas organizações é pela agenda do risco. Empresas comprometidas com o ESG têm menor risco associado, pois possuem uma agenda mais intensa e preocupada de *compliance*. O *compliance* adequado assegura, por exemplo, menor risco ambiental, menor risco operacional e menor risco reputacional. Risco menor, como vimos, significa menor custo de capital e, portanto, menor taxa de desconto do fluxo de caixa futuro da empresa, levando a um maior VPL – Valor Presente Líquido – no cálculo do seu *valuation*. Ou seja, maior será o valor de mercado da empresa.

Em um segundo estágio, notamos as empresas e os investidores conscientes de que muitas das metas ESG melhoram a performance operacional da empresa. Menor consumo de energia por unidade produzida e menor consumo de água reduzem custos; reciclar reduz custo; mais diversidade das pessoas gera maior criatividade; pessoas trabalhando mais felizes gera maior produtividade e constrói times de alta performance. Sendo pragmático, o conjunto das ações ESG promove expansão de margem operacional da empresa e, assim, aumenta o FCL, também levando a um VPL maior e, conseqüentemente, maior valor da empresa. Assim, o VPL do fluxo de caixa futuro é impactado nas duas pontas, pelo fluxo de caixa futuro maior e por uma taxa de desconto menor, aumentando o *valuation* da empresa.

Indo um pouco mais além, um grupo de empresas mais conectadas percebeu a mudança de comportamento trazida pelas novas gerações, especialmente os *millenials*, que constituem um grupo enorme de consumidores com hábitos de consumo diferentes da geração anterior. Em uma pesquisa do tesouro americano, realizada em 2014, dois terços dos *millenials* entrevistados responderam que veem nas suas decisões de investimento uma forma de demonstrar seus valores sociais, políticos e ambientais. No mesmo sentido, existe maior consciência dessa geração nas questões de igualdade social, respeito às minorias, mudanças climáticas e pegada de carbono, dentre outras. *Os millenials* são o grande mercado a ser atendido e em breve se tornarão os formadores de opinião e os detentores da riqueza. Larry Fink menciona na sua carta de 2020:

***“Os jovens têm estado na vanguarda do apelo às instituições – incluindo a BlackRock – para que enfrentem os novos desafios associados às mudanças climáticas. Eles estão pedindo mais das empresas e dos governos, tanto em transparência quanto em ações. E à medida que***

***trilhões de dólares mudarem para os jovens nas próximas décadas, à medida que eles se tornam CEOs e CIOs, à medida que se tornam políticos e chefes de Estado, eles irão remodelar ainda mais a abordagem do mundo à sustentabilidade.”***

Alguns podem não concordar, mas a mudança de hábitos das gerações mais novas é uma realidade e as empresas precisam estar atentas. Nesse aspecto, notamos muitos incumbentes ficando pelo caminho à medida que empresas insurgentes melhor entenderam esse público jovem e construíram modelos de negócios que levam em consideração os seus anseios. Notem, como exemplo, a revolução que os bancos digitais estão causando por melhor conseguirem se conectar com o desejo dos *milenials*. E bate a nossa porta a geração Z, como hábitos ainda mais intensos nesse sentido. Empresas incumbentes, administradas por gestores da geração X ou anterior, que não entenderem essa dinâmica, provavelmente terão problemas.

E há o grupo do fortalecimento do Propósito. Ou, como diria Simon Sinek, “Qual o seu porquê”? O legado, que não estava tanto na agenda das gerações anteriores, aparece muito mais forte enquanto demanda das novas gerações. Para atrair talentos é preciso deixar claro qual o Propósito da organização. Podemos entender o Propósito como a disposição de melhorar o mundo com nossos compromissos e atitudes. Empresas precisam de pessoas talentosas e equipes de alta performance, pois as mudanças estão cada vez mais rápidas e intensas. É preciso ter Propósito para atraí-las.

É notório que a mudança geracional ocorrida na última década provocou um impacto grande na forma como as empresas fazem negócios. Adaptar-se a esses novos tempos é uma obrigação de qualquer gestor à frente de uma organização. ESG é uma forma de reposicionar as empresas no rumo da geração de valor para todos os *stakeholders* (acionistas inclusive), adequada a esse novo tempo e às novas gerações. A filantropia é importante para as empresas, dentro dos limites do seu papel na sociedade, como do relacionamento com as comunidades do entorno. Para além disso, existem e continuarão existindo os governos.

A discussão sobre o ESG tem esquentado à medida que os diversos agentes da sociedade e da economia tentam entender os seus conceitos. A discussão fica inócua quando se busca refúgio em ideologias para defender ou atacar os conceitos. Podemos discutir alguns limites, mas em hipótese alguma ignorar a força e o impacto do ESG como forma de geração de valor econômico para os negócios. A geração *millenial* está no auge da capacidade produtiva e determinando padrões de consumo e de investimentos, movimentando bilhões de dólares.

Em meio a esse alvoroço, as empresas buscam se reposicionar para atender a essa nova demanda dos seus clientes e investidores. A busca de uma estrutura de capital otimizada e do aumento da performance operacional das empresas passa pela conexão com o novo, com essa nova forma da sociedade pensar e agir e, principalmente, de consumir. E isso é da natureza dos negócios. Não deveria causar tanta surpresa a necessidade de as empresas mudarem as suas velas para se ajustarem a um vento diferente. Isso é, inclusive, parte importante do que se aprende nas escolas de estratégia de negócios. A realidade está se impondo tanto pelo lado dos consumidores quanto pelo lado dos investidores. Parece que boa parte das

---

1 <https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>.

empresas está demorando para entender algo de novo que está acontecendo e a pressão por mudanças está aumentando.

Uma das iniciativas, em resposta à demanda dos investidores, que vêm tomando corpo, é a emissão, pelas empresas, dos *Green Bonds*, *Social Bonds* ou *Sustainability-Linked Bonds*. As empresas têm emitido esses títulos, muitas delas vinculando uma redução na taxa de juros a determinadas metas ambientais, sociais ou de sustentabilidade, como, por exemplo, redução de emissões de carbono ou substituição de energia fóssil por energia limpa. Embora a iniciativa seja louvável, uma das críticas tecidas por alguns investidores e que, entendo, faz sentido, é que esses compromissos devem ser consequência do pensamento estratégico da empresa, incorporados na sua cultura e não da mera conveniência de acessar recursos mais baratos, pontualmente. As empresas com firmes compromissos ESG, naturalmente, acessarão recursos com juros mais baixos, sem a necessidade de estabelecer *step-down* da taxa vinculado a metas de algo que deveriam fazer por convicção.

Em relação à gestão do ESG, há um vasto arcabouço de metodologias e ferramentas que auxiliam as empresas a organizar o tema de maneira consistente, evitando cair na armadilha do *greenwashing*. À medida que o tema evoluiu nos últimos anos, as ferramentas de gestão da sustentabilidade também evoluíram. Os 17 ODS – Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU – servem como um excelente norte. A metodologia GRI – *Global Reporting Initiative* – tem sido muito utilizada para o reporte das métricas de sustentabilidade. Recentemente, porém, o tema chegou oficialmente à outra área: a contabilidade. A ciência oficial de registro das transações econômicas está na antessala de uma grande evolução: registrará também os impactos sociais, ambientais e de governança dos negócios. No Brasil, a CVM orientou o formato oficial de divulgação do Relato Integrado (IN/CVM 14/2020) que aprovou a adoção do OCPC 09, que, por sua vez, recepcionou a metodologia do *Internacional Integrated Reporting Council (IIRC)*, órgão composto por uma coalizção de investidores, reguladores, empresas, contadores e organizações não governamentais que elaboraram as diretrizes globais para o reporte de informações ambientais, sociais e de governança. O Relato Integrado busca padronizar as informações ESG das empresas ao redor do mundo, permitindo aos investidores comparar as empresas e alocar de maneira mais eficiente o capital. Um dos aspectos importantes do Relato Integrado é dar um peso maior às questões de médio e longo prazos das organizações. Sua adoção ainda não é obrigatória.

O ESG está moldando a forma como as empresas fazem negócios. As novas demandas da sociedade, provocadas pela mudança geracional, estão chacoalhando os alicerces de muitas organizações incumbentes. É dever dos gestores buscar incansavelmente uma estrutura de capital ótima, acessando recursos financeiros mais baratos, para que a empresa possa investir em produtos e serviços que a sociedade, em permanente mutação, demanda. Menor custo de capital, performance operacional superior, crescimento e conexão com o mercado atendendo às suas demandas formam a equação singular de geração de valor no longo prazo, não apenas para os acionistas, mas para todos os *stakeholders*.



### **ODIVAN CARGININ**

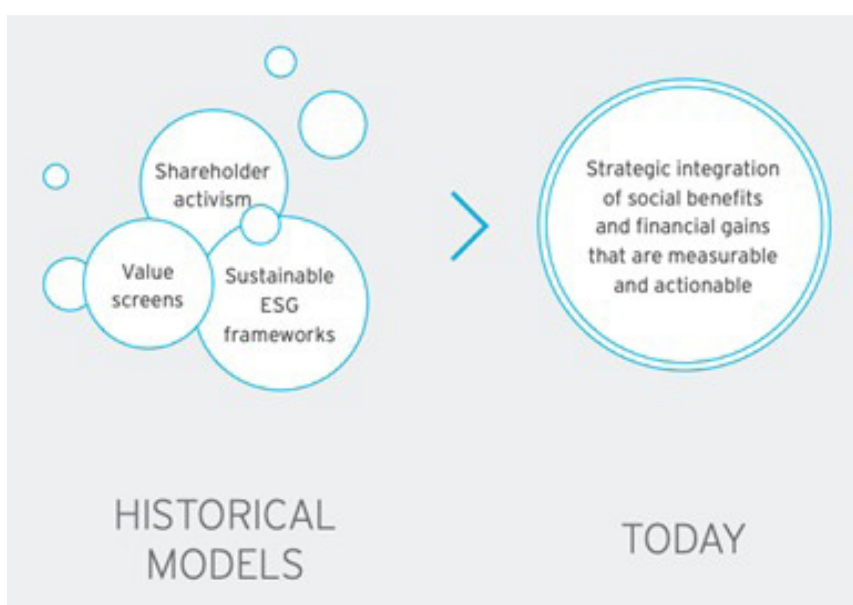
Diretor de Administração, Finanças e Relações com Investidores, da Irani Papel e Embalagem S.A., empresa listada no Novo Mercado da B3 e da Companhia Habitasul de Participações. É advogado e contador e possui experiência na área financeira, de mercado de capitais e em ESG integrado às finanças. Foi eleito executivo de finanças do ano de 2019 no Rio Grande do Sul com o troféu “O Equilibrista” pelo IBEF-RS. Também é investidor na *startup* de contabilidade digital Razonet Contabilidade Digital e presta mentoria para startups. É Vice-presidente Técnico do IBEF-RS e Conselheiro e Tesoureiro da *Pan American School of Porto Alegre*, escola de educação internacional para o ensino básico e médio (*K5 - High School*).

# Qual o papel dos *family offices* na agenda ESG?

ROGERIO ZANIN

Um *family office* precisa ter um propósito. Aqui no Julius Baer Family Office, nosso propósito é **“construir legados para um mundo melhor”**. Essa frase por si só já diz o quão importante é o pilar da sustentabilidade em nossos valores.

O papel clássico de um *family office*, seja ele “single” (um grupo familiar somente, SFO) ou “multi” (vários grupos familiares, MFO), é prover assessoria financeira, gestão de patrimônio, planejamento patrimonial, sucessório e fiscal, treinamento e educação financeira. Os *family offices* que se destacam apresentam uma característica em comum: assertividade. Trabalham junto às famílias com uma postura provocativa, não somente dizendo o que os “seus clientes” querem e/ou gostam de ouvir, mas o que eles precisam conhecer e fazer. Antecipar tendências e preparar as famílias para jornadas de conhecimento é fundamental.



O primeiro passo para isso é a informação. Fizemos uma pesquisa, em conjunto com a Fundação Dom Cabral (Brasil Wealth Report), que, através de entrevistas com empresários e empreendedores, endereçamos assuntos de fundamental importância para a sobrevivência dos negócios. Questionamos “o que faz brilhar seus olhos”? A maior parte incluiu em sua resposta alguma espécie de engajamento em trabalhos sociais. Uma informação importante foi o quase desconhecimento sobre investimentos financeiros com impacto social, confirmando uma

confusão com filantropia e ativismo social (mais de 70% responderam não ter conhecimento). A sustentabilidade é valorizada, mas pouco considerada ainda nas decisões de investimentos. Boas estruturas de governança corporativa, associadas a boas estruturas de governança familiar, permitindo processos sucessórios bem-sucedidos, já são mais bem assimilados e, de alguma maneira, já praticados.

Por conta desta falta de informação dos investidores, já é possível notar a quantidade de “talks” sobre impacto, “summits” sobre investimentos responsáveis, discursos de CEOs sobre ESG, etc. Não há dúvidas de que ESG veio para ficar. A única pergunta é: como não ficar para trás?

## **LEGADO PASSANDO DE MÃO EM MÃO...**

É de amplo conhecimento que aproximadamente USD 30 trilhões serão transferidos dos “Baby Boomers” (1940-1959) para a “Geração X” (1960-1979) e “Millennials” (1980-1994) nos próximos anos. Sabemos, também, que a forma de pensar e agir dessa nova geração é bem diferente dos demais no quesito sustentabilidade. Essa geração já nasce com um olhar diferente. Questões como desigualdade social, crise climática, inclusão e sustentabilidade, que antes eram assuntos atribuídos principalmente ao setor público, são vistas, hoje, como uma responsabilidade de todos.

No Brasil, o engajamento dos *family offices* ainda é lento, parte pela falta de conhecimento dos profissionais, parte dos clientes não terem demandado tantos investimentos atrelados ao tema. Entendemos, aqui, o primeiro papel dos *family offices* na agenda ESG: estudar sobre o tema e educar os clientes e suas famílias.

## **O MUNDO DOS FAMILY OFFICES E O ESPAÇO PARA ESG**

A sustentabilidade se tornou parte no dia a dia dos negócios, especialmente em investimentos. No início, como um movimento em torno de questões éticas e responsáveis alinhados com valores e crenças. Em seguida, escândalos corporativos em empresas no mundo todo levaram a uma mudança de comportamento e visão sobre questões ESG por parte de investidores. Analisar apenas os múltiplos financeiros já não é mais suficiente e tornou-se necessário começar a incorporar a perspectiva ambiental, social e de governança na avaliação de ativos.

Acreditamos que a criação de valor de forma sustentável requer foco não apenas nos fluxos de caixa e lucro, mas também na responsabilidade nas interações com a sociedade como um todo. Para isso, adotar uma visão racional é crucial para os investimentos responsáveis e a integração dos aspectos ESG deve ser aplicada em todos os processos de investimentos.

Além disso, temos consciência de nosso impacto também. O engajamento com os diversos *stakeholders*, sejam clientes, gestores, companhias, entre outros, é parte do nosso processo de aprendizagem, compartilhamento de conhecimento e direcionador de mudanças efetivas.



### Consideremos as seguintes evidências do espaço disponível à agenda ESG:

- Investimentos responsáveis ultrapassaram os investimentos 'tradicionais' como alternativas viáveis
  - ◇ Os *family offices* veem cada vez mais as carteiras ESG-*driven* superando as carteiras convencionais.
- Há opções de investimento em ESG disponíveis
  - ◇ Os *family offices* acessam uma gama mais ampla de opções e com mais liberdade de investimento em comparação com modelos tradicionais de assessoria. Como resultado, são capazes de fazer investimentos com base em variáveis quantitativas e qualitativas, como missão social e engajamento da próxima geração.
  - ◇ O apelo do investimento responsável cresceu à medida que a gama de opções de investimento se ampliou. Isso ocorre porque os *family offices* agora podem atender melhor às necessidades de liquidez, diversificação de risco e geografia de uma família, ao mesmo tempo em que buscam objetivos sociais.
- Estrutura, adaptabilidade e criatividade
  - ◇ Os *family offices* têm mais autonomia e capacidade inovadora na tomada de decisão de investimentos, além de mais oportunidades de alinhamento de valores.
- Atitudes, preferência e engajamento dos detentores de riqueza da próxima geração
  - ◇ Quando os membros da família da próxima geração começarem a participar das decisões de investimento, é provável que ocorra maior enfoque sobre investimento social.
  - ◇ Os investimentos sociais ajudam no desenvolvimento da coesão familiar e na transferência de riqueza entre gerações.
- Uma alternativa não filantrópica à filantropia pura
  - ◇ Os *family offices* influenciam no longo prazo, concentrando-se em iniciativas sociais potencialmente lucrativas, diversificando sua atuação social, olhando para seus portfólios como um todo e usando fundos de impacto social para ajudar a financiar investimentos e vice-versa.

## O MUNDO ESG E O ESPAÇO PARA FAMILY OFFICES

Na jornada para um mundo mais sustentável, o mercado financeiro desempenha um papel fundamental: a entrega de capital à economia real e a capacidade de orientá-la em direção às soluções de longo prazo. O setor financeiro pode influenciar investimentos em tecnologias e empresas mais sustentáveis, financiar o crescimento de longo prazo e ajudar na criação de uma economia circular de baixo carbono. Não obstante, os investidores começaram a incorporar questões ESG em suas análises financeiras para apoiar suas decisões de investimento.

Os benefícios do investimento responsável são visíveis para *family offices* que atendem famílias com objetivos sociais e ambientais, permitindo que elas alinhem sua atividade financeira aos seus valores. Em vez de se concentrar apenas nos retornos ajustados ao risco, os *family offices* estão cada vez mais medindo o 'duplo' ou até mesmo o 'triplo' resultado: retorno financeiro + efeito social + impacto ambiental.

Aqui, no Julius Baer Family Office, adotamos uma abordagem abrangente que combina a gestão prudente dos recursos financeiros com a cidadania responsável. Criamos um ecossistema

holístico que vai além dos produtos financeiros para ajudar nossos clientes em sua jornada sustentável. Nosso objetivo é fornecer valor, ferramentas e critérios de mensuração para fazer a diferença agora e no futuro.



## UMA MENSAGEM AO SETOR: NOVAS PRÁTICAS PARA FAMILY OFFICES

A sustentabilidade virou pauta corrente nos investimentos. Nossa metodologia reflete uma tendência: avaliar a sustentabilidade tornou-se um componente fundamental da análise de ativos. Incluir critérios ESG nos portfólios promove transparência e transfere mais conhecimento sobre o impacto das alocações. Além disso, os *family offices* têm conseguido assumir a liderança no desenvolvimento de produtos inovadores de investimento social.

Os *family offices* devem construir uma estratégia clara para iniciativas ESG. Cada família/investidor tem diferentes pontos de partida e caminhos a seguir. Construir um plano de ação garante que valores, engajamento, metas e medidas de sucesso estejam todos em sincronia.

### Consideremos as seguintes práticas para direcionar os *family offices*:

1. Realizar uma sessão de *brainstorming* para conhecer os interesses da família.
  - Os principais aspectos dos investimentos atuais e das atividades sociais devem ser examinados pelos *family offices*. Este *brainstorming* evita a definição de planos ineficazes ou no abandono da estratégia de investimento social no curto prazo.
  - Questões abaixo devem ser endereçadas:
    - ◇ Como imaginamos o futuro e quais recursos precisamos implantar agora para torná-lo uma realidade?
    - ◇ Que tipo de resultados esperamos, especialmente no longo prazo?
    - ◇ Por que isso é importante para a família e como se encaixa na construção de seu legado?
2. Estabelecer uma missão social e econômica
  - Os *family offices* podem considerar o desenvolvimento de uma declaração de missão geral do portfólio que descreva os objetivos financeiros e sociais de suas famílias.
  - Missões com um foco mais restrito, mas com uma convicção mais forte, costumam ser mais fáceis de medir e ter melhores chances de sucesso a longo prazo.

3. Seleção de tópicos e focos setoriais que são apropriados
  - Áreas gerais de interesse, como 'educação' ou 'igualdade', devem ser refinadas pelos *family offices*.
4. Criação ou revisão de uma Declaração de Política de Investimento
  - Para acomodar investimentos sociais e responsáveis, os *family offices* devem considerar a adoção de padrões e mecanismos de governança e definir o envolvimento de cada membro da família, bem como quanto do portfólio deve ser comprometido com ESG.
5. Acompanhar o progresso
  - Os *family offices* devem acompanhar os investimentos em relação aos indicadores de desempenho financeiro/social e apresentar relatórios analíticos. Eles devem revisar a estratégia e recomendar ajustes necessários.
6. Aprendizagem ao longo da vida
  - Participar de conferências e seminários sobre investimento social para ouvir especialistas e criar uma rede de contatos experientes.
  - Priorizar o engajamento dos membros da família com o tema e com os investimentos.

