

SHAREHOLDERS, STAKEHOLDERS, “NOHOLDERS”

RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

www.revistaRI.com.br

GOVERNANÇA

O RECADO “EXPLOSIVO” DE

BEIRUTE

PARA A GOVERNANÇA DO BRASIL

por ADRIANA SOLÉ e JULIANA ESTRELLA

EM PAUTA

O IMPACTO DOS FATORES

EESG

NO MERCADO
DE CAPITAIS

por CARLO PEREIRA • CARLOS TAKAHASHI
CELIO FERNANDO MELO • EDUARDO WERNECK
ELIANE LUSTOSA • FABIO ALPEROWITCH
FABIO COELHO • GLAUCIA TERREO
GUSTAVO PIMENTEL • LEANDRO DE ARAÚJO
MARIA EUGÊNIA BUOSI • ROBERTO GONZALEZ
SONIA FAVARETTO • ZULMIR BREDA

ENTREVISTA

Fábio Barbosa

Pioneiro nas questões

EESG no Brasil

por NELSON TUCCI

“

A Sustentabilidade é um movimento geracional, crescente e irreversível.

”

nº244
SET 2020



Em seu 4º mês, o **Todos pela Saúde** é o principal doador para os projetos de adaptação de duas fábricas de vacinas contra a Covid-19.

O **Itaú Unibanco** vem a público novamente prestar contas sobre as atividades do Todos pela Saúde.

Confira o andamento dos projetos e as realizações do último mês.

Cuidar

Autonomia brasileira na produção de vacinas.

R\$ 100 milhões doados.

Investimento na **Fiocruz** e no Instituto **Butantan** permitirá produção de doses em larga escala.

R\$ 50 milhões para a **Fiocruz** para adequações da sua fábrica de vacinas – que ficará pronta até o começo de 2021 e terá capacidade para até 40 milhões de doses por mês.

R\$ 50 milhões para o Instituto **Butantan** para atualização e expansão da sua fábrica, que terá capacidade para até 20 milhões de doses por mês.



Cuidar

Expansão da capacidade de testagem do país.

R\$ 180 milhões em novos Centros de Testagem para realização de exames laboratoriais em massa.

Dois novos laboratórios em parceria com a **Fiocruz** – um inaugurado na cidade do Rio e outro a inaugurar em Eusébio, CE –, que ampliarão a capacidade de testagem do Brasil em 25 mil exames PCR e 24 mil exames sorológicos por dia.





Cuidar

Assistência às populações vulneráveis da região amazônica.

R\$ 45 milhões investidos.

Ações realizadas em parceria com a Acnur – Agência da ONU para Refugiados – estão garantindo o funcionamento de um Hospital de Campanha com 174 leitos na cidade de Boa Vista, RR, e também de um centro de alojamento com 1.000 leitos para populações locais, indígenas e de refugiados.



Proteger

Doação de oxímetros: equipamentos básicos de saúde para todos os municípios brasileiros.

R\$ 11,8 milhões investidos.

Doação de mais de 105 mil oxímetros a equipes de atenção primária em todos os mais de 5 mil municípios brasileiros, contemplando 100% das equipes de saúde e melhorando a infraestrutura das Unidades Básicas de Saúde (UBSs) em todas as regiões do Brasil.



Retomar

Mapeamento da epidemia no Brasil.

+ de R\$ 35 milhões em pesquisas científicas.

As informações – coletadas por algumas das maiores instituições de saúde do país que receberam o auxílio – serão fundamentais no planejamento de futuras estratégias de vacinação e tratamento da doença.



Faça como diversas empresas, entidades e pessoas: junte-se a nós. Acesse: todospelasaude.org

marcas parceiras



Todos pela Saúde. Do Itaú para todos.