Para serem agentes propulsores da agenda ESG, os *family offices* precisam fazer a sua lição de casa também. Dado que ainda estamos nos descobrindo no mundo ESG, há bastante espaço para empresas transmitirem falsa impressão ou fornecerem informações enganosas sobre como seus produtos e serviços são mais social e ecologicamente corretos. *Greenwashing*, o nome dado ao processo, se trata de afirmações infundadas para enganar os clientes, usado para encobrir um mau comportamento. O *greenwashing* não tem espaço, o exemplo tem que ser dado de maneira genuína pelos *family offices*.

Exemplos do que fizemos aqui no Julius Baer Family Office. Entre todos os *stakeholders*, nós:

**Do lado AMBIENTAL:**

- Definimos uma meta para toda a empresa de economia de energia elétrica e de redução no uso de água.
- Trocamos o papel sulfite que é utilizado no escritório para papel reciclado (branco) feito a partir do bagaço de cana-de-açúcar.
- Instalamos em nossos escritórios coletores de material eletrônico.
- Montamos um material educativo sobre a reciclagem de lixo.
- Solicitamos à administração do prédio que incluísse carregadores automáticos de carro elétrico no estacionamento (os carregadores já foram instalados).
- Desenvolvemos *guidelines* de trabalho remoto sustentável para suportar a Política de *home office* desenvolvida pelo Comitê de Gente.
- Trocamos os copos descartáveis utilizados nos escritórios por outros que são mais ecologicamente conscientes e minimizam seu impacto no meio ambiente.
- Com a mudança de documentos assinados em papel para a ferramenta DocuSign, colaboramos com a preservação de recursos naturais e economia de tempo de todos.
- Através da alocação recomendada em fundos de investimento de impacto social e, como apoiadores da Yunus Social Business no Brasil, contribuimos para o plantio de mais de 3 milhões de mudas de árvores.

### **Do lado SOCIAL:**

- Entramos no Programa de Equidade Racial, participando de discussões e trocas de conteúdos para promover a igualdade racial.
- Enviamos comunicados internos voltados à inclusão de minorias e enaltecendo a importância do dia da Consciência Negra e LGBTQI+.
- Enviamos comunicados internos voltados ao incentivo do trabalho voluntário e de divulgação das instituições que os colaboradores apoiam, assim como doações, dentre outros.
- Realizamos contribuições importantes, como a doação de 60 ton. de alimentos, atingindo 15.000 famílias; oferecendo suporte a ONGs que acreditamos que fazem a diferença (Acredite, Luta pela Paz, Fica, UniãoSP, UNIBES, Abrace seu Bairro, Hospital Albert Einstein e Viral Cure).
- Incluímos, em todas as publicações de vagas de emprego, uma declaração afirmando nosso compromisso com a diversidade, a equidade e a inclusão, alinhado ao nosso código de ética.
- Com a troca de notebooks que ocorreu no semestre passado, doaremos os antigos recolhidos para a instituição Luta Pela Paz, que irá distribuí-los para que jovens residentes na Favela da Maré possam completar seus treinamentos vocacionais.
- Criamos o primeiro grupo de afinidade LGBTQI+ para nossos colaboradores, onde falamos sobre esse tema e iniciativas.
- Criamos um grupo dentro da ferramenta MS Teams para divulgar e nos informar sobre organizações e ações voluntárias que nossos colaboradores conhecem e se envolvem, permitindo a troca de indicações e solicitações.
- Adesão ao Programa Empresa Cidadã, possibilitando a extensão de licença parental de nossos colaboradores: de cuidador primário e secundário em 60 e 15 dias, respectivamente.
- Através da alocação recomendada em fundos de investimento de impacto social e, como apoiadores da Yunus Social Business no Brasil, contribuimos para a criação de mais de 5 mil empregos no Brasil.
- Entramos no grupo Unidos pela Vacina.

### **Do lado da GOVERNANÇA:**

- Além da governança já estabelecida com Conselho de Administração, Comitê Executivo, demais comitês que endereçam temas de gestão e ESG (ex.: Comitê de Sustentabilidade), auditoria externa, incluímos uma cláusula em nosso contrato social para incluir e destacar o nosso compromisso socioambiental.
- Incluímos mais uma mulher em nosso Comitê Executivo.

Para o Julius Baer Family Office, o processo de investimento responsável considera os riscos financeiros materiais de ESG com o objetivo de sensibilizar e conscientizar seus *stakeholders* (principalmente gestores, clientes, companhias investidas), visando maior transparência em relação aos riscos e benefícios econômicos de longo prazo para nossos clientes.

A visão estratégica em torno da integração ESG em nossas operações e serviços de gestão de patrimônio tem como objetivo contribuir para o crescimento dos investimentos sociais, responsáveis e sustentáveis e gerar impactos positivos para a sociedade como um todo. Investir responsabilmente significa incorporar os fatores ambientais, sociais e de governança corporativa nos processos de tomada de decisão de investimentos, de modo a gerenciar riscos e gerar retornos sustentáveis de longo prazo.

Esse progresso é promissor, mas obstáculos já são aparentes: encontrar um terreno comum em termos de propósito e princípios, estabelecer critérios abertos de investimento e garantir que as pessoas que seguem essas diretrizes sejam responsabilizadas.

Por fim, vemos as considerações apresentadas não somente como informações, mas também como um convite para que os profissionais de *family offices* se engajem com essa agenda de ESG, que veio para ficar. Lembrando que esse é um dos papéis fundamentais de um bom *family office*, direcionar seus clientes.

## REFERÊNCIAS

- N/A. “ESG from a Family Office Perspective.” KPMG. 2021.
- FRONTINI, Peter. *Family offices ainda engatinham no ESG - mas o movimento tende a acelerar*. Capital Reset. 2021.
- HO, Brian. *How are family offices integrating ESG to create long-term values?* EY. 2020.
- CACULOVIC, Lucija. *Responsible investment matters*. Julius Baer. 2019.
- DEBEER, Beth. *Why are family offices increasingly exploring investment opportunities?* Citibank 2018.
- N/A. “The 2019 Deloitte Millennial Survey.” Deloitte. 2020.
- N/A. *Brasil Wealth Report*. Grupo Julius Baer em conjunto com a Fundação Dom Cabral. 2018.
- *Colaboração especial*: Comitê de Sustentabilidade do Julius Baer Family Office (Bruna Casanova e Brisa Argolo).



### ROGERIO ZANIN

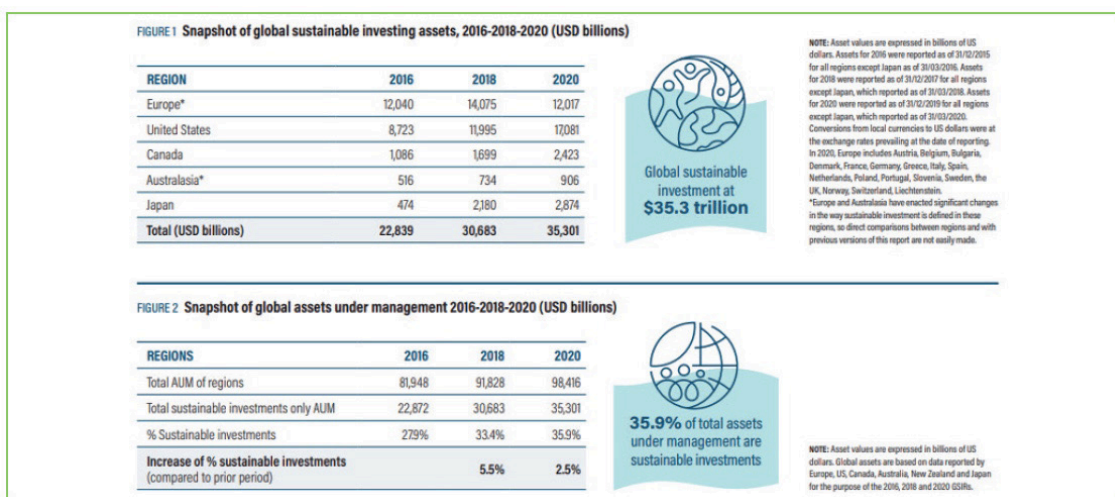
*Head* da área comercial e membro do Comitê Executivo do Julius Baer Family Office; atua no mercado financeiro desde 1996; possui experiências em importantes instituições financeiras, sempre em áreas relacionadas à gestão de patrimônio e recursos. Rogério é formado em Economia, pela Universidade de São Paulo (USP), com especialização em Liderança e Gestão, pela Center for Creative Leadership (CCL). É certificado CGA na Anbima; foi membro do Comitê de Gestores de Patrimônio Financeiro dessa associação e é administrador de carteiras pela CVM. Foi palestrante convidado no Programa PDA (Parceria para o Desenvolvimento de Acionistas), da Fundação Dom Cabral.

# ESG na Estrutura de Capital das Empresas

MARIA EUGÊNIA BUOSI

O professor Robert Eccles, professor da Universidade de Oxford e um dos maiores acadêmicos da agenda de finanças sustentáveis no mundo, disse, em sua participação no Congresso do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa de 2020, que as questões ESG saíram da esfera corporativa para a esfera financeira. As implicações do redirecionamento de capital para esse tema são reflexo do que vemos nos anos recentes, com o aumento da demanda por informações, análises e produtos financeiros que trazem a reboque do seu processo de decisão uma pauta robusta e alinhada com as principais questões ambientais, sociais e de governança corporativa.

O estudo lançado pela Global Sustainable Investment Alliance reforça em números esse crescimento. São USD 35 trilhões direcionados para estratégias de investimentos responsáveis entre os principais países desenvolvidos<sup>1</sup>, que correspondem a 35% de todos os ativos sob gestão em todas as regiões. O crescimento em regiões como os Estados Unidos impressiona, saindo de 17% para 33% dos ativos sob gestão entre 2014 e 2020. O mesmo relatório apresenta outra estatística importante: 75% destes ativos vêm do segmento de investidores institucionais, mercado que tradicionalmente direciona os fluxos de recursos globalmente.



**Figura 1:** Volume de AuM que adota estratégias ESG em mercados desenvolvidos

Fonte: GSIA, 2021.

<sup>1</sup> O relatório abrange as regiões da Europa, Estados Unidos, Canadá, Australasia e Japão.

O aumento do interesse pela agenda abrange todas as classes de ativos, do *equity* à dívida e produtos estruturados, longe de se restringir ao mercado de capitais. No setor bancário, a agenda ganha corpo a partir do fortalecimento dos mercados de dívida temática, como é o caso dos *green loans*, além de um avanço significativo na agenda regulatória no mercado brasileiro e internacional. O lançamento de relatórios como o The Green Swan, pelo Bank for International Settlement, em 2020, ou o Report on Management and Supervision of ESG Risks, lançado pela European Banking Authority, em 2021, são acompanhados por iniciativas locais como a Agenda BC# e as recentes consultas públicas que sinalizam o aumento da supervisão da agenda ESG pelas autoridades financeiras.

O resultado desse movimento é refletido também nas empresas: a governança desta agenda, antes quase exclusiva das áreas de meio ambiente e sustentabilidade, invadiu as mesas dos CFOs, profissionais de Relações com investidores, Comitês Executivos e Conselhos de Administração. A demanda por informações, operações, indicadores e metas faz com que as empresas precisem de se organizar para responder a esse *stakeholder* cada vez mais ativo – e preparado! – para avaliar as práticas ESG de empresas financiadas e/ou investidas.

## PRODUTOS VERSUS PROCESSO: ESTRATÉGIAS DE INTEGRAÇÃO ESG

No mercado de investimentos, vimos uma onda recente de produtos ESG. Fundos de ações, crédito privado, *private equity/venture capital* ou até em produtos estruturados, como Fundos Imobiliários ou de Direitos Creditórios, vemos crescer o número de produtos rotulados como ESG, *green* ou sustentáveis. A estratégia facilita a alocação de recursos de clientes mais atentos à agenda, além de chamarem a atenção no mercado.

O Guia Reset de Fundos ESG, elaborado em 2020 pela Capital Reset, levantou dados sobre a aplicação e características de cerca de 40 fundos de ações ou de crédito privado que consideram a agenda ESG no processo de seleção de ativos e/ou composição de portfólio. Os produtos variam em relação ao estilo de gestão, ativa ou passiva, em relação a índices de mercado ou de sustentabilidade, aplicação mínima, *benchmarks* e, principalmente, em relação à estratégia de integração.

*“De uma oferta que mal enchia os dedos das mãos, os fundos de investimentos que se dizem ESG ou sustentáveis no Brasil se multiplicaram em 2020 — numa curva quase tão exponencial quanto as vendas de álcool em gel.” (Capital Reset, 2021)*

Embora não exista uma regulação internacional sobre a classificação de produtos ESG – que devem vir no curto prazo! –, algumas estratégias são reconhecidas pelo mercado na hora de construir uma carteira ESG:

**Screening ou filtro negativo:** exclusão de setores ou empresas controversos ou cujos produtos e serviços geram impactos negativos sobre a agenda do desenvolvimento sustentável.

**Screening positivo ou produtos temáticos:** alocação de recursos em setores específicos (ex.: energias renováveis) ou em empresas ligadas a agendas positivas para o tema (ex.: Objetivos de Desenvolvimento Sustentável).

**Best in class:** alocação de recursos nas melhores empresas de cada setor ou mercado que compõe o portfólio.

**Integração ESG:** análise transversal da agenda ESG em todas as empresas investidas e integração à análise fundamentalista de ativos.

**Engajamento:** participação do investidor, por meio de iniciativas individuais, coletivas ou voto em assembleia de acionistas/debenturistas, com o objetivo de induzir as empresas investidas à adoção de melhores práticas ESG.

**Investimento de Impacto:** avaliação e mensuração dos impactos positivos gerados pelos investimentos, inclusive atreladas aos objetivos e *performance* das carteiras

Mas não é apenas por meio de produtos específicos que o investidor analisa as questões ESG. Em muitos casos, gestores e analistas de investimentos consideram essas questões independentemente de possuírem um mandato sustentável. Se o gestor possui um dever fiduciário junto aos seus cotistas e/ou participantes (no caso de fundos de pensão, por exemplo) e as questões ESG impactam cada vez mais o retorno dos ativos, é responsabilidade dos profissionais de investimento considerarem esses aspectos no cotidiano das suas análises e processos decisórios.

No Brasil, a última Pesquisa de Sustentabilidade da ANBIMA é de 2018 e será refeita em 2021 pela associação, considerando o *boom* de gestores e fundos que aprofundaram seu olhar sobre a agenda nos últimos anos. Os resultados da última edição mostraram que a maior parte (44%) dos gestores adotava práticas mais transversais de integração, de *Best in Class* ou Integração ESG, enquanto 27% adotavam filtros de exclusão.

O que isso significa? Que não existe uma bala de prata! Cada investidor deve adotar a estratégia e abordagem que melhor se encaixa na sua cultura, segmento e características de mandato. Às empresas, a recomendação é dar a maior transparência possível às informações ESG, de forma clara e objetiva, alinhada com a sua estratégia e *drivers* de valor. Mesmo que o investidor não esteja perguntando, ele pode estar – e provavelmente está – se apoiando nas informações públicas da empresa no seu processo de decisão de investimentos.

## O MERCADO DE DÍVIDA TEMÁTICA: BONDS E LOANS

A estruturação de capital das empresas passa também pela captação de recursos de terceiros e, nessa agenda, muitas coisas evoluíram quando falamos das questões ambientais, sociais e de governança corporativa. O tema não é novo para o mercado bancário, com regulações sobre responsabilidade e risco socioambiental que vão do início dos anos 2000 e contam com um marco para o setor, a Resolução 4.327/2014 do Banco Central. A novidade é que, além dos processos de gestão de risco, produtos de dívida temática ganharam espaço tanto no mercado de financiamentos bilaterais – entre as empresas e instituições financeiras – como em operações de crédito junto ao mercado de capitais.

A classificação destas operações ainda confunde um pouco o mercado e possui sua principal referência na International Capital Market Assotiation e na Loan Market Assotiation. Os parâ-



metros para classificação dependem, de um lado, do tipo de financiamento e, de outro, do uso dos recursos.



O mercado se consolida e cresce a passos largos. Apenas entre empresas brasileiras, as emissões temáticas saltaram de um volume de USD 2,2 milhões, em todo o ano de 2019, para USD 8,7 milhões apenas no primeiro semestre de 2021, segundo dados da Sitawi<sup>2</sup>. Instituições financeiras já assumiram metas com o mercado para ampliar a participação destas emissões em seu portfólio de produtos dos bancos de investimento, bem como de sua carteira de crédito bancário.

Internacionalmente, já se reconhece o chamado *greenium* (prêmio verde) sobre as taxas de juros de emissões ou operações de financiamento temáticas. A lógica parece simples: se empresas se tornam mais competitivas e resilientes ao adotarem melhores práticas ESG, isso se reflete no seu custo e na estrutura de capital. No mercado local, embora ainda não exista uma série histórica que demonstre esse diferencial de taxa de juros, já se observa um aumento da demanda por títulos dessa natureza e, na ponta contrária, uma restrição ao financiamento de setores que possuem alto impacto ambiental, como o de térmicas a carvão. Em 2021, o próprio BNDES anunciou que não financiará mais as empresas que atuam neste segmento.

<sup>2</sup> Foram excluídas dessa base as operações de empréstimos (loans) pela dificuldade em mapear operações bilaterais que não possuem obrigatoriedade de divulgação a mercado e que, portanto, poderiam comprometer a comparabilidade da amostra. Pela mesma razão, foram excluídos produtos estruturados (Fundos Imobiliários e FIDCs), já que podem existir mandatos exclusivos e outros produtos que não foram contabilizados na base original pela indisponibilidade de informações.

Seja por meio de recursos próprio ou de terceiros, a agenda ESG invadiu as discussões sobre a estruturação de capital nas empresas. O olhar, antes focado na gestão de riscos, amplia-se para a geração de importantes oportunidades de negócio e aumento da competitividade a partir da busca por bolsos mais atentos e, em alguns casos, mais pacientes. Dos investidores de impacto aos multilaterais, dos bancos às plataformas de investimento, todo o Sistema Financeiro está atento e disposto a ampliar sua atuação no tema e, no bom e velho jargão, *money talks*.

## **AS PRÓXIMAS AGENDAS: O FINANCIAMENTO DOS ODS**

As questões ESG são abrangentes e permeiam boa parte do escopo de atuação do setor privado. Uso de recursos naturais, poluição, mudanças do clima, relacionamento com *stakeholders* (clientes, colaboradores, cadeia de valor, comunidades etc.), gestão de risco, integridade, governança, etc. fazem parte dos diversos temas que reforçam a necessidade de um olhar sistêmico e de longo prazo para a agenda, por não se esgotarem em uma visão “porta pra dentro” das organizações.

Temas como mudanças do clima, diversidade, preservação do capital natural, entre outros igualmente relevantes, permeiam com mais ou menos força as discussões sobre a alocação de recursos. Nos últimos anos, no entanto, vemos a necessidade de consolidar o diálogo em uma agenda que orienta como deveríamos caminhar na direção de um mundo mais justo, próspero e preservado. É esse o contexto dos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODS), que são, de forma bastante resumida, 17 metas assumidas nas Nações Unidas que preconizam a promoção do bem-estar social, a preservação ambiental e a melhoria da governança global pelo desenvolvimento. O *to do list* da humanidade, como diz a executiva Denise Hills, no entanto, não se restringe às esferas públicas para sua implementação.

Estimativas da UNEP-FI apontam para um *gap* de USD 2,5 trilhões em países emergentes para o atingimento das metas até 2030. Os recursos vão além de um investimento com propósito, o que já seria importante o suficiente. Promover o atingimento dos ODS fortalece mercados, amplia o acesso a bens e serviços, aumenta a capacidade de inovação e visa à preservação dos ecossistemas responsáveis pelo fornecimento de insumos e serviços essenciais à nossa sociedade e economia. As oportunidades são enormes, especialmente em mercados diversos e com agendas tão relevantes nos aspectos ambientais e sociais, como é o caso do Brasil.

O olhar para essa agenda requer a atenção das lideranças e a articulação entre empresas, governos e setor financeiro. No fim do dia, voltamos à governança. É dela que parte o olhar estratégico, o pensamento sobre a direção a ser seguida e a estrutura para que ela seja percorrida pela gestão. A composição adequada de capital pode alavancar oportunidades, destravar inovação e gerar valor. O custo da inação, por outro lado, pode ser mais caro que o aparente custo da sustentabilidade.



### **MARIA EUGENIA BUOSI**

Além de sócia-fundadora da RESULTANTE, é professora das disciplinas de Finanças Sustentáveis da Saint Paul Escola de Negócios, B3 Educação e INFI – FEBRABAN. Economista, graduada pela Unicamp, e mestra em finanças, pela FEA USP. Iniciou sua carreira como auditora pela Ernst & Young, atuando predominantemente junto a instituições financeiras. Ingressou no Programa Trainee do ABN AMRO Bank em 2006, coordenando o projeto piloto de implementação da certificação ISO 14001 no edifício sede da instituição. No mesmo ano, ingressou na equipe de investimentos responsáveis do ABN AMRO Asset Management, como gestora assistente dos fundos de renda variável e analista de empresas sob a perspectiva das questões ambientais, sociais e de governança corporativa. Após a fusão com o Banco Santander Brasil, assumiu a função de especialista em investimentos responsáveis. Neste papel, participou da construção da Rede Brasileira de Signatários dos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI), tendo coordenado, entre 2008 e 2011, o grupo de trabalho de engajamento junto às empresas investidas. Também participou de fóruns e publicações relevantes para o setor junto a organizações como o IBGC e UNEP FI.

# O que é investimento de impacto e como funciona?

**JEAN-PHILIPPE DE SCHREVEL, FUNDADOR E MANAGING PARTNER, BAMBOO CAPITAL PARTNERS**

Um jovem e recém-formado economista suíço se impressiona com o sofrimento que vê em viagens de trabalho por países pobres como Bolívia, Romênia, Venezuela e Índia, ainda na década de oitenta. Para a sorte de milhares de pessoas, anos depois, Jean-Philippe de Schrevel administra a *Bamboo Capital Partners* e seus investimentos de impacto, que geram transformação para pessoas e comunidades em todo o mundo. Jean-Philippe é categórico: “é possível investir para fazer o bem e ainda obter retorno, é isso o que fazemos.” A *Bamboo* está chegando ao Brasil.

## **Fale um pouco a respeito das atividades da *Bamboo Capital Partners*, qual o propósito da *Bamboo*?**

O mais importante a dizer sobre a *Bamboo* é que o nosso propósito é causar impacto social e ambiental no mundo usando investimentos. Não somos filantropos, ou seja, investimos pelo retorno financeiro e acreditamos que o empreendedorismo é um forte motor para o desenvolvimento econômico e impacto social. O que fazemos é a busca do uso do capital como uma força para o bem. Muitas pessoas ainda confundem ESG com investimento sustentável, investimento responsável e investimento de impacto, mas para nós existe muita diferença. Quando você deseja fazer algo de bom com seu dinheiro, existem algumas opções. Algumas pessoas dizem que querem retornos financeiros e não querem causar nenhum mal. Então, ao investir, excluem negócios que envolvam armas, jogos, mineração, qualquer coisa que seja considerada ruim ou que possa causar algum mal, e esse é o chamado investimento responsável, que consiste em uma abordagem relativamente passiva. Há uma segunda categoria: quando você não quer causar nenhum mal e quer investir em empresas que se comportem de modo sustentável. Aí entra o ESG. Então considera investir empresas que se importem com os *stakeholders*, com o meio ambiente, que paguem seus impostos, sejam transparentes e tenham boa governança, que se importem com os colaboradores e sua cadeia de fornecedores, que não poluam. Esses são os investimentos sustentáveis. E por último temos o investimento de impacto, que é o que nós da *Bamboo* fazemos e que está um passo à frente. O investimento de impacto se torna uma escolha quando você busca investimentos que não sejam somente responsáveis ou sustentáveis, mas que tragam ativamente uma solução para um problema que deseja resolver. E ao fazer essa escolha, você pode definir um escopo como, por exemplo, ajudar empresas pequenas a obter acesso a investimentos, ajudar microempreendedores a ter acesso a crédito para que possam sair da pobreza, investir em energia solar descentralizada em áreas rurais no interior da África, porque os habitantes precisam

de acesso à energia, ajudar pessoas de baixa renda a ter acesso a programas de saúde graças à tecnologia ou ajudar crianças pobres a ter acesso à educação. E então o capital é usado para investir nas empresas que entregam o tipo de resultado escolhido.

### **Como a *Bamboo* começou?**

Eu criei a *BlueOrchard Finance* em 2001 e nós fazíamos microcrédito. Em seguida, em 2007, eu criei a *Bamboo Capital Partners*, porque eu queria explorar outros setores como energia, saúde, educação, agronegócio de pequena escala e até mesmo floresta ou oceano. Foi quando começamos a desenhar fundos diferentes e atrair com sucesso investidores do setor privado, investidores privados individuais e institucionais, empresas, fundos de pensão, grandes grupos. Nossa expertise aumentou: microfinanciamento, acesso a energia solar, saúde, agronegócio. É algo que tenho feito por mais de 23 anos. No começo éramos bem pequenos e, seguindo as diretrizes ESG, nos tornamos um pouco maiores e mais especializados.

Atualmente, atingimos um momento no qual é muito difícil para um investidor afirmar que não se importa com ESG e esse é um forte progresso considerando-se os últimos vinte anos. Hoje, temos uma nova geração de jovens herdeiros que receberam seu patrimônio das gerações anteriores e são mais sensíveis à questão da sustentabilidade, ao investimento no planeta, às crises sociais e climáticas. Eu penso que essa força só irá aumentar e as novas gerações vão forçar os investidores e bancos a realmente ouvi-los e a fazer algo com o dinheiro deles que não se resume somente a fazer mais dinheiro, mas ajude a resolver as grandes questões do mundo. Esse é um movimento sem volta.

Nós estamos por aqui há bastante tempo e somos muito inovadores, além de sermos reconhecidos por sermos verdadeiros à nossa missão, que é causar impacto. Temos reportado impacto, medido impacto e temos sido muito transparentes a esse respeito. Fomos aprendendo à medida que íamos fazendo o nosso trabalho, porque não sabíamos tudo no começo, mas seguimos aprendendo muito. Agora, temos investidos aproximadamente quinhentos bilhões de dólares ao redor de todo o mundo em mercados emergentes e mercados de fronteira. Abrimos escritórios em Cingapura, Bogotá, no Quênia, em Luxemburgo e na Suíça, onde fica nossa sede, e temos um *staff* de aproximadamente 40 pessoas. Estamos crescendo, e um passo importante desse crescimento foi a parceria estratégica com um grande grupo global de consultoria de desenvolvimento econômico que firmamos, o *Palladium Group*. Ele tem cerca de quatro mil colaboradores em vários países e administra programas de desenvolvimento econômico multibilionários para agências de desenvolvimento ao redor do mundo. Nossa parceria tem se tornado cada vez mais estratégica e nos tornamos o braço do grupo responsável pela gestão de ativos.

### **ESG está chegando com força em países como o Brasil e se tornando *mainstream*, mas você tem estado envolvido com sustentabilidade há mais de 20 anos. O que o levou por esse caminho?**

Na verdade, eu tenho um currículo bastante diverso. Sou economista por formação e, logo depois de trabalhar como professor assistente em uma universidade na Bélgica, fui recrutado por

uma empresa de consultoria que me enviou para a Romênia, após o fim do regime do presidente Nicolae Ceausescu, quando a economia estava se abrindo e havia muitos problemas. Essa foi minha primeira experiência em um país realmente pobre que estava se unindo à União Europeia. Então eu trabalhei para ONGs na África e América Latina, viajei para mercados emergentes e você pode imaginar que, para um jovem profissional vindo da Bélgica, foi muito perturbador ver essa realidade. Durante meu trabalho nas ONGs, eu descobri o microcrédito, ou esquema de crédito rotativo, e fui me tornando progressivamente interessado em como as pessoas pobres poderiam conseguir crédito para criar negócios, expandir esses negócios e então sair da pobreza. Eu gostei muito da associação entre desenvolvimento econômico e uso do capital com propósito social. Depois de fazer meu MBA nos Estados Unidos, na *Wharton University*, trabalhei como consultor na Europa. Como eu podia escolher as minhas frentes de trabalho e eventuais projetos, escolhi ir para a Venezuela, África do Sul, Índia, Argentina. Essa foi outra grande experiência para mim. Fui escolhido CEO de uma fundação de microfinanciamento na Argentina e trabalhei na Bolívia, onde vi muitas situações difíceis, como crianças pobres morrendo bem na minha frente, no interior do país, porque não tinham acesso a médicos. Foi então que decidi fazer algo a respeito. Voltando à Bélgica, fui recrutado pela ONU em Genebra, para trabalhar no setor de microfinanciamento. Lá, trabalhei com profissionais que me ensinaram muito, ajudaram muito e abriram meus olhos. Depois de um ano fui escolhido como gestor de um fundo em um banco de microfinanciamento em Genebra, onde fiquei por outro ano, e tudo ia bem quando propus para o CEO: *“vamos fazer o seguinte, você me deixa ir e eu criarei uma empresa chamada BlueOrchard Finance, eu administrarei seu fundo a partir dessa empresa. Você se livra de uma dor de cabeça dentro da sua empresa, terceiriza o risco e tudo que tem a fazer é confiar no fato de que farei um bom trabalho”*. Ele confiou e foi assim que tudo começou. Nós iniciamos a *BlueOrchard* com somente dez milhões de dólares no primeiro fundo e crescemos para um bilhão no prazo de sete anos, somente emprestando para 250 micro fundos e bancos de investimento ao redor de todo o mundo, em mais de 40 mercados emergentes.

A essa época, o meu espírito empreendedor se tornou um pouco cansado depois de fazer a mesma coisa por sete anos. Coisa essa que, sem dúvida, era muito poderosa, útil e impactante, entretanto senti que havia chegado o momento de não somente emprestar, mas também partir para *private equity* e *venture capital*. Então criei a *Bamboo Capital* com a intenção de ampliar para outros setores. Na minha opinião, se você quer ajudar pessoas mais pobres e dar acesso aos serviços financeiros, isso é ótimo. Mas essas pessoas também precisam ter uma casa, mandar seus filhos para a escola, ter acesso a um médico quando doentes, ter energia elétrica – que significa acesso à informação, educação e cultura – possuir uma voz política, quer dizer, existe todo um ecossistema do qual precisam e não há razão pela qual o capital não possa ser usado para prover esses serviços a essas pessoas. Foi com essa intenção que eu criei a *Bamboo*. Como empresa, percorremos a trilha do microfinanciamento, que é um negócio de impacto e realmente lucrativo se bem-feito. E à medida que percorríamos essa trilha, a tecnologia foi adquirindo um papel maior com o surgimento das *fintechs*. Aprendemos muito sobre o acesso à energia limpa, energia solar, principalmente *offgrid* nas áreas rurais onde a infraestrutura nunca chega, porque é muito caro e muito difícil. Em determinado momento, fomos bastante bem-sucedidos investindo em duas empresas que envolviam eletrificação e energia solar em áreas rurais e fomos escolhidos pelo Banco Mundial duas vezes – uma vez para o Haiti e outra para Madagascar – para gerenciar o progresso do processo de eletrificação nesses países. O que posso dizer é que percebemos, depois de alguns anos, que a tecnologia tem se tornado uma real força de impacto não só em relação aos serviços financeiros e energia, mas em relação à saúde e educação, porque a tecnologia proporciona serviços com preços mais baixos e

mais acessibilidade. Como temos visto na crise de Covid-19, a digitalização dos produtos como serviços bancários e telemedicina se tornou realmente importante e é uma força que acelera a inclusão em massa de pessoas que nunca foram atendidas antes. Há vários fundos hoje chamados *Tech for Impact* na África e América Latina e eu suspeito que veremos um aumento desses fundos no futuro, visto que são fundos em prol do desenvolvimento da tecnologia onde ela é muito necessária.

### **Você pode dar um exemplo de como os produtos financeiros vem evoluindo?**

Nos últimos anos temos percebido a filantropia tradicional evoluir e descobrir que, quando se trata de um tema com o qual os filantropos se importam, há uma boa escolha chamada *blended finance*, ou financiamento misto. Trata-se de uma mescla de fontes de recursos usadas no financiamento dos negócios de impacto social. A ideia principal para efeito de exemplo é que, em vez de doar um dólar, ou um milhão de dólares, para ONGs – e saber que esse dinheiro não voltará – posso investir em um fundo no qual eu tenho a chance de ver o dinheiro de volta, e com retornos. Ou seja, considerando os riscos, nada pode ser mais arriscado do que doar seu dinheiro. Para cada dólar que invisto nesse fundo, posso obter outros quatro dólares adicionais do setor privado, visando o mesmo objetivo. E esses quatro dólares não teriam sido adicionados no caso de uma doação filantrópica, por exemplo, porque o dinheiro não estaria assegurado. Esse é o mecanismo de funcionamento do que chamamos *blended finance*, uma grande tendência em investimentos de impacto que está, na realidade, alavancando o capital filantrópico de modo inteligente. E o modelo é fascinante, porque com dez ou vinte milhões de dólares de um banco de desenvolvimento é possível levantar centenas de bilhões de dólares que vão para as populações mais pobres. Governos em geral, a União Europeia, grandes doadores na Europa, todos estão realmente abraçando o *blended finance* e investimentos de impacto. As ONGs internacionais e agências da ONU estão descobrindo que o modelo tradicional de doações está sendo testado e desafiado e que, em vez de receberem doações e gastá-las, devem abraçar os investimentos de impacto. De repente, a UNICEF, o UNDP (*United Nations Development Programme*) e o *World Food Programme*, entre outras, começaram a adotar investimentos de impacto e criar suas unidades de financiamento inovador.

### **Em qual momento a *Bamboo* está?**

Há aproximadamente três anos, nós refletimos e percebemos que aprendemos bastante nos dez anos anteriores. E então definimos que nosso posicionamento não teria mais exclusivamente esse olhar para dentro, para a gestão de ativos e para os fundos. Seríamos uma plataforma aberta a parcerias. Essa decisão combinou com um movimento da ONU de assumir que precisava do setor privado, da parceria público-privada, dos investimentos de impacto e do conhecimento dos gestores de fundos. Nesses últimos três anos, começamos a firmar parcerias com diversas agências da ONU e ONGs internacionais em vários países e temos sido procurados por várias agências que têm visto essas parcerias, compreendido e dito: “*queremos fazer essa parceria com vocês*”. São parcerias muito interessantes, visto que se associar às agências da ONU agrega à nossa reputação. Eles possuem a chamada “*presença no solo*” – são milhares de colaboradores espalhados nos locais de interesse –, eles também possuem a capacidade de

oferecer assistência técnica e ainda podem continuar a fazer doações se for o caso. Cá do nosso lado, temos nossa expertise em fazer gestão de portfólios, em *due diligence*, gestão de fundos, processos de investimento, tudo com a disciplina do setor privado.

Nossa visão é clara. Permanecemos ativos junto ao nosso nicho de interesse definido da seguinte forma: empresas inovadoras, pessoas realmente pobres, ambiente difícil, empresas em estágios iniciais que são bastante inovadoras e estão criando verdadeiro impacto social e ambiental duradouro. Isso não muda.

### **O Brasil está vendo um boom de novos investidores que ainda estão amadurecendo em termos de educação financeira e sustentabilidade. Como enfrentar o desafio de demonstrar a relevância do investimento de impacto agora que vocês estão vindo para o país?**

Eu vi isso acontecer antes, esse foi o caso em outros países e penso que o Brasil não é exceção. Trata-se de uma combinação de alguns fatores nesse processo. As pessoas querem que seu dinheiro seja bem investido e é importante liderar e demonstrar pelo exemplo. Não seremos grandes inicialmente, começaremos pequenos, fazendo investimentos, mostrando resultados financeiros, ambientais e sociais. À medida que seguirmos em frente, compartilharemos na imprensa, em conferências e as pessoas começarão a perceber que há algo que funciona, que fazemos negócios. Outro passo importante é encontrar um parceiro reconhecido em *private equity* e *venture capital*, um investidor tradicional que tenha o desejo de se associar a um investidor de impacto para aprendizado. E isso gira uma engrenagem que chega ao crescimento exponencial mais à frente.

### **Como medir o sucesso do impacto social?**

Para cada fundo que lançamos, temos o que chamamos de teoria da mudança, que orienta nossas métricas. Vamos supor que haja um problema de acesso à energia limpa em uma área rural e milhares de pessoas usam carvão e queimam querosene para obter energia, o que não é bom nem saudável, e nós queremos trazer energia para suas casas de modo sustentável. Então encontramos uma empresa que o faça e seguimos em frente. As métricas denominadas métricas de saída, nesse exemplo, seriam: toneladas de CO2 removidas, número de vilas com energia elétrica, número de casas com energia elétrica e preço de aquisição dos sistemas, métricas bem específicas e tangíveis. Mas o problema foi resolvido? Trouxemos mudança? Qual o resultado? Realmente trouxemos energia elétrica sustentável para aquela população? O resultado é mais difícil de medir, só podemos inferi-lo. O real teste passa a ser a voz daquela população, o que eles dizem sobre o resultado das ações. Esse teste é muito útil porque ao fazermos perguntas àquela população saberemos se a empresa realmente gerou o impacto que ela disse que geraria. Medimos a mudança. E então, com o tempo, surgiu um outro modelo de investimento, com base nesse princípio, chamado *outcome-based financing*. Ele é um refinamento dos investimentos de impacto e eu o vejo como a próxima onda. Nesse modelo, os investidores nos permitem dizer às empresas daquele portfólio que se elas puderem provar que realmente trouxeram energia elétrica àquela determinada população, sua taxa de juros será reduzida para 4%, por exemplo. Esse é o *outcome*, ou resultado.



## O investimento de impacto está diretamente associado à inovação?

Sim, ele é inovador de muitas maneiras. Desde a estruturação do produto, do fundo, até uma associação entre *pools* de capitais que não se comunicavam antes. É inovador porque uma organização pública hoje pode se associar a uma organização privada, ou uma ONG à ONU, por exemplo. Hoje, não precisamos abandonar os retornos financeiros para fazer o bem. Podemos optar por ambos ao mesmo tempo e podemos inovar em relação a maneiras de emprestar e investir. Em um outro exemplo, alguns investidores de impacto em *startups* hoje escolhem não mexer no *equity* da empresa ou colocar esse fardo no lucro obtido, mas sim olhar para a receita. Lucro e *equity* permanecem protegidos. Isso não existia antes e é inovação para a obtenção de impacto. Um outro aspecto importante da inovação se trata daquilo que estamos financiando. *Healthtechs*, telemedicina, serviço remoto de diagnóstico médico, satélites usados para monitorar o solo e encontrar problemas com a colheita, inteligência artificial e toda essa tecnologia inovadora que vemos hoje está bem no coração do impacto. Então podemos dizer que a inovação pode ser encontrada na estruturação do produto, na tecnologia, no investimento, na associação de parceiros e nos novos modelos de negócios.

## Como é possível acelerar o reconhecimento e a difusão dos investimentos de impacto no Brasil?

Um exemplo é por meio deste livro que vocês estão escrevendo, da disseminação do que já existe em outros lugares do mundo ou no Brasil. Existe, por exemplo, uma rede global chamada *Global Investment Impact* que tem toneladas de informações e estatísticas para serem usadas. Por meio das conferências da indústria financeira, das universidades. Tenho feito isso – essa disseminação – repetidamente pela Europa, na Holanda, em Luxemburgo, na Suécia, Alemanha. Nas associações de gestores de ativos, convidando as pessoas para falarem e contarem suas histórias e quais os retornos obtidos. Faz vinte anos e eu não consigo nem contar o número de conferências das quais já participei, literalmente, sempre repetindo a mesma história: “isto é investimento, não é filantropia, e nós medimos o impacto, é assim que funciona, e é assim que pode ser feito, aqui estão os dados, as estatísticas, nós podemos fazer”.

Você pode contar alguma história de sucesso sobre investimentos de impacto da qual você se orgulha?

Ah, penso em um país de grandes números, claro, a Índia. Quinze anos atrás começamos a investir em microfinanciamento na Índia e os números foram ficando grandes e importantes. E, hoje, um dos projetos se trata de um banco para microfinanciamento que atende mais de três milhões de pessoas de áreas rurais, bem pobres, com valores que giram em torno de cem dólares. Mas há muitos outros casos. Na Bolívia, o banco FIE é espetacular. Trabalha em sua maioria com mulheres e pobres índios. Eles possuem um ou dois bilhões em ativos no portfólio de empréstimos e se tornaram um dos bancos mais importantes do mercado em um país tão pobre. É incrível ver o poder que o capital bem administrado por pessoas bem-intencionadas pode ter junto a empreendedores tão pequenos...

Há outro caso na Mongólia, relacionado a pastores de ovelhas. E funciona! Há muitos casos fascinantes.