RI

nº 244 • Setembro 2020



06 Ponto de Vista

As 4 fases do EESG
POR SONIA FAVARETTO

10 Entrevista

Fábio Barbosa, pioneiro
nas questões EESG no Brasil
POR NELSON TUCCI

16 Em Pauta

O impacto dos fatores EESG
no Mercado de Capitais
POR NELSON TUCCI



30 Sustentabilidade

A evolução da temática
EESG no mercado de
capitais brasileiro
POR ROBERTO GONZALEZ

32 Enfoque

Shareholders, Stakeholders,
“Noholders”
POR MARCO ANTONIO
DE BARROS PENTEADO

36 Espaço APIMEC

O efeito ESG na atração
de investimentos: a
bioeconomia de mercado
POR CÉLIO FERNANDO B. MELO

40 Gestão de Riscos

A vez do “S”: como
os riscos sociais podem
impactar as decisões
financeiras
POR MARIA EUGÊNIA BUOSI

48 Governança

O recado “explosivo”
de Beirute para a
Governança do Estado
e Corporativa do Brasil
POR ADRIANA SOLÉ
E JULIANA ESTRELLA

54 Perspectivas

O mundo pós COVID-19
POR ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA

60 Conselhos de Administração

Principais
preocupações
dos Conselhos
para a saída da crise
POR LUIZ MARCATTI

62 IBGC Comunica

Conselhos precisam
acelerar a promoção
da Diversidade
POR ADRIANA MURATORE

64 Orquestra Societária

Do Modelo de
Gestão Sustentável
à qualidade do
Ativo-Empresa
POR CIDA HESS
E MÔNICA BRANDÃO

70 Educação Financeira

Você sabe com
quem está falando?
POR JURANDIR SELL MACEDO

73 IBRI Notícias

IBRI cria Comissão ESG
POR JENNIFER ALMEIDA

79 Opinião

COVID e ESG:
a agrura, a regeneração
e os efeitos colaterais
POR FÁBIO ALPEROWITCH

REVISTA RI®

É uma publicação mensal da IMF Editora Ltda.
Av. Erasmo Braga, 227 - sala 511
20020-000 - Rio de Janeiro, RJ
Tel.: (21) 2240-4347
ri@imf.com.br
www.revistaRI.com.br

Publisher e Diretor Editorial: Ronnie Nogueira | **Presidente do Conselho:** Ronaldo A. da Frota Nogueira (1938-2017)
Conselho Editorial: Antônio Castro, Edison Arisa, Eduarda La Rocque, Fábio Henrique de Sousa Coelho, Geraldo Soares, Hélio Garcia, Jurandir Macedo, Marcelo Mesquita, Nuno da Silva, Raymundo Magliano Filho, Ricardo Amorim, Roberto Teixeira da Costa e Thomás Tosta de Sá
Projeto Gráfico: DuatDesign | **Impressão:** WalPrint

Os artigos aqui publicados não pretendem induzir a nenhuma modalidade de investimento. Os dados e reportagens são apurados com todo o rigor, porém não devem ser considerados perfeitos e acima de falhas involuntárias. Os artigos assinados são de responsabilidade exclusiva de seus autores. É proibida a reprodução desse volume, ou parte do mesmo, sob quaisquer meios, sem a autorização prévia e expressa da IMF Editora.



O aplicativo
que informa,
na mesma hora,
o valor atual e
o diagnóstico
da sua carteira
de ações.

BAIXE GRÁTIS!



www.sabeinvest.com.br

Um produto



www.sabe.com.br







PorDias MaisColoridos

#DiasMaisColoridos
havaianas.com.br



havaianas

AS 4 FASES DO EESG

Quando propus o acréscimo do “E” de “Econômico” à consagrada e – mais do que nunca – famosa sigla ESG (*Environmental, Social and Governance*; ou Ambiental, Social e Governança Corporativa, em português) queria enfatizar, por meio da linguagem e da comunicação, o que os profissionais de Sustentabilidade sabem há décadas: que as questões sociais, ambientais e de governança impactam e são impactadas pelo econômico. Não podemos mais separar, nem que seja numa sigla, essas dimensões. A proposta foi bem aceita, vejo várias pessoas usando. Aí me pus a pensar como chegamos, em 2020, ao EESG. E fiz um exercício de volta ao tempo que agora compartilho com vocês. Exercício baseado na minha vivência e reflexões.

por **SONIA FAVARETTO**

Costumo dizer que no Brasil o “G” ‘chegou primeiro’. Relaciono os dois principais fatos para isso, na minha visão. Em 2000 (com a primeira listagem em 2002), foi lançado o “Novo Mercado”, o mais elevado segmento especial de listagem da B3. Apesar das críticas (há algo perfeito?...), ele se tornou um benchmark internacional e o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendem realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.). Notem que o lançamento do NM se deu 5 anos antes da criação do ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial, instrumento que tornaria a macro agenda da sustentabilidade mais falada e conhecida. Mas antes ainda deste importante marco, tivemos, em 1995, a fundação do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, referência nacional e internacional no tema. São 25 anos disseminando conhecimento e contribuindo para o avanço da agenda da governança entre empresas e demais agentes deste ecossistema. Era o “G” navegando sozinho. É o que considero a primeira fase do EESG.