## JEAN-PHILIPPE DE SCHREVEL

Fundador e sócio-gerente da Bamboo Capital Partners. Jean-Philippe dedicou grande parte de sua carreira ao desenvolvimento do campo de “investimento de impacto”, do qual é considerado um pioneiro global, tendo lançado 8 fundos de investimento e levantado mais de um bilhão de dólares até o momento em uma variedade de classes de ativos (renda fixa, *private equity*, venture capital, finanças estruturadas) e muitos setores (microfinanças, energia, saúde, educação, agronegócio, habitação popular). A jornada de Jean-Philippe se origina da exposição pessoal precoce à pobreza extrema durante viagens, trabalho e vida na Europa Oriental, África, Ásia e América Latina. Realizar “investimentos que importam” é o caminho que ele optou por seguir há cerca de 20 anos. Jean-Philippe notavelmente cofundou, em 2001, a BlueOrchard Finance (um credor comercial pioneiro para bancos de microfinanças) e trabalhou na McKinsey & Co, a ONU, bem como para várias ONGs.

# Panorama dos Investimentos Sustentáveis no Brasil e no Mundo

## ENTREVISTA COM FERNANDA CAMARGO

### Carlos Braga: Qual a sua visão do momento atual do ESG?

Fernanda Camargo: Em cada lugar do mundo, o ESG está num estágio diferente. Essa agenda começou na Europa, por pressão climática. O tema por lá já está bem desenvolvido. Investidores de todos os tamanhos já demandam esse olhar, a regulação está bem adiantada. Mas até hoje o foco no ambiental ainda perdura – eles não têm problemas sociais como nós. Os acionistas cobram posições das empresas e o regulador europeu endureceu as regras contra o *greenwashing*.

Nos Estados Unidos, o tema havia esfriado durante o governo Trump e, agora, com Biden, voltou. Mas apesar da meta de atingir zero emissões de gases de efeito estufa no setor da energia até o ano de 2035, Biden não assinou o acordo global para banir carvão até 2035 na Cop26.

No Brasil, o ESG está começando a ser levado mais a sério. Temos sofrido pressões regulatórias e comerciais de outros países. A agenda regulatória acelerou muito no último ano com o Banco Central, CVM, CMN e Anbima trazendo novas regras no sentido de aumentar a transparência e reduzir o *greenwashing*.

### Carlos Braga: O que você acha destas recentes alterações na legislação europeia?

Fernanda Camargo: O que aconteceu na Europa (e está acontecendo aqui no Brasil agora) é que todo mundo encaixava qualquer coisa para falar que era sustentável, ESG e afins.

As novas regras do Regulamento para Divulgação de Finanças Sustentáveis, ou SFDR (em inglês) contra o *greenwashing*, foram introduzidas em 2021 e exigem que os gestores avaliem e divulguem as características ESG de seus produtos financeiros. Segundo a nova classificação de gestores do SFDR, agora com padrões mais elevados, os fundos do Artigo 8 são aqueles que promovem ativamente características ambientais ou sociais, enquanto os do Artigo 9 têm como objetivo o investimento sustentável. O SFDR redefiniu o padrão do que pode ser chamado de investimento sustentável, referindo-se a apenas um subconjunto do que costumava ser incluído. Por isso, quando analisamos o volume de investimentos sustentáveis na Europa, vemos uma queda considerável, mas, na verdade, trata-se desta barra mais alta.

O que acontecia lá e ainda acontece aqui é que vemos muitas empresas grandes falando de compromisso net zero para 2030, 2050, e quando vamos ler nas entrelinhas a empresa está falando apenas de escopo 1, enquanto 95% do carbono da companhia é escopo 3. Gastam uma fortuna de marketing para falar disso, sendo que não tem grande efeito prático. Uma abordagem ESG requer mudanças no sistema de produção da empresa e para fazer isso demora, é cultural, principalmente em empresas grandes, com plantas em diversos lugares. Então, muitas vezes, quando da noite para o dia, a empresa fala que já é ESG, você pode ter certeza de que ainda não é! Quando você vai ver, nada mudou nas receitas de produtos.

O artigo 9 do SFRD é mais duro no sentido de as instituições financeiras que estão financiando essas indústrias deverão ser penalizadas no seu balanço.

### **Carlos Braga: Já estamos nessa fase aqui no Brasil?**

Fernanda Camargo: Aqui ainda estamos numa fase anterior. Logo depois do começo da pandemia, em 2020, nasceram inúmeros fundos com nomes “sustentável” e “ESG”. Achamos intrigante: “Onde os gestores estão investindo? Se não existem tantas empresas com perfil ESG, eles vão investir onde? Nas mesmas”. Será que todos esses gestores tiveram tempo para criar processos, metodologias, *frameworks* para fazer tudo isso? Óbvio que não. Mas como temos uma geração pedindo produtos sustentáveis; é do interesse de grandes casas colocar essas denominações para vender mais. A indústria financeira está vendo um cheque muito grande vindo de *millenials* e geração z – estima-se que 30 trilhões de dólares trocarão de mão nessa década – em busca de investimento sustentável, de impacto etc. Então, enquanto temos essa indústria financeira louca para vender para esse público, a parte triste disso tudo é que poucos estão, de verdade, fazendo a mudança de forma consistente. Então, investidor acha que está comprando um produto que está ajudando o mundo e, no final, não está.

### **Carlos Braga: Você acha que essas casas não estão correndo muito risco de soltarem esses produtos e em algum momento serem expostas?**

Fernanda Camargo: Não tem muito risco, porque os contratos estão cheios de *disclaimers* (“avisos legais”) as isentando de responsabilidade. O marketing é de um jeito, mas depois vêm os *disclaimers* e poucos os leem com atenção. É triste, pois instituições grandes deveriam estar fazendo algo de verdade, indo até a ponta, checando, analisando o impacto real. A indústria acaba fazendo uma mistura de aspectos que são relevantes e outros que não são, depois carimba como verde e vende. A preocupação maior é com receita, em levantar fundos. Falta preocupação genuína com o planeta que vamos deixar para as futuras gerações.-

### **Carlos Braga: É por isso que os órgãos reguladores estão agindo?**

Fernanda Camargo: Acredito que os órgãos reguladores entendem a importância de dar mais transparência ao investidor – quem quiser usar esses termos (ESG & Investimento Sustentável)

deve apresentar um “*framework*” de investimentos adequado, mostrar como está fazendo, medindo e checando isso tudo.

As novas regras do Banco Central e do Comitê Monetário olhando para risco climático têm como base o TCFD (*Task Force on Climate Related Financial Disclosures*). Elas trazem medidas como, por exemplo, a vedação de crédito para empresas que não estejam com o CAR (Cadastro Ambiental Rural) regularizado ou em área proibida; a obrigatoriedade de instituições financeiras calcularem o risco climático e colocar esse risco no custo do empréstimo.

A CVM, no final de dezembro, divulgou a Resolução CVM 59, alterando a Instrução CVM 480, que trata das informações públicas a serem apresentadas no formulário de referência pelas companhias de capital aberto.

As normas editadas, embora não obriguem as companhias a adotarem comportamentos específicos em relação a práticas ESG, impõem a elas a obrigação de praticar ou explicar suas condutas em relação a: i) se divulgam explicações específicas sobre o tema ESG e, em caso negativo, porque não; ii) a metodologia aplicável para tanto; iii) se tais informações são auditadas; iv) se tais relatórios consideram a divulgação e a matriz de materialidade e segundo quais indicadores; v) se seus relatórios levam em consideração os ODS (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável) da ONU e as recomendações do TCFD (Força Tarefa para divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas); vi) se fazem inventário de emissões sobre mudanças climáticas, com o escopo das respectivas emissões inventariadas; e, ainda, quanto aos recursos humanos, vii) solicitando informações sobre indicadores de diversidade, identidade autodeclarada de gênero, cor ou raça de sua equipe e colaboradores.

A partir do momento em que as práticas ESG se tornam de conhecimento público, como ocorrerá com as empresas de capital aberto, inicia-se um processo irreversível de aferição de valores por parte dos diversos *stakeholders*, o que invariavelmente afetará comportamentos, relações de consumo e decisões de investimento.

Isso tudo é novidade, está acontecendo agora; são exigências que acabaram de sair e entram em vigor este ano. Muitas instituições financeiras deverão ter áreas especializadas para atender essas exigências.

Não podemos esquecer da pressão vinda do lado da exportação. Muitos acham que é uma questão geopolítica, em parte pode até ser, mas não teremos escolha. O movimento não tem mais volta.

Grandes exportadoras que ainda não calculam seu inventário do carbono vão ter que calcular. Os bancos, para conceder crédito, vão ter que estimar de qualquer maneira, e o mercado europeu já avisou, por exemplo, que não vai comprar nosso aço se as emissões não forem zeradas.

Acredito que todas essas barras ainda vão subir muito, embora esse mercado de carbono regulado que nasce com o artigo seis do Acordo de Paris ainda tenha muitos pontos para serem amarrados (2).

O Brasil tem uma oportunidade épica de se beneficiar com essa economia verde. Pode receber recursos e investimentos na bioeconomia. Deveríamos estar preparando maneiras para monetizar todo esse que só o Brasil tem.

**Carlos Braga: Parece óbvio que é uma oportunidade para nós, mas eu tenho a impressão de que o nosso mercado financeiro não olha com muita atenção para isso, exceto poucas casas especializadas que tratam do tema. Você também vê desta forma?**

Fernanda Camargo: Segundo uma pesquisa que a Anbima acabou de divulgar, Pesquisa de sustentabilidade no mercado de capitais, o tema vem ganhando mais importância nas gestoras – 86% das 250 instituições entrevistadas consideram o tema importante. No entanto, investidores institucionais e fundos de pensão ainda não fizeram um grande movimento. A Resolução 4661 ainda diz que os fundos de pensão devem levar em consideração, na análise de riscos, os aspectos ESG sempre que possível. Muitos ainda olham para a agenda ESG como custo – essa visão deve mudar.

Além de casas que já têm tradição do assunto, como Fama ou Constellation, a JGP, por exemplo, embarcou profundamente no tema e até provocou as outras *assets* a assinarem compromissos, como o Net Zero Asset Managers Initiative. Casas como Dynamo, Dahlia e outras vêm se aprofundando cada vez mais.

Na Wright Capital somos alocadores, não temos investimentos diretos em ativos, mas temos mapeado toda a nossa carteira. Ainda é um desafio. Fazemos isso de forma artesanal, falamos com cada gestor e mapeamos como cada um trata os critérios ESG, como estão olhando para a regulação mercado de carbono, etc. Aqui, nós estamos tentando mapear riscos e oportunidades. É um trabalho difícil, pois ainda tem muita estimativa e, dependendo da gestora que você fala, os números são diferentes.

Muitas empresas usam seus próprios métodos para cálculo de emissões. Somente 33 empresas brasileiras estão usando o Science Based Targets Initiative (SBTI) e, dentre essas, poucas estabeleceram metas.

Do ponto de vista da precificação do carbono, gestores com posição em empresas que transformam lixo em biogás vão se dar bem, a conta do carbono fica positiva para eles. As que têm investimento em combustível fóssil, no curto prazo, podem ir muito bem, dada a crise de energia, mas no longo prazo essa conta vai pesar.

Depois da COP26, eu percebo que as pessoas estão buscando entender melhor os impactos da regulação do carbono. Mas poucas as gestoras se atentaram para esse negócio não apenas do ponto de vista de oportunidade, mas também de risco. Algumas indústrias vão ser penalizadas.

A transição para um mercado de baixo carbono vai custar, não vai mais ser de graça. Alguns gestores já entenderam isso. As medidas dos reguladores ainda são muitos recentes e o mercado está digerindo, mas isso deve começar a impactar o preço dos ativos daqui a pouco.

**Carlos Braga: Em uma discussão recente, na FDC, alguém levantou a ideia de que uma boa forma de defender a Amazônia seria demonstrar o que vai acontecer com o agronegócio dos próximos 20 anos se a floresta não for protegida. Não vemos muito esse ângulo do impacto do regime de chuvas na análise de negócios, então tem uma questão de comunicação ainda?**

Fernanda Camargo: Exatamente. Não é garantido que vá chover. Veja o que aconteceu em 2021, com a crise hídrica. Devemos nos questionar. Tem um artigo interessante do financista Sasja Beslik, em que ele imagina o mundo em 2050: “Bom, estamos aqui em 2050 e agora temos pouquíssimos grandes grupos, riquíssimos, que detêm as poucas reservas de água e floresta que sobraram”.

É importante falar que a maior parte das emissões de gases de efeito estufa do Brasil vem do desmatamento. Parte disso é pecuária, mas uma parte muito grande é especulação imobiliária. Desmatar tem sido um bom negócio. E aqui, sim, é importante comunicar melhor, mas além disso, a questão legal e de segurança precisaria ser muito mais forte.

**Carlos Braga: Mas aí vemos aqueles números bacanas: o Brasil tem 20% da biodiversidade, 12% da água potável... Nós estamos fadados ao sucesso nesse mundo complexo porque estamos sentados na água potável e biodiversidade, que são a nova riqueza, ou estamos fadados ao fracasso em função da nossa própria incompetência? E o mercado financeiro brasileiro, por estar na centralidade dessa agenda, não deveria deixar o papel de *follower* para ser líder nesses temas?**

Fernanda Camargo: A gente pode ter sucesso ou fracasso, dependendo de como vamos agir. Estamos realmente sentados em uma riqueza infinita, mas será que sabemos como aproveitar isso? Eu recomendo a leitura de Arrabalde, uma série de reportagens que João Moreira Salles publicou na revista Piauí, sobre como nós brasileiros ocupamos e entendemos a Amazônia. Ele descreve como foi a ocupação desde o início, como aquela complexidade da floresta era muito difícil para os imigrantes europeus... e como eles transformaram a complexidade em simplicidade: tira floresta e coloca no lugar a plantação, que era algo que eles conheciam. Tem uma passagem que conta que um padre jesuíta estava em uma missão no meio da Amazônia e estava passando fome, não tinha a menor ideia de como se alimentar na floresta. Em outra passagem, um morador local o convida para sua propriedade e mostra de um lado sua fazenda e, do outro, apontando para a floresta, diz: “Ali não tem nada”. O nada é a Amazônia... O brasileiro considerou aquilo como nada, como algo complexo, difícil de entender, e por não entender transformou em algo simples.

No final ele discorre sobre as soluções baseadas na natureza (*nature-based solutions*), que vão desde infraestrutura verde, cidade verde, mas também o tal do *Plant Based* (soluções alimentares baseadas em plantas). Empresas como a NotCo e Impossible Burger estão desenvolvendo produtos como leite, maionese, carne etc., com sabor similar aos tradicionais, mas baseados apenas em plantas, com base em inteligência artificial e algoritmos. Nesse sentido, quando vemos a JBS, maior frigorífico do mundo, valendo USD17 bilhões, e a Impossible Foods, que nasceu há 10 anos valendo USD 10 bilhões, fica claro que existe um movimento aqui. A Beyond Meat assinou um contrato para vender hamburger feito de planta com o McDonalds e já vale USD4 bilhões. A BRF vale USD 3,4 bilhões. Não deveríamos pensar que o Brasil pode estar destruindo seu maior tesouro?

**Carlos Braga: Então, aqui é um sopro de esperança? Você vê que tem uma parte da ciência brasileira que teria condição de pesquisar e explorar esses recursos?**

Fernanda Camargo: Sim, mas a gente precisa investir em ciência e ponto. Precisamos de cientistas. Precisamos remunerar e valorizar esses cientistas. Mas veja: temos um acelerador de partículas em Campinas, o Sirius, e quase ninguém conhece.

**Carlos Braga: Qual a sua opinião sobre o S(ocial) no ESG?**

Fernanda Camargo: Aonde nós vamos sem o S(ocial) eu não sei. De maneira geral, no mundo, vemos um peso muito grande no E(nvironamental) – ambiental. Temos conversas com o GRI (*Global Report Initiative*) sobre como aumentar o peso do S(ocial) no Brasil. Se só pensarmos no E(nvironamental), teremos problemas maiores ainda. Somos um país desigual, então precisamos pensar o S(ocial) primeiro. Ou então pensar em como fazer para o E(nvironamental) ajudar a resolver o S(ocial). Devemos refletir como todas essas novas tecnologias de descarbonização, novos tipos de produções, bioeconomia, etc. podem ajudar a gerar empregos. E mais um ponto: como fazer a remuneração pelos serviços ambientais chegar às pessoas que vivem na Amazônia.

**Carlos Braga: Concordo 100% que o E(nvironamental) traga soluções para o S(ocial). As ações afirmativas já foram bastante criticadas e agora estão sendo mais bem aceitas. E o que você acha das ações de diversidade e inclusão nas empresas?**

Fernanda Camargo: De novo, temos dois lados. Tem o lado de quem entendeu que é importante ter diversidade, porque vai ter uma empresa melhor, mais inovadora, com uma cabeça mais aberta, e muitas empresas já estão investindo nisso. Por outro lado, dá um trabalho imenso investir nisso. É preciso buscar gente em outros lugares e investir nessas pessoas. É preciso criar um ambiente saudável para essas pessoas.

Na Wright Capital, fazemos parte do “Pacto pela Equidade Racial”. O Pacto está chegando em entidades como a Anbima, a Febraban e outros. A ideia do Pacto é que haja investimento no desenvolvimento de pessoas por parte da empresa aderente. Algumas pessoas argumentam que esse investimento não deveria ser obrigatório, mas se não houver investimento não tem como fechar o *gap*. Se grande parte dessas pessoas não teve condições nem oportunidades, como pode se esperar que sejam tão preparadas quanto aqueles que frequentaram as melhores escolas? Temos que investir nas pessoas.

Um outro ponto importante são as iniciativas direcionadas à população LGBTQIA+. É necessário criar um ambiente confortável para todo mundo, para que as pessoas se sintam bem sendo o que são – isso ainda não é fácil no mercado financeiro. Na Wright, temos 61% de mulheres, 15% de negros e pessoas LGBTQIA+. Além de sermos abertos para isso, fomos atrás, desde o início. Dá trabalho, mas o resultado é maravilhoso, aprendemos muito e trazemos olhares diferentes – a empresa se torna mais produtiva.



**Carlos Braga: Eu tenho a impressão de que existe uma nova geração de gestores de 30-35 anos já incorporando isso de uma forma mais natural. Estou correto nesta análise?**

Fernanda Camargo: Eu acho que a transformação está começando. Na Anbima, já temos um GT de Diversidade, e a ideia é começar a mexer no formulário de referência para que as gestoras expliquem qual é a sua política de diversidade. Isso ainda vai acontecer, sou otimista. Apesar de termos uma desigualdade descomunal, estamos começando a ver mudanças.

**Carlos Braga: Qual a sua opinião sobre o papel do regulador: seguir o mercado e aperfeiçoar os detalhes ou liderar algumas agendas? Esse é um debate importante: regular, autorregular ou deixar o mercado tocar?**

Fernanda Camargo: A autorregulação é sempre o ideal, é mais fácil..., mas em algumas coisas o regulador não vai ter escolha, vai ter que intervir, até porque temos que nos adaptar aos padrões internacionais se quisermos transacionar com o resto do mundo. Isso me lembra uma passagem do livro “O Pequeno Príncipe”, o acendedor de lampiões. A função dele era apagar e acender o lampião uma vez por dia. O dia tinha muitas horas. Só que o mundo começou a girar rápido e o dia ficou curto e ele não podia mais nem dormir. O Pequeno Príncipe pergunta: “Se o mundo mudou, porque você não para de fazer isso?” “Não posso. O regulamento é esse. O regulamento não mudou”. Acho que é um ensinamento. Vamos ter que mudar porque o mundo mudou.

**Carlos Braga: Uma abordagem para aumentar a conscientização sobre o ESG é tratar dos riscos associados a essa agenda. Aí, quando o gestor começa a entender a gravidade da situação, você percebe que ele se interessa em se aprofundar no tema. Você também tem esta impressão?**

Fernanda Camargo: Por isso que acho que o mercado não vai resolver de forma espontânea e vamos precisar de regulação. Você tem casos em que os gestores sofreram com o desastre de Brumadinho e com preços de ações da Vale, por exemplo.

Mark Carney, líder da iniciativa TCFD, conseguiu traduzir para o mercado o tamanho do risco ao explicar que os desastres climáticos estavam cada vez maiores e mais imprevisíveis e que, diante dessas estatísticas, os prêmios de seguro iriam subir e as seguradoras teriam que pagar por todos esses desastres, o que em 2015 era estimado em 30 trilhões de dólares. Quando você pensa em vender 30 trilhões de ativos para levantar recursos, você derruba o mercado.

Sou otimista. Acordo todos os dias para tentar melhorar nosso mundinho. Dentro de cada uma dessas grandes instituições, como CVM, Anbima e Febrabn, tenho conhecido seres humanos iluminados, e esses pontos de luz ajudam muito a empurrar a montanha. Não são todos, ainda são exceções, mas quando decidem fazer, empurram mesmo! Então eu sempre fico procurando “cadê essa turma?”. São eles que estão dispostos a gastar um tempo maior da vida deles para fazer algo que está fora do seu escopo de trabalho, para ajudar a fazer melhor.

**Carlos Braga: E, ao longo desses últimos anos, você tem encontrado mais seres humanos iluminados para poder te ajudar?**

Fernanda Camargo: Sim, muitos e cada vez mais. Estamos vendo as coisas piorarem, então as pessoas entenderam que têm que fazer alguma coisa. Além do que, muita gente está procurando um propósito maior na vida. Muitos estão pensando sobre o que estão fazendo aqui nessa encarnação. Acho que, principalmente com a pandemia, muitas pessoas acordaram e falaram: “Deixa eu fazer alguma coisa significativa. Não vou passar por essa existência em branco!”. Tem uma mensagem sufi que fala sobre os que estão dormindo, os que já estão balanceando no berço e os que estão acordando. Os que estão dormindo, deixa, porque não é hora de acordá-los. Os que já estão balançando no berço, você já pode ir lá conversar com eles. E os que já acordaram são os que estão fazendo a diferença.



**FERNANDA CAMARGO**

Sócia-fundadora da Wright Capital Wealth Management. Até 2014, foi sócia da Vinci Partners na área de Gestão de Patrimônio. De 2003 a 2010, foi sócia da Gávea Arsenal Gestão de Patrimônio. Trabalhou na área de Global Markets do Standard Bank, de 2001 a 2002. De 1995 a 2001, foi responsável pela distribuição de produtos de Capital Markets, tesouraria e produtos estruturados para empresas e institucionais no Deutsche Bank. Trabalhou no Private Bank da Merrill Lynch, em São Francisco, Califórnia, de 1994 a 1995. Foi uma das fundadoras do Instituto LiveWright, OSCIP dedicada à gestão do esporte olímpico no Brasil. É membro do Conselho da ONG Atletas pelo Brasil. cursou Economia na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC) e tem cursos de extensão em Corporate Finance na University of California, Berkeley..

# “Como funciona a gestão do risco ESG no mercado bancário e corporativo?”

VINICIO STORT E CARLOS BRAGA

Temas ESG no mercado bancário distinguem-se entre aspectos internos operacionais ligados à gestão de riscos e aspectos estratégicos importantes para a competitividade e para o cumprimento da função econômica do setor bancário. Aspectos internos relacionados ao ESG são fortemente estimulados pela regulamentação do setor por bancos centrais e instituições de controle. Por outro lado, estrategicamente, bancos são pilares centrais da implementação de práticas associadas ao tema ESG em toda cadeia de financiamento da economia.

## ESG REGULATÓRIO NO MERCADO BANCÁRIO

A segurança e estabilidade do mercado bancário são fundamentais para a saúde econômica de nações e regiões. Tal importância estimulou esforços globais de regulamentação das atividades bancárias por décadas, culminando na criação do Comitê de Basileia (Basileia), criado em 1974 no âmbito do Banco de Compensações Internacionais. O foco de regulamentações de bancos centrais inicialmente determinou princípios relacionados à solvência das instituições financeiras. Os primeiros riscos contemplados em acordos globais de supervisão, no final dos anos 80, foram relacionados ao risco de crédito (o risco da contraparte em não honrar os termos de transações financeiras<sup>1</sup>). O acordo de Basileia I foi estimulado pela crise da dívida latino-americana e de preocupações de que a alavancagem de capital dos principais bancos internacionais estava crescendo desproporcionalmente.

Novos contextos internacionais determinaram revisões da regulamentação bancária. Inovações financeiras, trazidas na década de 90, estimularam o acordo de Basileia II, aprovado em 1999 e implementado nos anos 2000. Basileia II visava a melhor identificação e mensuração dos riscos e incluía novas dimensões como riscos operacionais e de mercado, além de fortalecer princípios de supervisão, transparência e disciplina de divulgação de dados. Contextos econômicos continuaram a motivar mudanças significativas nos princípios mundiais de gestão de risco. O acordo de Basileia III surgiu no contexto da crise financeira dos “*subprimes*” e incluiu elementos de proteção adicional de capital, como colchão de conservação de capital e colchão contracíclico de capital.

<sup>1</sup> <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>.

A inclusão de riscos relacionados aos temas ESG são prioridades nas discussões regulatórias atuais. Na visão de órgãos reguladores, variáveis de governança trazem riscos significativos para confiança dos mercados e potenciais perdas financeiras por questões de fraude e transparência. Elementos socioambientais e climáticos também passaram a serem vistos como riscos à estabilidade financeira de países e regiões. O risco climático, por exemplo, pode trazer riscos físicos decorrentes da maior frequência de eventos extremos (secas/enchentes) e riscos financeiros de transição decorrentes da mudança para uma economia de baixo carbono.

Governança corporativa no mercado financeiro é vital para o funcionamento do setor, estendendo-se a economia como um todo. Existem muitos modelos de governança corporativa em bancos e o Comitê de Basileia publica princípios gerais para bancos e reguladores obterem *frameworks* transparentes e robustos para o processo decisório e gestão de riscos para assegurar a confiança de sistemas bancários seguros. A Figura 1 apresenta os princípios de governança abordados pelo Comitê de Basileia em suas diretrizes de governança corporativa para bancos publicada em julho de 2015<sup>2</sup>.

|                                                             |                                                               |                                                                          |                                                    |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| <b>Princípio 1:</b><br>Responsabilidades gerais do Conselho | <b>Princípio 2:</b><br>Qualificações e composição do Conselho | <b>Princípio 3:</b><br>Estrutura e práticas do Conselho                  | <b>Princípio 4:</b><br>Gerência sênior             |
| <b>Princípio 5:</b><br>Governança de estruturas de grupo    | <b>Princípio 6:</b><br>Função de gerenciamento de risco       | <b>Princípio 7:</b><br>Identificação, monitoramento e controle de riscos | <b>Princípio 8:</b><br>Comunicação de risco        |
| <b>Princípio 9:</b><br>Conformidade                         | <b>Princípio 10:</b><br>Auditoria interna                     | <b>Princípio 11:</b><br>Compensação                                      | <b>Princípio 12:</b><br>Divulgação e transparência |

**Figura 1:** Princípios de governança bancária – diretrizes de governança corporativa Comitê de Basileia

Além dos 12 princípios básicos de governança, Basileia também possui o princípio número 13, relativo ao papel dos supervisores e reguladores.

No Brasil, o Banco Central do Brasil (BACEN) segue os mais rigorosos princípios desenvolvidos internacionalmente para efetiva práticas de governança do sistema bancário. Destaque para regulamentações sobre a estrutura de gerenciamento de riscos e a estrutura de gerenciamento de capital, resolução 4.557, de fevereiro de 2017. A resolução assegura as funções do Diretor de Riscos, Diretores Executivos e Conselho. Segundo a resolução, instituição devem estabelecer condições adequadas para que o CRO exerça suas atribuições de maneira independente e possa se reportar, diretamente e sem a presença dos membros da diretoria, ao comitê de riscos, ao principal executivo da instituição e ao conselho de administração. Outra importante resolução no arcabouço regulatório do BACEN para efetiva governança do sistema bancário dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das instituições financeiras (resolução nº 4.595, de agosto de 2017<sup>3</sup>).

<sup>2</sup> <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>.

<sup>3</sup> [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res\\_4595\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res_4595_v1_O.pdf).

No mercado bancário brasileiro e mundial, governança é requerimento para instituições poderem operar. Evoluções contínuas focadas em transparência e divulgação de informação mantêm o tema de governança prioritário.

Questões ambientais e sociais estão cada vez mais presentes e aprofundadas no sistema regulatório para instituições operando no mercado bancário. O Brasil tem papel protagonista na regulação ambiental e social e vem estudando mudanças significativas nos requerimentos do mercado financeiro.

A introdução da resolução 4.327<sup>4</sup>, em 2014, trouxe às instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BACEN diretrizes para o estabelecimento e implementação de uma Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA). As diretrizes de construção da PRSA consideram as dimensões de relevância e proporcionalidade. Segundo a resolução, relevância é o grau de exposição ao risco socioambiental das atividades e das operações, já a proporcionalidade refere-se à natureza e à complexidade das atividades, serviços e produtos financeiros.

A PRSA apresenta os princípios para o gerenciamento do risco socioambiental. Segundo o BACEN, risco socioambiental é a possibilidade de perdas decorrentes de danos socioambientais e deve ser uma das modalidades de risco dos participantes do mercado bancário. Em linhas gerais, a estrutura de gerenciamento do risco socioambiental deve incluir os seguintes itens descritos na Figura 2.

- I - Sistemas, rotinas e procedimentos que possibilitem identificar, classificar, avaliar, monitorar, mitigar e controlar o risco socioambiental presente nas atividades e nas operações da instituição.
- II - Registro de dados referentes às perdas efetivas em função de danos socioambientais, pelo período mínimo de cinco anos, incluindo valores, tipo, localização e setor econômico objeto da operação.
- III - Avaliação prévia dos potenciais impactos socioambientais negativos de novas modalidades de produtos e serviços, inclusive em relação ao risco de reputação.
- IV - Procedimentos para adequação do gerenciamento do risco socioambiental às mudanças legais, regulamentares e de mercado.

**Figura 2:** Diretrizes do BACEN para uma Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA)<sup>5</sup>

Enquanto o órgão regulador estabelece princípios para a construção de PRSA, instituições financeiras brasileiras são mundialmente reconhecidas pela profundidade de abordagem do tema. Bancos brasileiros publicam suas PRSA com características próprias, que são componentes centrais de gestão de riscos e de políticas de sustentabilidade.

O aumento do conhecimento, a complexidade e a importância dos temas ESG colocaram pressão adicional para a evolução da gestão de riscos ESG no mercado bancário. O BACEN introduziu, em setembro de 2020, um novo pilar, “Sustentabilidade”, em sua agenda de modernização (Agenda BC#). Como parte das iniciativas de sustentabilidade, encontram-se reformas normativas visando o aprimoramento da regulação prudencial com foco no gerenciamento do risco

<sup>4</sup> [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48734/Res\\_4327\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48734/Res_4327_v1_O.pdf).

<sup>5</sup> [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res\\_4327\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf).

social, do risco ambiental e do risco climático, e a ampliação da divulgação de informações sobre os riscos e oportunidades de negócios relacionado ao socioambiental.

Atualizações sobre o tema socioambiental e climático foi objeto de consulta pública do BACEN de abril a junho de 2021 (consulta pública 85/2021). A consulta trouxe uma série de propostas normativas para o refinamento do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático aplicáveis às instituições financeiras. Uma das mudanças importantes prevista é a expansão das regras de PRSA para o risco climático, no futuro PRSAC. A proposta de evolução normativa foi baseada em uma força-tarefa (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD*) coordenada pelo Comitê de Estabilidade Financeira (FSB) que visa desenvolver recomendações para permitir harmonização da divulgação dos riscos e oportunidades de negócios associados às mudanças climáticas de forma clara, comparável e consistente. O TCFD foca em quatro elementos centrais: governança, estratégia, gerenciamento de riscos e métricas e metas.

Os movimentos mundiais de finanças sustentáveis ligados ao ESG estão fortemente presentes na agenda do BACEN. Recentemente, o BACEN entrou para o Network for Greening Financial Systems ou NGFS (*network* para temas verdes dos sistemas financeiros mundiais) visando, entre muitos objetivos, o aprimoramento da análise de dados e fatores para mitigação de riscos socioambientais no sistema financeiro.

## ESG ESTRATÉGICO NO MERCADO BANCÁRIO

O mercado bancário vive uma transformação significativa ligada a temas ESG muito além dos fatores regulatórios. A inserção do ESG como fator decisório nas atividades bancárias e transações financeiras passaram a ser fundamentais para a sobrevivência e crescimento das instituições do setor. Inserção ESG é, hoje, um elemento central de risco estratégico para o mercado financeiro.

Em setembro de 2020, ao introduzir a dimensão sustentabilidade na agenda BC#, Roberto Campos Neto, presidente do BACEN, mencionou ser muito difícil um país ter uma retomada forte após a crise atual sem acesso ao fluxo de finanças sustentáveis globais. Finanças sustentáveis globais referem-se ao grande número de investidores internacionais focados em investimentos relacionados ao impacto ESG. Investidores com foco em ESG incluem *private equity*, fundos gerais, como de infraestrutura e imobiliários, além de fluxos de investimento e crédito multilateral e bilateral para empresas e instituições soberanas.

Há uma consonância de opiniões de que o mercado bancário brasileiro continuará sendo protagonista na inclusão da temática ESG na estratégia de seus participantes. Instituições operando no mercado bancário que não se adaptarem à integração das práticas ESG deverão ter acesso a *funding* limitado ou financeiramente pouco competitivo. Um exemplo dessa tendência é o aumento significativo de emissões de títulos temáticos ligados ao ESG. Bancos, empresas, governos e outras entidades dos mercados de capitais estão mais e mais emitindo “Títulos Verdes, Sociais e Sustentáveis”, instrumentos de dívida com a finalidade de atrair capital para ações com propósito de impacto socioambiental positivo.

Para a emissão de bônus sustentáveis, instituições devem ter gestão de riscos ESG robustos, com maneiras reconhecidas de categorização e justificativa ambiental e social. Investimentos ou em-

préstimos subjacentes devem manter vínculo sustentável de acordo com as expectativas da emissão (“*use of proceeds statements*”). Regras de utilização tendem a ser claras, ainda que possam abranger termos financeiros variados e flexibilidade setorial. Em 2020, o mercado mundial de renda fixa temático foi de cerca de US\$ 700 bilhões, mais que o dobro do volume movimentado em 2019.

Instituições internacionais multilaterais e bilaterais promovem o desenvolvimento do mercado de títulos sustentáveis como fonte de financiamento. O BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) Invest lançou, em 2021, um guia para auxiliar a emissão de títulos temáticos. O guia apresenta um panorama deste mercado e inclui práticas para emissão, incluindo os elementos para “selo temático”: avaliação, elaboração, revisão, emissão e divulgação e monitoramento contínuo. No Brasil, maior mercado de títulos temáticos na América Latina e Caribe, o BID Invest já efetua operações desse tipo: no fim do ano passado, adquiriu, por exemplo, US\$ 50 milhões em títulos sustentáveis emitidos pelo BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais).

No mercado financeiro, instituições independentes estão disponibilizando avaliações, *rating* ou scores de exposição a riscos ESG e sua correlação com potencial desempenho de crédito. Algumas das instituições mais reconhecidas em quantificar riscos e aderência a fatores ESG são apresentados na Figura 3.

|                                                                               |                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| RobecoSAM Total Sustainability Rank                                           | Classifica as empresas em relação aos seus pares da indústria nas métricas E, S e G                                                                                      |
| Classificações de risco ESG da Sustainalytics                                 | Mede a exposição de uma empresa a riscos ESG de materiais específicos da indústria e como os riscos são gerenciados                                                      |
| Índice de qualidade de governança da ISS (Institutional Shareholder Services) | Identifica os riscos de governança corporativa com base na estrutura do conselho, direitos dos acionistas, remuneração e auditoria                                       |
| S&P ESG Score                                                                 | Série de ferramentas de classificação e relatórios de avaliação com o objetivo de introduzir aspectos ESG na avaliação de crédito e suporte às decisões de financiamento |
| Moody's ESG and Climate Solutions                                             |                                                                                                                                                                          |
| Fitch's ESG Relevance Score Framework                                         |                                                                                                                                                                          |

**Figura 3:** Ferramentas para ESG Rating

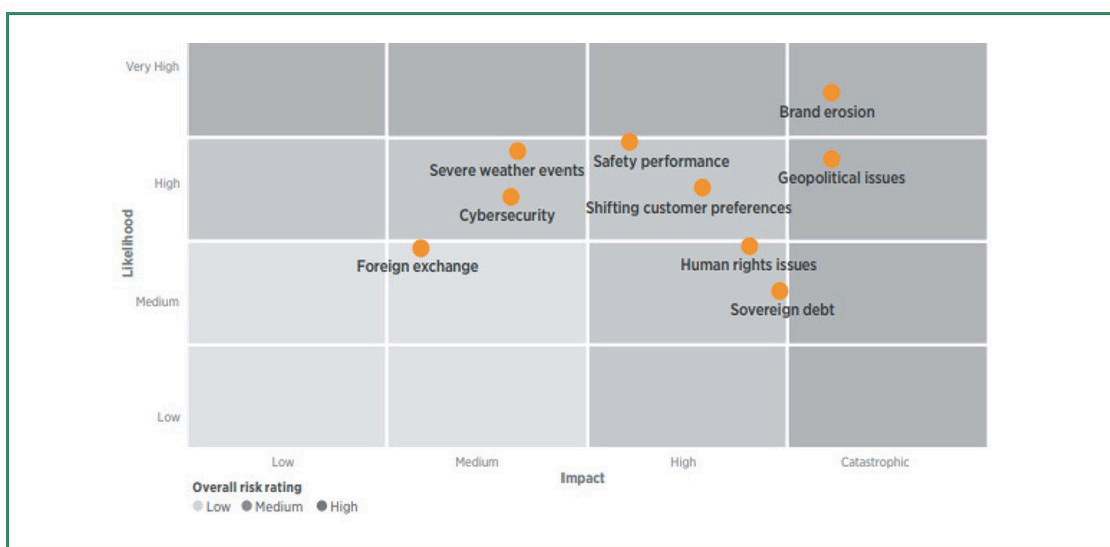
## GESTÃO DE RISCOS CORPORATIVO (“ENTERPRISE RISK MANAGEMENT”)

A Gestão de Riscos Corporativo (“Enterprise Risk Management”) é o processo pelo qual a empresa identifica, analisa e gerencia os riscos que são parte inerentes ao seu negócio, visando o aumento da sua competitividade e eficiência na medida mais apropriada, conforme o apetite ao risco determinado por sua administração.

Ao estabelecer um processo de Gestão de Riscos, a empresa aperfeiçoa o seu planejamento estratégico, mitiga sua exposição aos riscos do seu negócio, satisfaz as suas demandas regulatórias, aprimora seus controles internos e mantém sua reputação e compromisso em relação às suas partes interessadas (“*stakeholders*”)

As práticas de gestão de risco mais aceitas foram estabelecidas em 2004, pelo COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), organização sem fins lucrativos, fundada nos Estados Unidos, em 1985, com apoio da SEC (“Security Exchange Commission”), hoje considerado a referência mundial para padronização de reportes financeiros. Entre as práticas recomendadas pelo COSO se destacam o levantamento dos fatores externos que podem gerar impacto ao negócio, bem como o entendimento do contexto de mercado, concorrência, economia e regulação onde a empresa se insere.

A partir desta análise, é estabelecida uma régua de impacto e probabilidade baseada nas percepções dos gestores acerca dos riscos corporativos e estratégicos e suas ações mitigatórias existentes, avaliação dos riscos inerentes e residuais, gerando, ao final do exercício, a matriz de riscos corporativos/estratégicos da companhia conforme Figura 4 abaixo.<sup>6</sup>



**Figura 4:** Matriz de Risco Corporativo

Com o aumento dos riscos associados às questões ambientais, sociais e de governança, bem como a maior atenção dos investidores sobre questões ESG, é imposto, cada vez mais, que as empresas entendam como essas questões afetam a estratégia e o desempenho do seu negócio.

Os impactos dessas questões podem ser financeiros e materiais e podem se espalhar por diversas áreas do negócio e não mais em futuro hipotético, já que muitos desses impactos estão sendo sentidos agora em quase todos os setores da economia.

Recentemente (2018), o COSO divulgou orientações sobre como as empresas podem integrar fatores ESG dentro do seu processo de gerenciamento de risco corporativo. Segundo o COSO, os riscos ESG vão muito além da visão corrente de que se restringem apenas aos possíveis impactos à reputação da empresa.

<sup>6</sup> <https://www.coso.org/Documents/COSO-WBCSD-Release-New-Draft-Guidance-Online-viewing.pdf>.



De acordo com o COSO, os riscos ESG podem se manifestar de uma ampla variedade de maneiras para as empresas, incluindo penalidades regulatórias, litígios diversos, conflitos com seus colaboradores, perda de competitividade e dificuldades de acesso a capital e crédito.

Em muitos casos, os riscos ESG são categorizados como de longo prazo, como tipicamente é o caso dos impactos da mudança climática no negócio. No entanto, indústrias em vários setores estão vendo os impactos ESG acontecerem agora como resultado de crises hídricas, incêndios florestais, rompimento de barragens e enchentes, apenas para mencionar aqueles associados a questões ambientais.

Cada vez mais, os investidores demandam que as empresas realizem análises de cenário sobre os impactos potenciais dos riscos ESG em relação à sua estratégia corporativa. Essas análises são particularmente úteis para discussões do conselho de administração sobre a priorização destes riscos e as ações subsequentes necessárias para mitigar ou se adaptar a eles.