O início dos anos 2000 foi um marco na popularidade da sustentabilidade. Tivemos, infelizmente, o Furacão Katrina em 2005, onde começamos a perceber que algo de muito diferente estava ocorrendo no meio ambiente, com impactos imprevisíveis também nos âmbitos social e econômico. Em 2006, Al Gore rodou o mundo com seus gráficos e sua *Verdade Inconveniente*. Empresas começaram a fazer anúncios e comerciais de televisão divulgando suas iniciativas na agenda socioambiental. Isso mesmo... Era esse o termo mais utilizado naquele momento: **socioambiental**. Era o “E” e o “S” fazendo dupla e ajudando o mercado a entender que essas letras tinham que ser consideradas na gestão e estratégia, sob pena de perdas de reputação, imagem e, ainda em menor grau de entendimento, financeiras.

Foi comum naquele momento a criação de políticas corporativas de responsabilidade socioambiental, de áreas de crédito socioambiental, fundos socioambientais. Sustentabilidade era quase sinônimo do “ES”. Era engraçado como as iniciativas de governança ficavam fora desse contexto. Experiência própria. Quando nos perguntavam quais eram os índices de sustentabilidade da Bolsa, em geral citávamos só o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e o ICO2 (Índice Carbo-

“

O início dos anos 2000 foi um marco na popularidade da Sustentabilidade. Tivemos, infelizmente, o Furacão Katrina em 2005, onde começamos a perceber que algo de muito diferente estava ocorrendo no meio ambiente, com impactos imprevisíveis também nos âmbitos social e econômico. Em 2006, Al Gore rodou o mundo com seus gráficos e sua *Verdade Inconveniente*. Empresas começaram a fazer anúncios e comerciais de televisão divulgando suas iniciativas na agenda socioambiental.”

”

no Eficiente). O IGC (Índice de Governança Corporativa) não aparecia naturalmente na descrição. Porque, como avalio, o “G” ‘saiu na frente’ e ficou por um tempo desconectado deste contexto. Esta é então a segunda fase do EESG.

Com o avanço das discussões sobre a necessidade da transparência de informações socioambientais, com a maior adoção dos vários padrões de relato e disclosure (GRI, CDP, TCFD, RI), a pressão dos investidores para saber como a alta liderança estava incorporando todas essas questões e a consequente “subida” do tema para as salas dos Conselhos, o G se aproximou do ES e fez com que o “ESG” se tornasse mais comum.

PONTO DE VISTA

Foi quando uma pandemia inesperada e devastadora nos fez perceber, pela dor, que uma questão social, de saúde, e ao mesmo tempo relacionada ao meio ambiente, impacta o econômico. Ou seja, entendemos que o mundo está definitiva e incontestavelmente interligado, interconectado. O humano é importante, sim. O meio ambiente é importante, sim. E não só porque são agendas positivas, mas porque deles depende também a perenidade do negócio. Foi quando o ESG se tornou “figurinha carimbada” na imprensa, cantado em verso e prosa e tema de todas as rodas de conversa. É a terceira fase do EESG.

Hoje grandes gestores de recursos estão criando suas áreas ESG e trazendo a sustentabilidade para o core do negócio. O Fórum Econômico Mundial anuncia que o tema de Davos em 2021 será o “The Great Reset”. Ao mesmo tempo, vemos renascer o termo “greenwashing”, muito comum lá na época do Al Gore. Há o receio de que esse “boom” ou “tsunami” do ESG seja aproveitado por aventureiros e oportunistas. Entendo o temor. Se bem que não o tenho. Acredito que já temos uma maturidade importante nessas questões e o controle social hoje é muito mais capaz de separar o joio do trigo. Haja vista as empresas que derraparam feio no início da pandemia. Não foram poupadas...