Entre as melhores práticas para identificação dos riscos ESG destacamos:

- Análises de cenário sobre como os riscos ESG podem impactar o negócio.
- Comparação sobre como a empresa se classifica em relação aos pares em questões ESG.
- Proposição de métricas para ações de mitigação para os principais riscos ESG e qual impacto financeiro de curto, médio e longo prazos na companhia de tais iniciativas.
- Elencar as principais tendências setoriais bem como análise detalhada de como podem impactar financeiramente o negócio incorporando os resultados de tais estudos a Matriz de Risco da companhia para o devido monitoramento periódico.

Acima de tudo, as empresas precisam determinar sua tolerância aos riscos ESG avaliando a probabilidade de eles se manifestarem, serem evitados e, se não, como podem ser gerenciados.

Importante ter sempre em conta que assumir riscos é fundamental para a capacidade de uma empresa de inovar e prosperar. Neste sentido, as empresas precisam determinar sua tolerância para os riscos ESG, estabelecendo de forma clara quem na estrutura é responsável por sua mitigação, gerenciamento e monitoramento dentro do processo regular de gestão de riscos da companhia com a devida comunicação destas ações para os seus *stakeholders*.

Vide, na Figura 5, como a Unilever<sup>7</sup> reporta os seus riscos ESG de curto, médio e longo prazos.

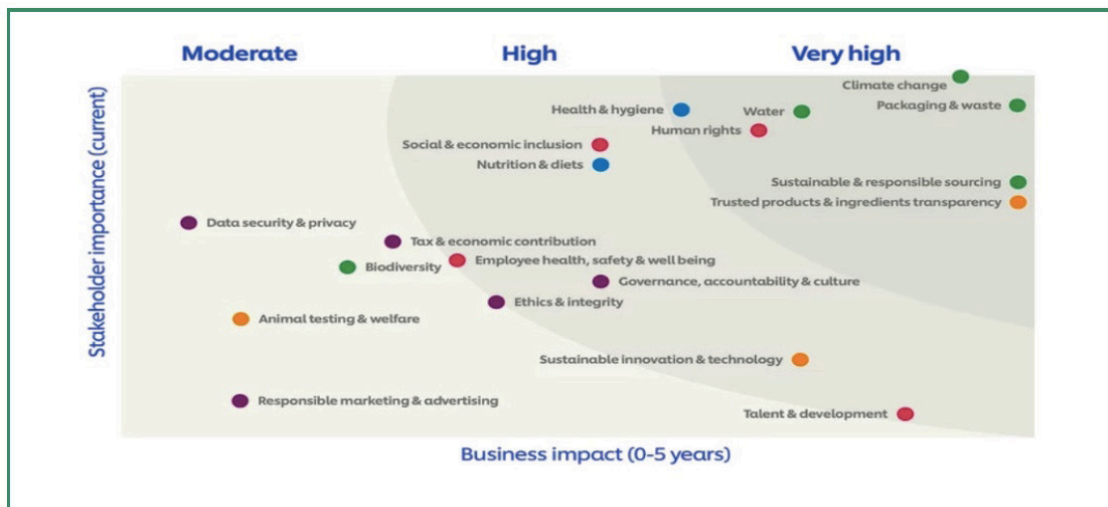


Figura 5: Matriz de Materialidade ESG da Unilever

## CONCLUSÃO

Como vimos, o mercado bancário tem função importante na disseminação de práticas e conhecimento de temas ESG. Instituições financeiras têm a necessidade de manter estruturas de governança e políticas de responsabilidade socioambiental e de clima em linha com exigências regulatórias. Ao construir suas carteiras, os bancos podem ajudar a estimular diversos setores da economia para adequarem-se e fomentar práticas ESG através de produtos com características especiais para adequação de clientes.

Enquanto isto, os riscos ESG vêm se manifestando em todos os setores e podem resultar em crises sistêmicas que vão requerer cada vez mais a atenção das empresas. Os sistemas de Gestão de Riscos Corporativos precisam ser capazes de entender como monitorar os riscos ESG por meio do aprimoramento dos seus processos de identificação, priorização e mitigação.

A alta gestão será cada vez mais cobrada a divulgar adequadamente como realiza sua supervisão ESG aos seus *stakeholders*. Como os riscos ESG continuarão a se acentuar nos próximos anos, as empresas e bancos que supervisionarem esses riscos adequadamente serão aqueles com maior chance de sucesso no longo prazo.

<sup>7</sup> <https://www.unilever.com/planet-and-society/sustainability-reporting-centre/our-material-issues/>.



### **VINÍCIO JOSÉ STORT**

Graduou-se em Engenharia de Materiais, pela Universidade Federal de São Carlos, e em Administração de Empresas, pela University of California (Berkeley, EUA), com mestrado em Administração de Empresas com ênfase em Finanças e Ciências da Decisão, pela The George Washington University (Washington, EUA), tendo exercido, dentre outras, as seguintes atividades profissionais: I- Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. – BDMG: Assessor Especial de Assuntos Estratégicos, de julho de 2019 até outubro 2019; II- New Development Bank (NDB), Xangai, China: Chief of Finance – Chief de Gerência de Orçamento, Gerência de Planejamento Financeiro, Gerência de Portfólio de Ativos de Desenvolvimento, e Gerência de Adequação de Capital, de outubro de 2018 a julho de 2019; e III- Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID Invest, Washington, EUA: III.I- Head of Budget and Financial Planning, de setembro de 2016 a outubro de 2018; III.II- Lead Treasury and Risk Management Officer, de maio de 2008 a setembro de 2016.



### **CARLOS BRAGA**

Professor da FDC e Sócio da Brasilpar Serviços Financeiros, além de conselheiro de diversas empresas privadas e organizações do terceiro setor. Entre outras funções, foi Vice-Chairman do BDMG, Vice-Presidente da Artesia Gestão de Recursos, CEO do banco britânico RBS para o Brasil e Diretor do ABN AMRO Real, onde participou de diversas iniciativas pioneiras de ESG à época. Participou da revisão estratégica do BDMG, com destaque para o alinhamento do banco às metas ODS da ONU, o que levou ao seu reconhecimento como instituição de maior impacto socioeconômico do Brasil em 2020, pela publicação britânica CFI Magazine. Atualmente, é Professor de ESG do Programa de Formação de Conselheiros e do MBA da FDC, além de coautor dos livros “Inovação, o Motor do ESG”, “Ascensão das Multinacionais Brasileiras” e “Gestão de Riscos no Mercado Financeiro”.

# ESG: E há necessidade de um marco regulatório?

LEONARDO PEREIRA

Percebido ainda por alguns como mais uma sopa de letrinhas, ESG é infinitamente diferente disso. Globalmente, a sociedade toma cada vez mais consciência dos riscos concretos que pairam sobre o clima, das desigualdades sociais e da necessidade de ter padrões de ética que elevem os níveis de transparência nas relações em geral. E começa a encarar de frente as questões de sustentabilidade. Surgem então as discussões sobre como preservar o meio ambiente de forma coordenada e mensurável (o E de *Environment*), como encontrar caminhos efetivos para endereçar as lacunas e abusos sociais (o S de Social) e a forma adequada e equilibrada para trilhar esses caminhos (o G de Governança).

Como em toda evolução de pensamento, os fóruns de discussões são determinantes para que isso aconteça. Com isso, os conceitos serão melhor entendidos e assimilados, os receios de mudança serão lidados mais abertamente e os planos de execução poderão ser formulados com mais razão e com menos paixões.

Se olharmos o que era entendido como relevante em termos de sustentabilidade nessa mesma sociedade há dez ou vinte anos atrás, poderemos sentir melhor essa evolução. As conversas sobre o assunto até existiam, mas não eram amplas ou profundas. E, na maioria das vezes, eram restritas a nível do Estado ou percebidas como tema a ser tratado por organizações não governamentais. De forma geral, as pessoas tinham uma atitude do tipo “isto não é para mim...quem sabe para os meus filhos...”, ou “isso não é tão sério como estão falando...”.

E como deve ser a sociedade dez ou vinte anos na frente? Sem criar cenários de ficção científica, como gostaríamos que fosse a cara dessa sociedade? E para responder a essa pergunta, é importante não cair na armadilha de entrar em uma discussão ideológica. Independentemente do que cada um acredita que deve ser o tamanho do estado na economia, essa pergunta tem por trás uma questão de termos um planeta que sobreviva e seja mais saudável, uma sociedade mais inclusa e justa que estará mais pronta para tomar decisões mais organizadas e coordenadas.

Primeiro que tudo, temos que assegurar que a saúde do planeta melhore. Hoje, temos uma situação factual que está fundamentada na ciência. E que pede decisões rápidas e efetiva de redução dos níveis de produção de gases de efeito estufa para termos em relativo pequeno espaço de tempo uma economia neutra em emissões de carbono. Se por um lado há mais consciência da questão, por outro as soluções inovadoras usando novas tecnologias estão mais disponíveis. Fazer nada implica que a temperatura do planeta vai continuar a subir, trazendo desequilíbrios de clima que ameaçam a própria sobrevivência da espécie humana. Entre outras

coisas, a qualidade do ar vai se deteriorar, áreas verdes se tornarão áridas e o aumento do nível do mar pode eliminar cidades litorâneas onde vivem grande parte da população mundial. Daí a importância do compromisso coordenado e ordenado de descarbonização com metas objetivas e mensuráveis.

Essa coordenação não é fácil, pois ainda existem líderes aparentemente negacionistas. Mas a coordenação é muito importante quando temos um caminho difícil e com obstáculos pela frente. Como visto na crise humanitária e econômica trazida pela Covid-19, os países que se empenharam em assumi-la de frente e promovem uma melhor coordenação entre os vários degraus de decisão tiveram níveis mais baixos de fatalidades e implementaram programas de vacinação mais eficazes e menos traumáticos.

Em paralelo a essa questão ambiental e climática, é imprescindível enfrentar o desafio social. Não é suficiente endereçar a vida do planeta sem se debruçar sobre as pessoas que tornarão possível essa solução. Nossa herança cultural promove uma crença forte, mas ultrapassada de que existiriam algumas raças superiores a outras, permitindo situações escravagistas tanto no ocidente quanto no oriente e genocídios. Sociedades com visões distorcidas da realidade, mas aceitas em tempos passados e, infelizmente, até os dias de hoje, deixaram e deixam pegadas em todos nós e no modo como vivemos nossos valores no dia a dia.

Mesmo sabendo que certas situações de discriminação não fazem mais sentido, às vezes caímos em ciladas culturais, tolerando o que já é inaceitável em termos de direitos humanos. Situações sistêmicas de genocídios, como os que aconteceram em Rwanda ou em Myanmar, para citar apenas alguns casos, nos fazem refletir e entender, pelo menos na teoria, a igualdade e a unicidade do ser humano. E, com isso, o direito de assegurar a todos vida digna, com acesso à educação e saúde de qualidade, além da possibilidade de ter uma ocupação que proporcione uma renda mínima.

Essa necessidade de um melhor nivelamento e inclusão social é uma questão que tem que ser trabalhada fortemente para termos uma sociedade com parâmetros claros que estimulem movimentos nessa direção. Uma transformação desse vulto não acontece de forma rápida, obviamente, mas é imprescindível que se imprima celeridade nas mudanças para que resultados comecem a surgir no curto/médio prazo, alavancando mudanças comportamentais significativas e bem diferentes das que temos hoje. Um dos segredos para que essa evolução perdure é o trabalho firme, consistente nos ambientes que nos cercam, promovendo e apoiando soluções fora da caixa.

E, por último, mas não menos importante, temos que garantir que as relações entre os diversos agentes da sociedade sejam regidas por princípios já estabelecidos de governança que pedem regras claras de transparência, assimilação de códigos de ética e simetria nas informações prestadas e decisões tomadas. Reiterando, o pensamento e a construção de decisões devem incorporar as diversas veias da sociedade e devem ser promovidos e assegurados. Por isso, um debate aberto e firme deve continuar com uma atenção educacional, visando lidar com a igualdade de gênero e etnia, sendo muito tolerante na aceitação de cada um na sua individualidade, independentemente da sua cultura, etnia, religião, orientação sexual e limitações físicas.

Em um mundo extremamente dividido, ainda é importante para a maioria das pessoas a necessidade em afirmar não ser racista. Mas essa afirmativa é, na maioria das vezes, distante do

comportamento social do dia a dia. Não há dúvida de que é mais fácil convivermos com pessoas que pensam e agem como nós. Mas já está provado que a diversidade nos diversos fóruns leva a um melhor debate e a decisões mais sustentáveis. Esse esforço é uma mudança cultural. Assim, o esforço tem que ser consistente e firme, pois as resistências são sutis e precisam de muita tolerância e resiliência, sabendo que haverá avanços, mas muitos retrocessos, às vezes invisíveis, no meio do caminho.

As questões de ESG deixaram de ser tratadas apenas a nível do Estado, passando a incluir as corporações e, conseqüentemente, trazendo-as mais para o nosso dia a dia. O papel das corporações no contexto social mudou. Um estudo de 2018 mostra que mais de 70% dos 100 maiores geradores de receita global são empresas e apenas 29% são estados. Isso é um indicador do peso que as corporações passaram a ter na sociedade, não se aplicando apenas para as grandes e/ou globais. Independentemente do seu tamanho, todas as empresas têm um impacto forte no perímetro em que atua. Elas afetam o meio ambiente na maneira como tratam os resíduos, como se relacionam e impactam as comunidades ao seu redor, nas regras formais e informais, como seus colaboradores e outros “*stakeholders*” são tratados e como elas se organizam internamente no seu processo de tomada de decisão.

Essa consciência, tanto corporativa como a que existe em cada um de nós, aumentou ainda mais com a experiência da Covid 19. A pandemia trouxe para a maioria das empresas e dos indivíduos um senso de emergência e vulnerabilidade muito forte e inédito. Também expôs fraturas sociais que não eram tão visíveis. Por outro lado, também abriu portas tecnológicas e ambiente de inovação onde novas ideias de uso de fontes de energia renovável, de educação e de saúde, por exemplo, só ficaram mais presentes, o que está possibilitando uma aceleração e implementação de mudanças nos três pilares ESG.

No caso das empresas de capital aberto, onde há pulverização acionária e uma maior pluralidade de ideias, os investidores começaram a firmar posição e a cobrar comportamentos que levem a uma mais clara sustentabilidade do negócio. Segundo a revista *Harvard Business Review*, de janeiro de 2021, um terço do total de ativos geridos profissionalmente, cerca de US\$ 30,0 trilhões, já é avaliado seguindo os critérios de ESG. Esse número aumentou em mais de 30% desde 2016. Entre abril e junho de 2020, mais de US\$ 70 bilhões foram investidos em fundos de ações que consideram ESG nas suas decisões. Embora tenha visto alguns dados ligeiramente distintos em outras fontes, a ordem de grandeza é sempre muito material. A consequência da prática se materializa em uma mudança gradativa, mas efetiva nas assembleias anuais de acionistas. Para exemplificar, temos o que aconteceu na reunião anual de 2021 da Exxon, quando um grupo de acionistas atentos ao tema elegeu três conselheiros com um viés ESG. Outro exemplo aconteceu na *General Electric*, onde 98% dos acionistas aprovaram uma resolução pedindo que a companhia explicasse como ela pretendia atingir o compromisso de ter nível de emissões líquida zero de carbono como estabelecido no Acordo de Paris. Indo para outra vertente de ESG, os acionistas da *Amazon* quase aprovaram uma resolução pedindo uma auditoria na questão de igualdade racial.

Está também ficando mais recorrente nos contratos de investimentos feitos por empresas de *venture capital* a inclusão de cláusula de sustentabilidade. Nos últimos três meses, posso citar pelo menos dois casos nos quais o investidor, em coordenação com a companhia investida, concordou em fazer os melhores esforços comerciais possíveis para trazer um coinvestidor, com uma participação mínima de 5%, de um grupo que estivesse sub representado, fosse ele

mulheres, LGBTQIA+ ou de uma etnia minoritária. Isso mostra a preocupação concreta em promover a diversidade de uma forma previamente acordada, mas precisa.

Tomou-se consciência que as corporações são agentes ativos e têm um papel decisivo nesse esforço global de sustentabilidade, entendendo as mudanças climáticas e se comprometendo a diminuir sua pegada de carbono, além de promover inclusão e diversidade, adotando padrões éticos. Isso pode ser resumido nessas três letras: ESG. No momento em que a sustentabilidade passa a ser entendida como um pilar de criação de valor, ela deixa de ser aspiracional para ser real. Trabalho árduo, mas viável.

Dada a relevância do tema e seu impacto estratégico, o assunto está rapidamente subindo para os níveis de decisão mais altos das empresas e chegou, nos últimos anos, ao conselho de administração. No princípio, de forma tímida. Mas dadas as evidências factuais das mudanças climáticas, por exemplo, e a um melhor entendimento da necessidade de priorizar e integrar o que pode ser feito, considerando o propósito da empresa, os conselhos passaram a ter consciência de que o tema tem que ser tratado de forma estratégica. E isso deve ser feito de forma clara, com regularidade, alocação de responsabilidade e mensuração. Caso contrário, o impacto reputacional poderá ser cada vez maior. E isso não pode ser subestimado. A imagem do Cristiano Ronaldo afastando uma garrafa de Coca-Cola e pedindo água durante uma entrevista, recentemente, viralizou em segundos, fazendo com que o valor da empresa caísse cerca de 1.5% em meia hora.

Como em toda transição de cultura, ainda há pouco consenso sobre a emergência e a relevância do tema. Enquanto algumas empresas e seus conselhos entendem esse desafio, outros ainda preferem evitá-lo e tratá-lo a distância, pois há pontos sensíveis como diversidade, inclusão e relacionamento com as comunidades ao seu redor que podem não ser simples e exigem quebras de paradigmas individuais e coletivos.

Há também as empresas que tratam o assunto como uma oportunidade de marketing e prestam atenção na forma, mas têm pouca substância no seu dia a dia, não mostrando compromisso em mostrar uma estratégia clara, conectada ao seu propósito e que pode ser mensurada e acompanhada. É o famoso *greenwashing*. Não tratar a questão de frente, não a faz desaparecer. Só aumenta o risco de reputação e sustentabilidade dessas empresas, pois o tempo para atuar só fica mais curto e a atenção dos *stakeholders* só tende a aumentar.

Uma pesquisa feita recentemente nos relatórios anuais das empresas do índice S&P100 mostra que, em 80% das empresas abertas, já há pelo menos um conselheiro liderando essa discussão e que tem algum conhecimento diferenciado do assunto. Isso mostra uma mudança de direção positiva. Sendo algo recente, a maioria das empresas e seus conselhos já reconhecem que necessitam aumentar seu conhecimento do assunto e seu engajamento. Porém, esse engajamento e formação tomam tempo e podem ser postergados. Para acelerar a discussão, muitos conselhos optam por serem apoiados por um comitê de assessoramento que então se propõe a mergulhar nesse tema e que acompanhe mais de perto a jornada da companhia nesse campo, fazendo então recomendações ao conselho.

Nessa escala de mudança cultural e de paradigmas, acredito que no momento haja um certo desequilíbrio entre as diversas instâncias diretamente ligadas à pauta ESG. E arrisco a dizer que talvez o reflexo mais perigoso nesse desequilíbrio, que traz todos os holofotes para o “E” do

debate ambiental, ou para o “G”, do campo da governança, seja justamente a complexidade e o desafio de tratar sobre os temas do “S”. É como se o “S” só existisse de forma complementar.

É contraproducente, e talvez até arriscado, não reconhecer a integralidade do debate coordenado dos três pilares, já que, se formos racionais sobre isso, veremos que os temas devem caminhar de mãos dadas. Não é sustentável tentar fazer um esforço ambiental apoiado por uma governança forte sem haver um foco simultâneo na evolução da questão social que deve inclusive fortalecer o trabalho do “E”. Como também não é possível resolver a questão social e ignorar o meio ambiente com suas ameaças climáticas. Ou resolver o “E” e o “S” sem governança.

Essa integração estratégica é mais um ponto de atenção a ser dado por uma supervisão pelo conselho desse tema. Sendo responsável por acompanhar a implementação da estratégia da empresa, mensurando e avaliando correções de rumo, essa supervisão não fica completa sem incluir alavanca de ESG. Até mesmo porque o ESG passa a ser fundamental para o sucesso da estratégia como um todo.

Já vemos empresas que entenderam isso e incorporaram no seu plano estratégico esse pilar. Mas essa atitude ainda não está disseminada, como seria o esperado. Ainda mais considerando o tempo curto que todos nós temos, como sociedade, para encaminhar a questão da mudança de clima e os desafios sociais que frequentemente se materializam através de atos violentos e que devido à dinâmica das redes sociais são rapidamente postos nas mesas de todos nós, pedindo soluções mais rápidas de inclusão.

E é nesse contexto de necessidade de alinhamento, aumento de conhecimento e dúvidas de como interagir com os *stakeholders* que entra o papel do regulador, papel esse que deve ter como objetivo proteger os investidores, evitando que disfunções no mercado financeiro tomem proporções sistêmicas e tragam traumas para os participantes de mercado, que se tornem difíceis de ser curados e abalem seu funcionamento. Para evitar isso, os maiores riscos devem ser identificados e então supervisionados mais de perto pelas autoridades de mercado, a fim de minimizar situações de desequilíbrio.

Sempre após uma crise se pergunta como ela surgiu e por que o regulador não a viu. Em tempos de bonança, sempre se pergunta sobre a relevância do regulador. Assim, a única maneira de se regular algo é fazer de uma forma simples, discutida e compreendida a fim de que a atividade seja reconhecida, pelo menos pela maioria, como algo relevante para o desenvolvimento harmônico da sociedade. Caso contrário, passamos a ter regras que acabam favorecendo a forma e menos a substância.

Na minha opinião, temos no ESG um assunto amplo, que tem múltiplas vertentes e está em evolução. Incorporá-lo verdadeiramente ao dia a dia no curto/médio prazo exige essa mudança cultural, o que normalmente só acontece ao longo de mais de uma geração. Temos também a questão do tempo limitado para que algumas medidas-chave sejam implementadas.

Não tratar o assunto de forma adequada e prioritária pode trazer questões de reputação difíceis de serem absorvidas pelo investidor, como no caso do acidente químico de Bophal, na Índia, em 1984, ou o vazamento de petróleo no Golfo do México, em 2010. Além disso, se todos não contribuírem, a construção do todo pode ser afetada negativamente e trazer danos para o planeta como um todo.



O impacto de um evento adverso no campo ESG é alto, pode ser propagado e impacta materialmente as necessidades de caixa de uma empresa devido ao valor material que tem que ser direcionado nos esforços de reparação.

Sumarizando, a melhor forma de possibilitar que os investidores possam entender qual o nível de evolução de cada companhia nessa trilha é ter orientação, de forma independente, mas de alguém com deveres sobre o mercado onde essas companhias atuam. Essa orientação começa com uma reflexão para definir como divulgar de forma precisa os planos de ação, riscos de execução e remediação. Assim, os investidores podem entender os casos específicos e tomar uma decisão bem informada se devem investir ou não em uma companhia e a que preço. Essa orientação e supervisão também possibilita uma pressão sobre aquelas companhias que não estão ainda priorizando o assunto ou que são detratoras em maior ou menor grau.

Nesse momento, a CVM está em fase de analisar os comentários enviados pelos participantes do mercado referentes à revisão da Instrução Normativa 480 (prazo de manifestações de terceiros se encerrou no primeiro trimestre de 2021), com o objetivo de aprimorar o regime de informações dos emissores de valores mobiliários com a inclusão de informações que reflitam aspectos sociais, ambientais e de governança corporativa. Esse tema muito provavelmente merecerá foco nas atividades de supervisão feitas pela autarquia no seu programa bianual de supervisão baseada em risco.

Em março de 2021, a comissão de valores norte americana (SEC) anunciou, no seu plano anual regulatório, que seria mais rígida em relação à qualidade da informação prestada no campo ESG devido ao seu impacto negativo na sociedade. Sua área de fiscalização incluiu como prioridade o monitoramento da divulgação de riscos relacionados à mudança climática como também foi criada uma força tarefa para assuntos de ESG na área sancionadora.

No Reino Unido, o *Financial Reporting Council* propôs uma série de medidas relativas ao maior escrutínio sobre as informações divulgadas, incluindo ESG (*A Matter of Principles – The Future of Corporate Reporting, October 2020*). A autoridade britânica quer promover um melhor entendimento sobre como lidar com novos conceitos e a fragmentação das ideias. Outra preocupação se refere a relatórios muito longos onde falta balanceamento entre ter informações concisas e ao mesmo tempo transparentes. O questionamento é real, faz sentido (até para reduzir o *greenwashing*) e pede inovação no uso de tecnologia para mitigá-lo através de rever como a informação pode ser produzida e distribuída. Certamente, a resposta passa por entender melhor o que é material em cada caso baseado no impacto sobre os diferentes atores. Mais uma vez, essa iniciativa do Reino Unido pode ser usada como referência em outras jurisdições.

Em junho de 2021, o regulador japonês (*Financial Services Agency – FSA*) anunciou que deve divulgar novo código de conduta para todos que fornecem informações ESG e planeja construir uma plataforma para monitorar os títulos verdes. Essa conclusão foi resultado de um trabalho feito por um painel independente de *experts* em sustentabilidade que emitiu um relatório chamado *“Building a Financial System that Supports a Sustainable Society”*. O relatório já levou em consideração discussões globais sobre o assunto. Interessante mencionar que, quatrocentos anos atrás, um documento japonês do período Tokugawa já encorajava as empresas japonesas a pensar além dos lucros. Já se discutia na época que códigos de ética (*Shushu Kiyaku*) deveriam contemplar não só os negócios por si mesmos, mas também seus

benefícios para a sociedade. Esse fato não surpreende, pois o Japão tem mais de 40% das empresas no mundo com mais de cem anos.

Também em junho de 2021, a autoridade regulatória australiana (*Australian Securities and Investments Commission* – ASIC) anunciou que estava conduzindo uma revisão de como lidar com o *greenwashing* para melhorar o foco na divulgação de informações ESG e apuração de responsabilidades.

Devido à fragmentação na divulgação de informações ESG, é importante acelerarmos a implementação e a absorção de certas medidas e os reguladores. Em geral, estão dando atenção a isso, já que entendem sua responsabilidade em ter mercados sustentáveis e abertos.

As variáveis ESG são muito amplas, com mais de setecentos indicadores cobrindo vários temas. Portanto, há uma necessidade de fazer uma taxonomia, um sistema de classificação para apoiar o ordenamento ao qual nos referimos.

Em março de 2020, a Comissão Europeia divulgou seu sistema de classificação que passa a ser uma ferramenta para apoiar investidores e empresas a estabelecer e priorizar as bases para a transição para uma economia de baixo carbono e eficiente no uso de recursos que possam não só focar no lucro anual, como estávamos acostumados, mas em um lucro sustentável, ligado ao propósito e aos valores da empresa e que usa os investimentos sociais e de governança para fortalecê-lo e não para ser apenas uma justificativa para a sociedade.

Apesar de essa iniciativa europeia ter sido um bom passo e jogar luz em uma questão-chave, essa taxonomia tem que evoluir rapidamente para uma classificação global. Essa jornada não pode ser só europeia, nem só americana, nem só de qualquer geografia em particular. O problema é global. Há um risco altíssimo de termos que lidar com uma confusão de relatos se não houver uma mínima coerência entre as várias taxonomias. Isso pode pôr em risco a solução para uma questão que trata do risco da sobrevivência harmônica do planeta.

Mesmo com toda essa discussão sobre as decisões que precisam ser tomadas no campo ESG, ainda não existe uma classificação comum a nível mundial (e a ação da União Europeia é um bom passo) que permita deixar mais claro e uniforme o que deve ser priorizado e implementado.

Uma taxonomia integrada e coordenada cria uma linguagem comum entre os investidores que poderão utilizá-la nas suas decisões de investimento e nas suas conversas com as empresas. Permitirá também que o foco dos investimentos, tanto do setor privado quanto do setor público, possa ser mais claro quanto às decisões de financiar a transição para uma economia realmente sustentável.

Como temos um problema global, é importante reduzir a fragmentação que resulta das iniciativas locais e minimizar o *greenwashing* onde os relatórios de sustentabilidade podem até fazer um papel importante como ferramenta de marketing, mas tem pouca coisa incorporada verdadeiramente na prática e sendo acompanhada e mensurada pela alta administração.

Nesse sentido, embora passos importantes e rápidos estejam sendo dados pelos reguladores nacionais, como a CVM e a SEC, gostaria de focar também o que está sendo feito pela Organi-

zação Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), que é o definidor de *standards* globais para questões de mercado de capitais.

No último mês de maio, a IOSCO publicou um relatório discutindo o que deve ser divulgado pelos emissores em termos de questões de sustentabilidade. O documento reitera a necessidade urgente de melhor alinhar a consistência das informações prestadas aos investidores e outros *stakeholders*, de ter evidência de suas veridades e como elas poderão ser comparadas. Esses pontos são críticos para apoiar as necessidades de informação prestadas para decisões de investimento e dar ferramentas apropriadas para o mercado precificar os riscos ESG das diversas entidades e apoiar decisões de alocação de capital.

Fica claro nesse relatório o engajamento da IOSCO com o *International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation* nos seus esforços de desenvolver um conjunto global de parâmetros de sustentabilidade que possam ajudar investidores nas suas decisões bem como protegê-los.

Esses parâmetros também vão ajudar os reguladores nacionais nos seus trabalhos de decidir o que é importante ser divulgado em cada jurisdição de uma forma que ajude na comparabilidade das informações prestadas. Na minha opinião, esse ponto é muito importante, pois estamos falando de mercados financeiros e de capitais globais. Embora cada jurisdição seja soberana nas suas decisões, é importante entender bem o que está sendo orientado pelo *standard setter* global para que os *gaps* de informação e arbitragens regulatórias sejam minimizados e a consistência ser sempre posta no foco.

O G7, através de seus Ministros da Fazenda e Presidentes de Banco Central, tem apoiado essa iniciativa conjunta da IOSCO / IFRS, pois também quer endereçar a questão de haver um *standard* global básico de sustentabilidade que seja robusto, focado e que possa ser mensurado e entendido pelos investidores.

Esse esforço global por parte dos reguladores visa atender uma demanda dos investidores por um aperfeiçoamento das informações que estão sendo divulgadas no campo de ESG que passa por um contínuo aperfeiçoamento do que é material e da necessidade. Como é de praxe, foi completado após uma consulta pública, onde múltiplos interessados tiveram a oportunidade de colocar seus pontos e serem ouvidos. A orientação da IOSCO entende que diferentes indústrias devem ter métricas diferentes, o que vejo como importante e não compromete a consistência global necessária, a comparabilidade das métricas e a necessidade de promover a coordenação entre as várias vertentes sobre o tema.

Após esse passo, a IOSCO também está prestando atenção na questão das entidades que fornecem classificação de risco para as práticas ESG (*ratings*). Antes de finalizar um conjunto de recomendações ao mercado sobre o tema, colocou o assunto em audiência pública no último 26 de julho. Os pontos de atenção para os reguladores, através da IOSCO, vêm da necessidade desses processos de classificação da atuação de um emissor no campo ESG serem transparentes e usarem informações consistentes sobre o assunto.

Como pode ser visto em um trabalho publicado recentemente pela universidade norte americana MIT (*Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings- Maio 2020*), há uma certa diferença entre as diversas classificadoras de risco no que toca o escopo e os pesos

dados aos diversos indicadores. Ter empresas fornecendo uma classificação que pode ser usada como medida pelas empresas e seus conselhos é positivo, mas precisa ser trabalhada para não virar algo que seja mal-usado e que gere confusão. Experiência mostra que tendo classificadoras com metodologias diferentes faz com que cada uma delas possa ser usada de acordo com a possibilidade de execução do usuário. Um indicador que mostra onde o emissor está na trilha ESG não pode ser usado de forma oportunista e deve refletir na sua avaliação a real situação e risco da entidade a ser avaliada e não dar abrigo eventualmente a situações de *greenwashing*.

Cada vez está mais claro que tanto os investidores como os fornecedores e os colaboradores prestarão mais atenção às diversas facetas ESG. Isso acarreta uma mudança no lado do emissor que tem que incorporar de forma objetiva na sua visão estratégica um plano que mostre, em linha com seu propósito, que suas prioridades e metas nas questões de meio ambiente, sociais e governança estão mapeadas, mensuradas, acompanhadas e são objetivas e divulgadas. Esse plano deverá estar conectado fortemente ao seu capital humano, às áreas de atuação da empresa, direta e indiretamente, e a sua aderência, aos princípios de governança e como esses assuntos são lidados na prática.

Essa evolução implica, como já indicamos, uma transformação cultural, mas que fará com que o entendimento de riscos seja mais acurado, a reputação fique fortalecida e respeitada e que valor para todos os seus *stakeholders* seja criado de forma mais sustentável, pois será gerado em ambientes de mais respeito entre seus colaboradores e credibilidade dos consumidores no seu papel de promoverem a marca e criando um ciclo positivo.

Por ser um assunto estratégico, ele deve ser entendido como pauta-chave do plano de acompanhamento do seu conselho de administração. O conselho tem a missão de orientar e estimular o engajamento de todos nessa trilha. Isso inclui entender e aprovar um plano que trate de ESG e que gere uma matriz de materialidade com prioridades que possam ser mensuradas ao longo do caminho e ajustadas, se necessário. A alta gestão da empresa, incluindo seu conselho, deve estar sendo educada de forma contínua nesse tema, já que é natural que o próprio entendimento deste assunto continue a evoluir nos próximos anos em conjunto com os acontecimentos e as reflexões da sociedade.

Essa educação interna vai permitir que os assuntos mais desafiadores, como diversidade e inclusão, possam ser tratados de maneira efetiva, mas que passem gradualmente a serem naturais. Há poucas décadas atrás, seres humanos negros não andavam na mesma calçada que brancos. Seria ingênuo de nossa parte não acreditar que as evoluções que certamente resolverão as questões climáticas, protegerão o meio ambiente, atenuarão os buracos sociais e serão suportados por uma governança forte não irão ser incorporadas nas novas gerações de forma natural e as questões serão outras.

No Brasil, por exemplo, já andamos muito nos últimos anos no tema de governança. Já nas questões de clima, meio ambiente e social, com apoio de questões científicas, ainda há um longo caminho a seguir. Em outros países, também houve avanços ao lado de resistências que precisam ser trabalhadas.

Os mercados são globais. Um analista em São Paulo recomenda a compra ou a venda de valores mobiliários de empresas chinesas a investidores europeus. Há, portanto, a necessidade de

existir uma orientação bem coordenada das autoridades das diversas jurisdições que zelam pelo funcionamento dos mercados e tem que proteger seus investidores.

A orientação dos reguladores visa a boa qualidade na divulgação de informações e assegura que elas possam ser melhor comparadas através da existência de metas que possam ser facilmente acompanhadas e avaliadas.

Por outro lado, temos que inovar em como vamos usar tecnologias novas na produção e distribuição das informações. Todas as entidades que acessam o mercado devem participar na construção desse arcabouço regulatório para que as normas ESG não sejam apenas mais um conjunto de orientações. Apesar das letrinhas serem simples, elas tratam de um assunto que irá fazer a sociedade se recriar e diminuir seu risco de não existir de forma saudável.

O papel do regulador em orientar ficará melhor ou não na medida da intensidade da sua interação com a sociedade. As audiências públicas são o caminho para isso e devem ter a atenção dos vários agentes do mercado. Uma interação positiva vai permitir normas de divulgação mais claras, explicando melhor o que está sendo implementado e os riscos associados a isso.

Acredito que, nesse campo ESG, o exercício de explicar por que algo não está sendo feito pode ser um bom caminho para levar os analistas e investidores a refletirem seriamente sobre as razões que estão impedindo um emissor de fazer o seu melhor. Certamente, em alguns anos, isso ficará tão incorporado na vida da sociedade que a divulgação ESG será tão natural quanto outros assuntos já o são. E aí as questões a serem focadas pelo regulador já poderão ser outras.



#### **LEONARDO PEREIRA**

Ex-Presidente da CVM, Fundador da Trolltunga Soluções em Governança. Fundador da Trolltunga Soluções, trabalho de auxílio a empresas na tomada de decisão. Especialista em Governança Corporativa. Atual membro do Conselho Consultivo do Instituto Mediare. Mais de 30 anos de experiência como executivo: CVM, Gol Linhas Aéreas, Companhia Vale do Araguaia, NET, Globopar e Citibank. Experiências recentes e atuais: Vale, Paper Excellence, CCR, Smiles, FGC e OMS.

# Títulos temáticos ESG: mitos e desculpas que atrapalham o crescimento no Brasil

MARCELO SARKIS

Imagine dois títulos de dívida pública com o mesmo nível de risco e a mesma taxa de retorno. Um deles irá financiar um projeto capaz de trazer benefícios ao meio ambiente e à sociedade. O outro título não apresenta esses atributos. Se pudesse escolher entre os dois, em qual deles investiria?

A maioria das pessoas, provavelmente, escolheria a primeira opção. De acordo com uma pesquisa global, realizada pela gestora de ativos britânica Schrodgers<sup>1</sup>, cerca de 60% dos investidores entrevistados acreditam que podem contribuir significativamente para um mundo melhor, escolhendo produtos de investimentos sustentáveis.

E se você fosse o CEO ou o tesoureiro responsável pela captação de uma empresa que irá utilizar esses recursos em um projeto capaz de amenizar os efeitos das mudanças climáticas ou ajudar no desenvolvimento de uma comunidade? Por que não expor esse benefício ao mercado? Além de ampliar o seu escopo de potenciais investidores com maior apetite para projetos sustentáveis, de acordo com pesquisa realizada em 2019, pela Union + Webster<sup>2</sup>, 87% dos consumidores brasileiros preferem comprar de empresas sustentáveis.

É aí que entram títulos temáticos como *green bonds*, *social bonds* e *sustainable bonds*, instrumentos de dívida atrelados a projetos e ativos “verdes”. Mesmo com seus evidentes pontos positivos, por que o volume de emissão de títulos temáticos ESG no Brasil ainda é relativamente tímido e concentrado em poucas empresas?

Neste artigo, analiso alguns mitos e “desculpas” relacionados aos títulos temáticos. São barreiras que têm atrapalhado a expansão mais acelerada desses instrumentos de captação de recursos para financiar atividades econômicas sustentáveis no Brasil.

<sup>1</sup> [https://www.schrodgers.com/en/media-relations/newsroom/all\\_news\\_releases/schrodgers-global-investor-study-2019-peoples-sustainable-investment-ambitions-fail-to-reflect-their-actions/](https://www.schrodgers.com/en/media-relations/newsroom/all_news_releases/schrodgers-global-investor-study-2019-peoples-sustainable-investment-ambitions-fail-to-reflect-their-actions/).

<sup>2</sup> <https://agenciafiop.com.br/2019/02/28/consumidores-preferem-empresas-sustentaveis/>.

## O QUE SÃO TÍTULOS TEMÁTICOS ESG

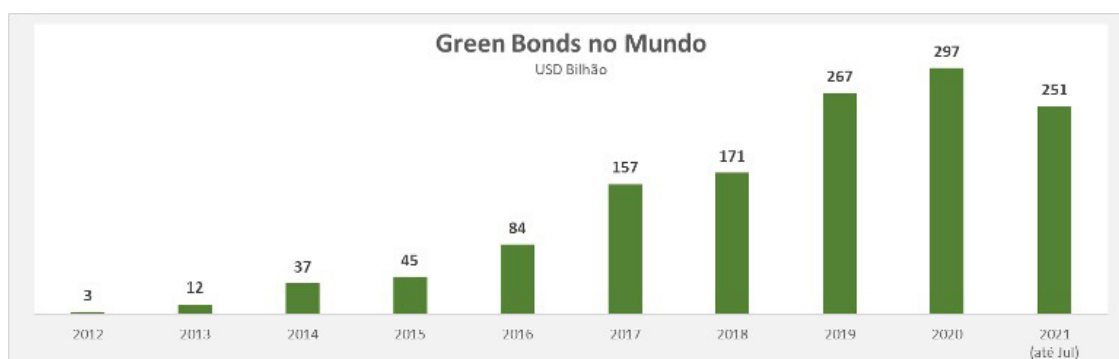
Esses instrumentos de dívida servem para captar recursos com o objetivo de implantar ou refinar projetos ou ativos que tenham atributos positivos do ponto de vista ambiental, climático ou social, contribuindo assim para a agenda da sustentabilidade. Atualmente, há inúmeras classificações de títulos temáticos, incluindo títulos de transição, títulos azuis, títulos de gênero e títulos de ODS.