Com todo esse movimento que estamos vivenciando de investidores, CEOs, conselheiros, governos, organismos mundiais e demais atores de mercado reconhecendo a relevância do ESG, me pareceu mais do que natural e absolutamente no timing retomar o EESG, uma ideia que tive em 2013, compartilhei com meu time e depois com os colegas do IBGC. A nossa Comissão de Sustentabilidade do IBGC à época acreditou na força do EESG e nos mobilizamos para levar a sigla para fóruns maiores. Mas não aconteceu. O que inevitavelmente me leva à frase: “Nada é mais poderoso do que uma ideia cujo tempo chegou”, como disse Victor Hugo. **Chegou, então, a hora do EESG.**

Como profissional de comunicação, acredito na força e influência das palavras e termos para definir movimentos e tendências. Quando um/uma CEO ou um/uma chairman/chairwoman começarem a usar a expressão EESG em vez de ESG, muitas mensagens estarão sendo dadas ao mesmo tempo. Algumas: de que não há como separar o mundo; de que uma coisa sempre interfere na outra; de que questões ambientais, sociais e de governança impactam para o bem e para o mal o resultado financeiro; de que os investimentos financeiros e planejamento estratégico devem levar em conta esta agenda em sua definição. E por aí vai. **Esta é a quarta fase do EESG, a definitiva, portanto. Até que não precisemos**



Há o receio de que esse “boom” ou “tsunami” do ESG seja aproveitado por aventureiros e oportunistas. Entendo o temor. Se bem que não o tenho. Acredito que já temos uma maturidade importante nessas questões e o controle social hoje é muito mais capaz de separar o joio do trigo.



mais de siglas e as questões sociais, ambientais e de governança estejam plenamente inseridas no mainstream econômico. E componham, enfim, o novo *mainstream*.

Naquela fase do Katrina e do Al Gore, era comum jornalistas me perguntarem se aquilo era moda, se as questões sociais e ambientais iriam continuar relevantes no ano seguinte. O tempo mostrou que, não só se tornaram relevantes, mas cresceram e ganharam padrões, metodologias, métricas e indicadores. Cercaram-se de conceitos e concretude. Não chegamos ao dia de hoje, onde EESG é pauta de todos os jornais econômicos, do dia para a noite. Isso não acontece assim. É fruto de uma jornada, longa, muitas vezes mais demorada do que gostaríamos, mas consistente. Agora é a hora de avançarmos mais, e mais rapidamente. Os ventos são favoráveis. Os comandantes perceberam a importância de segurar esse leme e conduzir seus navios nesta direção.

Chegar ao destino será apenas uma - bela - consequência. **RI**



SONIA FAVARETTO

é jornalista e trabalha há 22 anos com Sustentabilidade, Comunicação e Investimento Social. É Presidente do Conselho Consultivo da GRI Brasil, Vice-Presidente do Conselho Técnico-Consultivo do CDP, conselheira do Instituto Ekos Brasil e de empresas e SDG Pioneer pelo Pacto Global da ONU. soniafavaretto@hotmail.com

SUA ASSESSORIA DE RI PODE SER:



UMA QUE
APARENTA SER
MAIS BARATA



UMA QUE TEM
FOCO EXCLUSIVO
EM TI



UMA ESPECIALISTA
APENAS EM
DESIGN

OU PODE SER A GLOBALRI

Tudo o que você precisa em um só lugar, e bem feito.



ASSESSORIA DE RI:

Pré IPO • IPO • Divulgação • Estudo de percepção • Análise pós conferência • *Compliance* • *Benchmark* • Estudos diversos • RI para empresas de capital fechado e familiares

TECNOLOGIA:

Website • *Mailing* • Voto à distância

COMUNICAÇÃO:

Relatório de sustentabilidade, anual e de administração • Criação • Consultoria GRI • Relato integrado



www.globalri.com.br • faleconosco@globalri.com.br

ENTREVISTA

Fábio Barbosa

Pioneiro nas questões **EESG** no Brasil

“

A Sustentabilidade é um movimento geracional, crescente e irreversível.”

Pela tradição católica, o 1º de Novembro é consagrado ao “Dia de Todos os Santos”. Nessa data, em 2001, foi criado o **Fundo Ethical**. Uma “santa idéia” para o mercado de capitais, que acelerou as discussões sobre meio ambiente, investimento social responsável e governança corporativa. Como o tema central desta edição é o EESG (*Economic, Environmental, Social and Governance*), buscamos o pioneiro no lançamento do fundo que possibilitou aos cotistas investirem em companhias que levam em conta os fundamentos dessas boas práticas, se destacando junto aos seus *stakeholders*. A seguir, **Fábio Barbosa**, o executivo que se notabilizou por atitudes pró-EESG, antes mesmo dessa sigla virar *mainstream* no mercado e na mídia em geral, analisa a evolução dessas importantes questões no Brasil.

por **NELSON TUCCI**

A criação do Fundo Ethical foi uma das iniciativas pioneiras da bem sucedida trajetória de **Fábio Colletti Barbosa** no mundo dos negócios. Atual membro dos Conselhos do Itaú-Unibanco, da Gávea Investimentos, da Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração (CBMM), da Natura Cosméticos e da Hering, Barbosa foi também presidente do Banco ABN Amro Real, do Santander Brasil, da Febraban e da Abril Mídia. Hoje, além de presidir o Instituto Empreender Endeavor; é diretor-presidente da Fundação Itaú para a Educação e Cultura e atua como membro do Conselho do Centro de Liderança Pública (CLP) e da UN Foundation, para apoio à Organização das Nações Unidas (ONU).

Paulistano, exteriorizando muita empatia e diplomacia, Fábio Barbosa é homem de raciocínio rápido e fala pontuada. E foi nessa linha que conversou com exclusividade com a Revista RI, explanando impressões e constatações. Para ele, a educação é uma bandeira prioritária. Acompanhe a entrevista.

RI: Hoje os investidores globais estão cada vez mais atentos, focando seus investimentos – em dívida ou equity – em empresas que desenvolvem uma política EESG. Na condição de pioneiro nesta questão, como você avalia a trajetória da Responsabilidade Social, Ambiental e de Governança? Atingimos um nível ideal de Sustentabilidade ou ainda estamos no meio do caminho?

Fábio Barbosa: Trata-se de um trabalho que vem amadurecendo ao longo do tempo. Mais recentemente tivemos o Business Roundtable, em 2019, nos Estados Unidos, e, neste ano, a carta do Larry Fink (da BlackRock) e o Fórum Econômico Mundial, em Davos, colocando a sustentabilidade no centro das discussões. Na realidade, o tema já vinha ocupando muito espaço no exterior, com os Fundos de Investimentos condicionando os negócios às políticas de governança. O Brasil agora também entra firme na discussão.

RI: Você foi pioneiro, no Brasil, com o lançamento Fundo Ethical e na promoção objetiva dos debates em torno das questões sustentáveis. Para nos situarmos em uma data, de 2001 para cá o que mudou?

Fábio Barbosa: Mudaram algumas coisas. E a principal, talvez, seja a ideia de que uma empresa rentável não poderia ter política ambiental, social e de governança concomitantemente. Antes se pensava: ou é uma coisa ou é outra. Hoje afirmamos: não se trata mais da questão “é”, mas sim “e”. Uma empresa precisa ser rentável “e” focada em sustentabilidade. Acabou o falso dilema. Os fundos hoje estão muito atentos aos índices criados pelas bolsas, no mundo inteiro.

RI: Do final do século passado até os dias de hoje, qual o setor da economia você acredita que mais evoluiu no tema EESG?

“

Trata-se de um trabalho que vem amadurecendo ao longo do tempo. Mais recentemente tivemos o Business Roundtable, em 2019, nos Estados Unidos, e, neste ano, a carta do Larry Fink (da BlackRock) e o Fórum Econômico Mundial, em Davos, colocando a sustentabilidade no centro das discussões. Na realidade, o tema já vinha ocupando muito espaço no exterior, com os Fundos de Investimentos condicionando os negócios às políticas de governança.

”

Fábio Barbosa: Observemos o seguinte: hoje existe uma mudança no padrão de consumo. Se nós não conseguimos deixar um mundo melhor para as novas gerações, certamente estamos deixando gerações melhores para o mundo. Os jovens hoje se preocupam com o processamento da comida, com empresas que têm políticas ambientais e sociais, eles já não fazem mais questão de ter carro próprio para a mobilidade, enfim, são preocupações que a minha geração não tinha, por exemplo. E na esteira desse comportamento surge o jovem investidor, carregando as preocupações de um novo mundo. A cada dia que passa vai se aposentando um daquela geração que não se preocupava com a sustentabilidade e vai entrando um jovem que se preocupa; com isso, oxigenamos o mercado! Dentro dessa renovação cabe destacar a questão do capital humano, dos novos talentos. Hoje quando um candidato é entrevistado para o emprego, logo transforma-se em entrevistador também, indagando o propósito da companhia, seus valores, suas atitudes. Vejo isto como uma tendência que vai se consolidando dia a dia. E não há nada de conflitante nisso, pois vemos que a régua está subindo: é o *good business*.