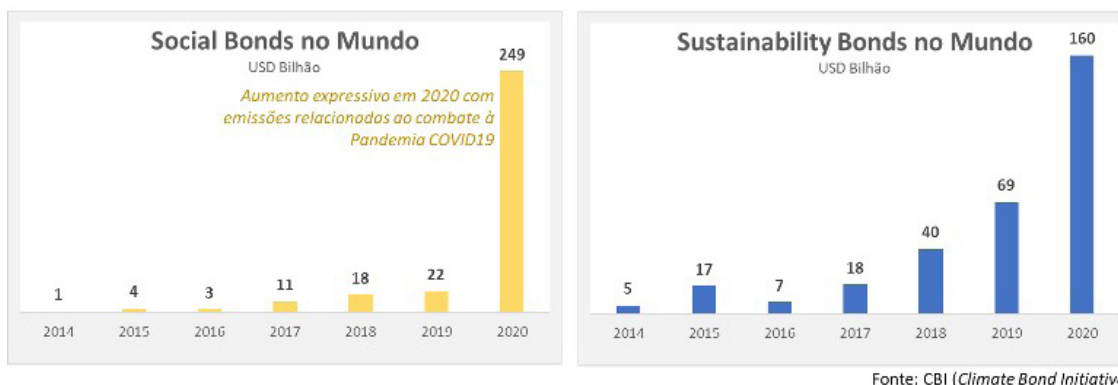
Os mais comuns no mercado hoje são os títulos verdes (*green bonds*), com foco em benefícios ambientais ou climáticos; os títulos sociais (*social bonds*), voltados a benefícios sociais; os títulos de sustentabilidade (*sustainability bonds*), que combinam benefícios ambientais, climáticos e sociais; os títulos de desempenho sustentável (*sustainability-linked bonds*), que são similares aos títulos de sustentabilidade, mas atrelados a indicadores e metas de desempenho.

Embora não exista uma única definição global a respeito dessas classificações, a evolução natural do mercado levou à elaboração de diretrizes, recomendações e padrões que orientam as melhores práticas. A ICMA (Associação Internacional de Mercado de Capitais) e a CBI (Climate Bonds Initiative) são as principais entidades responsáveis por traçar essas diretrizes.

As classificações vão muito além da criação de um nome “*fancy*” para um título de dívida, que deve estar alinhado à estratégia de negócios do emissor. Este, por sua vez, deve garantir o adequado uso dos recursos dentro de um “escopo verde ou social”. Para isso, o emissor deve divulgar um documento específico (marco da emissão, também conhecido como *framework*), descrevendo os processos e a governança interna, as atividades de uso dos recursos captados, o processo de avaliação e seleção de projetos, a gestão dos recursos e o reporte. Para dar mais confiança aos investidores, esse *framework* deve passar por uma avaliação externa (a mais comum é a chamada *second-party opinion*). Pode-se também buscar uma certificação internacional, como a concedida pela CBI em títulos verdes.

O volume de emissões de títulos temáticos no mundo vem crescendo de forma consistente ao longo dos anos. Em 2020, de acordo com a CBI, foram emitidos quase US\$ 300 bilhões em títulos verdes. Em 2021, até julho, o volume de emissões já havia alcançado US\$ 251 bilhões (veja quadro). Os títulos sociais e de sustentabilidade, que ainda não tinham um volume expressivo, tiveram um crescimento considerável em 2020, o que se explica principalmente pela captação de recursos para o combate à pandemia da Covid-19.





No Brasil, apesar do aumento significativo das emissões temáticas — a média até 2019 era de apenas US\$ 1,3 bilhão, mas subiu para US\$ 5,7 bilhões em 2020 e US\$ 11,5 bilhões até julho de 2021 —, ainda há um potencial enorme a ser explorado. Para ter uma ideia, somente na França, foram emitidos mais de US\$ 90 bilhões em títulos temáticos em 2020.



## BARREIRAS À EXPANSÃO

Mesmo com a sociedade dando atenção cada vez maior aos temas de sustentabilidade, por que o volume de emissões de títulos ainda é relativamente modesto no Brasil? Não há uma resposta única para essa questão, mas, com base na experiência acumulada pelo BV, o primeiro banco privado brasileiro a emitir um *green bond* com certificação internacional da CBI, que há mais de uma década atua na gestão do risco socioambiental (internacionalmente chamado de *ESG risk*), é possível afirmar que algumas lacunas de informação geram mitos e, conseqüentemente, barreiras para que potenciais emissores de títulos temáticos acabem não optando por essa classificação.

A seguir, comento alguns desses mitos e “desculpas” usadas para não classificar um título de dívida como *green bond*, *social bond* ou *sustainability bond*. São dúvidas frequentes que buscamos sanar com clientes para auxiliar na transição ou na evolução das empresas para uma economia de baixo carbono e social e corporativamente responsável.



## MITO 1: “EMITIR TÍTULOS TEMÁTICOS É MUITO CARO”

Primeiro de tudo, o que é “muito caro”? Como já mencionado, para uma captação de recursos ser classificada como título temático, ela deve passar por alguns procedimentos, que geram custo adicional. O principal custo financeiro direto está relacionado à avaliação externa (como uma *second-party opinion*), que, como o próprio nome diz, deve ser realizada por uma empresa externa, que cobrará um *fee* para isso.

Mas, antes de concluir que esse *fee* é “muito caro”, peça um orçamento para empresas que realizem esse trabalho e compare com os demais custos atrelados a uma emissão-padrão, como as despesas com escritórios de advocacia, agências de *rating*, bancos, publicações, taxas com a B3 e com a ANBIMA, *road show* e registros de garantias, entre outras. Se, ainda assim, sua empresa achar “muito caro”, a avaliação de alguns dos benefícios dessa classificação pode sanar essa questão.

Entre os vários benefícios que devem ser colocados na balança, destaca-se a ampliação do potencial público com apetite por esses papéis. Além de inúmeros investidores (como os fundos de pensão) terem política e apetite para títulos temáticos, trazendo maior diversidade na origem das captações, já é possível quantificar a maior demanda em mercados mais desenvolvidos. Segundo dados da CBI sobre o mercado europeu, referentes ao segundo semestre de 2020, o excesso da demanda de um título de dívida padrão foi de 2,9 vezes, enquanto que, para o *green bonds*, o equivalente foi de 4,2 vezes.

Outro benefício inquestionável é o efetivo posicionamento da marca no tema da sustentabilidade — com uma demanda cada vez maior pelos investidores e clientes diretos de seus produtos. Com certeza, contratar consultorias e agências de marketing para trabalhar esse tema sairia bem mais caro do que a *second-party opinion*. Aqui, cabe reforçar a importância do efetivo alinhamento entre a estratégia da empresa e a emissão. Sem isso, a chance de *greenwashing* ou *socialwashing* é grande, podendo trazer efeitos muito mais negativos à marca.

## MITO 2: “EMITIR TÍTULOS TEMÁTICOS DÁ MUITO TRABALHO ADICIONAL”

Como no item anterior, primeiro pense no que é “muito trabalho”. É verdade que há um trabalho adicional de montar um *framework* descrevendo o uso dos recursos captados (*use of proceeds*), o processo de avaliação e seleção de projetos, a gestão dos recursos captados e o reporte a ser realizado. Sem falar no trabalho adicional de realizar esse reporte ao mercado (em geral, anualmente, após o segundo ano da emissão).

Mas, se esse projeto verde ou social tiver boa gestão e planejamento e, de novo, estiver efetivamente alinhado à estratégia da empresa, grande parte desse trabalho já deveria estar pronto, necessitando apenas “ajustar o leiaute”, tanto para a elaboração do *framework* quanto para o reporte anual.

Ou seja, apesar de demandar, sim, um trabalho adicional, não necessariamente seria um trabalho “muito” custoso. Compartilho a experiência real do banco BV: como o tema já fazia parte do nosso dia a dia, montamos uma primeira boa versão do *framework* a ser disponibilizado

para avaliação externa em menos de uma semana, nos intervalos das nossas demais atividades rotineiras.

### **DESCULPA 1: “AS TAXAS DOS TÍTULOS TEMÁTICOS NÃO SÃO MAIS BAIXAS QUE AS DE UMA EMISSÃO-PADRÃO”**

Essa desculpa merece uma boa reflexão. Ao realizar uma emissão verde, a empresa tem o real objetivo de fomentar o mercado de baixo carbono, mitigando efeitos climáticos, ou atuar no desenvolvimento da sociedade, reforçando seu importante papel no tema da sustentabilidade? Ou ela só quer “aparecer bem na foto” e aproveitar a onda de discussões climáticas que seus clientes valorizam cada vez mais?

Embora já haja evidências no mercado internacional de melhores taxas (que, no caso de um *green bond*, chamam de *greenium* = *green* + *premium*), ainda não há um volume relevante de casos brasileiros que obtiveram esse “greenium”. Mas eventos como o da fabricante de celulose e papel Suzano, que emitiu um *sustainability-linked bond* no segundo semestre de 2020, com vencimento em 2031, a 3,95%, enquanto outro título da empresa com vencimento em 2030 era negociado a 4,05%, ajudam a provocar essa discussão no mercado.

### **DESCULPA 2: “NÃO HÁ QUALQUER INCENTIVO GOVERNAMENTAL PARA ESSAS EMISSÕES”**

Similar à desculpa anterior, é preciso fazer uma reflexão ponderada sobre o real objetivo da emissão verde ou social. Incentivos do governo podem ser importantes para fomentar a economia verde ou social, mas a não classificação de uma emissão temática pelo simples fato de não haver incentivo governamental mostra ao mercado uma visão de curto prazo, sem foco no real objetivo de uma emissão “green” ou “social”. Além disso, significa transferir a obrigação das iniciativas de sustentabilidade para o Estado, ainda que essa responsabilidade seja de todos.

## **CONCLUSÃO**

A emissão de um título temático apresenta inúmeros pontos positivos, entre os quais podemos destacar: ampliação do escopo de potenciais investidores; reforço do posicionamento da empresa em relação ao tema da sustentabilidade, cada vez mais relevante para clientes e a sociedade; e, sobretudo, incentivo à economia de baixo carbono, social e corporativamente responsável. Mesmo com o aumento significativo das emissões de *green bonds* nos últimos anos, ainda há muitas oportunidades de expansão deste mercado no Brasil.

Os “mitos” e “desculpas” descritos neste breve artigo não esgotam os motivos desse comportamento do mercado brasileiro, mas é comum ouvir justificativas para não classificar dívidas como títulos verdes ou sociais. Alega-se que eles são muito mais caros e dão muito mais trabalho, além de não terem o atrativo de menores custos de captação e não contarem com incentivos do governo.

Por tudo isso, balizar as informações e os conhecimentos sobre esse processo, para derrubar alguns desses mitos, é de grande importância para fomentar o mercado de títulos temáticos. E também para separar as empresas que realmente têm o tema da sustentabilidade enraizado em sua estratégia daquelas que falam de sustentabilidade, mas estão mais preocupadas com os custos, ainda que não sejam elevados.

Por fim, cabe destacar que estamos — e precisamos estar — em um momento de mudança e reflexão sobre a inclusão da sustentabilidade em nossa rotina, tanto na nossa visão de curto prazo quanto na de longo prazo. Já sentimos na pele os efeitos da degradação ambiental, das mudanças climáticas e da falta de responsabilidade social corporativa. Não dá mais para postergar decisões e ações por causa de mitos e desculpas sem fundamento.



#### **MARCELO SARKIS**

Atua desde 2013 no Banco BV, onde atualmente é superintendente de Riscos. É formado em Engenharia Civil, com pós-graduação em Finanças (Insper), Administração (FGV EAESP), MBA (Saint Paul), MBA em Inteligência Artificial (FIAP) e Mestrado em Macroeconomia (FGV EESP).

# O setor financeiro como motor da transformação para uma economia sustentável

ALBANO DE OLIVEIRA CORREA

A cada dia que passa, a agenda de sustentabilidade ganha maior visibilidade e importância no mundo. Está mais do que evidente que os recursos do planeta estão sendo consumidos a uma velocidade muito superior àquela com que podem se recompor e a urgência de enfrentar o problema de forma pragmática é uma tarefa que cabe a todos nós. A pandemia da Covid-19 trouxe um tempero adicional para a agenda ESG ao mostrar a necessidade de nos preocuparmos mais com o bem-estar das pessoas e da sociedade.

Uma sociedade saudável e produtiva, onde se respeitam as diferenças e se derrubam as barreiras construídas sobre preconceitos históricos, tornou-se um objetivo que permeia todos os ecossistemas. Em um passado não muito distante, vimos que a forma como empresas e governos vinham conduzindo seus negócios e desenvolvendo seus projetos dava margem a situações não desejáveis, ou não recomendáveis, gerando vultosas perdas para toda a sociedade, não somente na forma de prejuízos financeiros, mas também em vidas humanas e passivos ambientais que levarão décadas para serem digeridos.

Felizmente, as sociedades crescem e evoluem, aprendendo com os desafios que se apresentam de tempos em tempos, criando mecanismos de defesa e proteção e forjando sua cultura. Tem sido assim com as guerras e com as crises econômicas, políticas e sanitárias. Hoje, no mundo que emerge pós-Covid-19, estamos diante de uma excelente oportunidade para agir e mudar o futuro do planeta, promovendo a consciência das pessoas para a necessidade de encarar os problemas mais prementes do nosso tempo de forma inadiável.

Algumas pesquisas indicam que a pandemia do novo coronavírus alterou o comportamento das pessoas, ampliando o grupo de consumidores conscientes que se dispõem a pagar mais por produtos e marcas mais saudáveis, mais seguros e mais sustentáveis. De acordo com um estudo realizado entre março e abril de 2021, pela consultoria PwC<sup>1</sup>, 76% dos consumidores entrevistados disseram que cortariam as relações com empresas que tratem mal os funcionários, as comunidades e o meio ambiente. Além disso, 83% acreditam que as empresas deveriam moldar as melhores práticas ESG. Ou seja, a maioria dos consumidores espera que as empresas

<sup>1</sup> <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/library/consumer-intelligence-series/consumer-and-employee-esg-expectations.html>.

implementem as melhores práticas ambientais, sociais e de governança de maneira proativa, e não apenas reajam às pressões da opinião pública ou se ajustem para cumprir as exigências regulatórias. Em suma: não basta fazer o mínimo. A pesquisa da PwC ouviu pouco mais de 5.000 consumidores no Brasil, nos Estados Unidos, no Reino Unido, na Alemanha e na Índia.

Embora os aspectos que envolvem o tema ESG não sejam novos, com muitas iniciativas lançadas ao longo dos anos, o sentimento de urgência tem crescido em razão do aumento do número de empresas, investidores, governos e outros agentes que anunciam ações diversas, metas ambiciosas e compromissos para o desenvolvimento de uma agenda que considere as melhores práticas da ESG. O impacto social e ambiental no mundo dos negócios passa a se sobrepor ao impacto econômico e financeiro, tendo as pessoas como foco, mais do que o lucro, tudo sob o guarda-chuva de uma estrutura de governança mais atenta e diligente. O entendimento de que o objetivo maior das empresas era o de otimizar o resultado para os acionistas deu lugar para uma visão que leva em conta os benefícios para toda a sociedade.

Em todo o mundo, está cada vez mais arraigada a ideia de que o papel de uma empresa vai muito além de gerar lucros. Prova disso é o crescimento das finanças sustentáveis em escala global. Os Princípios para o Investimento Responsável (PRI), uma iniciativa lançada por grandes investidores institucionais que se comprometeram a incorporar a análise ESG em suas decisões de investimentos, contavam, em 2006, com 63 signatários, que tinham um total de US\$ 6,5 trilhões em ativos sob gestão. Hoje, essa iniciativa, que conta com o apoio das Nações Unidas, tem a adesão de mais de 3.800 signatários em todo o mundo, responsáveis pela gestão de US\$ 121 trilhões em ativos.

## **PROTAGONISMO EM ESG**

Nesse cenário, os bancos também têm um papel crucial a desempenhar. Eles podem assumir o protagonismo no sistema financeiro, criando oportunidades que estimulem empresas e investidores na direção de uma economia sustentável. Empresas e indivíduos desejam se relacionar com instituições que tenham responsabilidade, e essa demanda será cada vez maior dentro das empresas. Mesmo companhias de menor porte deverão estar muito atentas para esse novo cenário, pois as gerações que vão assumir os negócios daqui para a frente terão cada vez mais essa pauta no centro das ações. Caso não entenda isso com muita clareza, um pequeno empresário terá dificuldades em atrair o interesse de seus próprios herdeiros na sucessão familiar.

Os bancos comerciais são uma parte da solução nessa equação complexa, na medida em que seu abrangente raio de ação dos negócios cobre desde indivíduos até pequenas e grandes empresas, fornecendo produtos e serviços que incluem desde o financiamento ao consumo até a estruturação de grandes projetos de infraestrutura. E toda essa relação com os clientes deverá ser pautada no desenvolvimento de negócios sustentáveis. Afinal, os clientes desejam fazer transações bancárias com uma empresa que reflita suas crenças. As gerações mais jovens, em particular, já estão escolhendo seu banco, levando em conta as práticas ESG. Isso não significa que os bancos devem abrir mão da busca por resultados, já que uma boa gestão dos riscos intangíveis, como exige a agenda ESG, melhora a qualidade de risco no mundo dos negócios.

Como se sabe, as crises criam oportunidades, e o correto direcionamento nessa agenda irá gerar diferenciação para os que se posicionarem de forma proativa, com ações em benefício da sociedade e a geração de prêmio de valor para as empresas engajadas. Muitos compromissos têm sido anunciados pelos bancos nessa direção. Compensação da emissão de carbono de veículos financiados, metas de emissões de títulos nos mercados de dívida com “selo verde”, aumento dos recursos direcionados a projetos de energia renovável, saneamento básico e agro-negócio, alteração na estrutura interna para estimular a diversidade e trazer as pessoas para o centro da empresa e criação de comitês socioambientais são algumas das iniciativas presentes nas pautas atuais de muitas instituições financeiras.

O banco BV também caminha nessa direção. É, por exemplo, líder no financiamento de placas fotovoltaicas para energia solar de uso residencial no Brasil. Em 2020, essa carteira cresceu mais de 300% em comparação com o ano anterior, alcançando um saldo de quase R\$ 900 milhões, sendo que, até a metade de 2021, essa mesma carteira superou a marca de R\$ 1,5 bilhões. De acordo com uma pesquisa realizada pela Greener (Estudo Estratégico de Geração Distribuída – Mercado Fotovoltaico – 1º semestre de 2021), 54% dos integradores entrevistados preferem o banco BV como financiadora desse negócio e reforçam o destaque do banco para a evolução desse mercado. O Brasil é um dos países com maior potencial nessa área em virtude dos altos níveis de incidência solar em seu território. Atualmente, do total de 87 milhões de consumidores de energia elétrica no país, menos de 0,7% já faz uso do sol para produzir eletricidade limpa, segundo dados da Associação Brasileira de Energia Solar Fotovoltaica (Absolar). Esse dado mostra o quanto ainda pode ser feito para ampliar a oferta de energia renovável no país. Ao oferecer uma linha de crédito para quem deseja instalar painéis solares fotovoltaicos no próprio imóvel — uma medida que pode reduzir a conta de energia elétrica em até 95% —, o BV ajuda a eliminar um dos principais gargalos nesse segmento, que era a falta de financiamento para a compra dos equipamentos pelos consumidores residenciais.

Com criatividade, os bancos podem e devem ir além. É possível estimular as empresas a assumirem compromissos ambientais e sociais como contrapartida na obtenção de crédito. O financiamento de projetos ambientalmente sustentáveis deve ter estruturas de precificação diferenciadas, que criem benefícios na forma de menores custos, por exemplo, para empreendimentos da chamada economia verde, definida como as atividades econômicas que promovem o bem-estar da humanidade e a igualdade social, ao mesmo tempo que reduzem significativamente os impactos ambientais.

Em síntese, o setor financeiro tem um papel fundamental como indutor da agenda ESG, dada a sua capacidade de alocar recursos monetários para empresas que atuam em diversos setores, bem como para pessoas físicas. O envolvimento dos bancos com práticas sustentáveis deve não só beneficiar os próprios bancos, mas também estimular a adoção de políticas viáveis por seus clientes, funcionários, fornecedores e toda a sociedade. O setor financeiro deve buscar a eficiência no uso dos recursos naturais e as melhores práticas em todas as frentes — social, ambiental e de governança — para alcançar o objetivo final de promover o desenvolvimento sustentável global. E tudo deve ser pensado, desenvolvido e realizado com uma vontade genuína de fazer a diferença. Fazer de forma genuína implica, eventualmente, a necessidade de tomar decisões difíceis, como abrir mão de negócios rentáveis, financeira ou economicamente, mas que vão contra os objetivos da ESG. Essa agenda deve ser perseguida de forma intransigente e determinada. O planeta agradece.



### **ALBANO DE OLIVEIRA CORREA**

Albano Correa atua desde 2016 no Banco BV, onde é diretor do Private Banking. Antes, havia sido diretor do Corporate & Investment Banking. É formado em Administração de Empresas e tem MBA pela Stephen M. Ross School of Business, da Universidade de Michigan. Assuntos: operações do atacado, atuação da área, DCM e demais transações.



PATROCÍNIO



REALIZAÇÃO