RI: Quando você assumiu a presidência do ABN Amro Bank no Brasil, tinha como meta ter um banco 100% sustentável em todas as suas operações. Houve até a criação da Diretoria de Sustentabilidade. Quando saiu, o que ficou do conceito e prática?

Fábio Barbosa: A Diretoria de Sustentabilidade é de 2001. Chegamos a ter 50 iniciativas no banco e a nossa máxima era: “Dar certo, fazer a coisa certa, do jeito certo”. Era importante cuidar nos nossos ativos, tanto quanto dos fornecedores e das pessoas que trabalhavam junto. Tínhamos critérios para contratar empresa de moto boy, conversávamos com empresa de pesca, que vinha pedir crédito, sobre pesca predatória... enfim, praticávamos a sustentabilidade, de baixo para cima, permanentemente.

RI: Qual o futuro dessas diretorias e áreas de sustentabilidade nas organizações ?

Fábio Barbosa: No futuro não existirão, a exemplo do que ocorreu com a qualidade no passado. Muitas empresas faziam as coisas de qualquer jeito e, com o tempo, foi se exigindo qualidade. Até departamentos foram criados e logo depois o conceito virou estratégico e as companhias incorporaram. Com a sustentabilidade enxergo a mesma coisa. Toda a organização vai incorporando a filosofia e, daí, não fará sentido ter uma área específica para cuidar disso. As empresas precisam estar conectadas com a sociedade. É preciso repensar as embalagens plásticas, a quantidade de sódio nos alimentos, a rastreabilidade da carne... e assim por diante.

“

Hoje existe uma mudança no padrão de consumo. Se nós não conseguimos deixar um mundo melhor para as novas gerações, certamente estamos deixando gerações melhores para o mundo. Os jovens hoje se preocupam com o processamento da comida, com empresas que têm políticas ambientais e sociais, eles já não fazem mais questão de ter carro próprio para a mobilidade, enfim, são preocupações que a minha geração não tinha, por exemplo. E na esteira desse comportamento surge o jovem investidor, carregando as preocupações de um novo mundo.

”

RI: E na esfera governamental, como se daria isso?

Fábio Barbosa: A sustentabilidade deve ser percebida a partir das demandas geradas pela sociedade. É um movimento geracional, crescente e irreversível. O Brasil também não pode ignorar isso, no aspecto institucional. Vejamos a questão da Amazônia: há um discurso lá fora de que tudo o que o país produz tem origem na região amazônica, café, soja, carne etc... E, claro, sabemos que isto não é verdade.

RI: Esse discurso é movido por ignorância ou existem interesses econômicos por trás?

Fábio Barbosa: É possível que existam interesses, mas o fato é que o Brasil peca na narrativa. Quando vem alguma cobrança de fora, fica-se tentando desmentir. É preciso ser didático e corrigir a informação, imprimindo um forte contraponto. De outro lado também devemos olhar mais para a questão fundiária e a fiscalização. Temos leis e estas precisam ser cumpridas! O governo, como um todo, tem dificuldades no discurso. Apenas ilustrando, ouvir a ministra Tereza Cristina falar é bom, mas isto não acontece com todos os ministros. Nós também erramos e precisamos corrigir isto, porque o investidor que não perguntava nada sobre EESG, e agora pergunta.

RI: Então, a falta de uniformidade na narrativa pode prejudicar os negócios pra quem depende de capital externo?

Fábio Barbosa: Certamente. Se não tivermos boas respostas para o investidor, não vamos captar. Seja por convicção, por conveniência ou por constrangimento, não importa a razão, precisamos ter melhores respostas.

RI: Que papel ficou reservado para as entidades do mercado de capitais como Abrasca, Amec, Apimec, IBRI e IBGC?

Fábio Barbosa: As associações têm a função de promover fóruns de debates e é preciso que os associados as pressionem, de baixo para cima, a fim de obter isto.

RI: O Brasil tem um histórico de desigualdades sociais e econômicas muito forte. Como as ODS (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU) estão contribuindo para reduzir essas desigualdades?

Fábio Barbosa: É preciso analisar cada uma das ODS. O Brasil tem imagem ruim no plano ambiental, mas nem tudo o que fazemos é ruim. Veja que em termos de energia trabalhamos com hidrelétricas, que produzem energia limpa, enquanto vários países ainda estão no carvão. O uso do etanol, em substituição ao combustível fóssil, é outro exemplo. Mas quando chegamos ao saneamento verificamos a necessidade de se resolver isso com urgência, porque a nossa deficiência em saneamento é um grande fator de desigualdade social. A distribuição de renda, então, é histórica. Precisamos resolver isto também e vejo a educação como ponte. Devemos discutir saneamento, segurança e tantos outros aspectos a serem corrigidos, mas a bandeira da educação deve ser prioritária.

“

O Brasil tem imagem ruim no plano ambiental, mas nem tudo o que fazemos é ruim. Veja que em termos de energia trabalhamos com hidrelétricas, que produzem energia limpa, enquanto vários países ainda estão no carvão. O uso do etanol, em substituição ao combustível fóssil, é outro exemplo. Mas quando chegamos ao saneamento verificamos a necessidade de se resolver isso com urgência, porque a nossa deficiência em saneamento é um grande fator de desigualdade social.

”

E nessa questão eu sou otimista, pois vejo a tecnologia dando um grande impulso para a melhoria da educação no Brasil, a exemplo do que fará com a saúde.

RI: Finalizando, como se dá a regulação e a autorregulação nesses tempos preponderantes de EESG?

Fábio Barbosa: Primeiro é preciso destacar o seguinte: o governo não tem que fazer coisas que a sociedade não tenha capacidade de absorver. Como a autorregulação acontece? As empresas precisam mostrar o que fazem, explicar os impactos que geram, para atrair consumidores e investidores. A regulação, portanto, é um complemento às demandas geradas pela sociedade e a autorregulação um complemento desta. **RI**

WEBSITES

DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES, CORPORATIVO E DE SUSTENTABILIDADE

Equipe especializada em produção de sites de RI, com ferramentas de **acessibilidade** (acessíveis para todos os públicos), **sites confiáveis** e **seguros** (HTTPS), com **tecnologia responsiva** e **CMS** para gerenciamento de conteúdo. **Qualidade**, **atendimento ágil** e **autonomia** para atualizar informações com **ferramentas próprias** e customizáveis, que otimizam o tempo de manutenção e **enriquecem a experiência dos visitantes**.

FERRAMENTAS
PRÓPRIAS DE RI



TECNOLOGIA
RESPONSIVA



HTTPS



CUSTOMIZAÇÃO



SEO



FERRAMENTAS DE RI PRÓPRIAS E CUSTOMIZADAS

Gráficos interativos, simulador de investimentos, evolução das ações, séries históricas, histórico de cotações, plataforma de webcast, gestão e disparo de mailings com relatório de envios, entre outras.

ACESSIBILIDADE

Adoção das principais recomendações de acessibilidade do WCAG.

EM PAUTA

O IMPACTO DOS FATORES

EESG

NO MERCADO
DE CAPITAIS

Hoje os investidores globais estão cada vez mais focando seus investimentos em empresas que atendem e exercem as boas práticas Econômicas, Ambientais, Sociais e de Governança. Neste sentido, será cada vez mais difícil a captação de recursos – seja dívida ou equity - para aquelas empresas que, além da teoria, não adotarem a agenda EESG em seus propósitos, objetivos e modelos de negócios. Neste cenário, em 23 de junho último, um grupo de gestores de 29 grandes fundos de investimentos europeus, norte americanos e asiáticos, que gerenciam ativos em torno de US\$ 3.7 trilhões, enviaram carta aberta às embaixadas brasileiras em 8 países, manifestando preocupação com o desmatamento na Amazônia, alertando que a biodiversidade e as emissões de carbono representam um risco sistêmico aos seus portfólios, o que poderia dificultar o fluxo de investimentos estrangeiros para o Brasil.

por **NELSON TUCCI**

Depois da pandemia do coronavírus, o mundo nunca mais será o mesmo. O refreamento dos negócios, a urgência provocada na área social e de saúde - e o repensar na forma de trabalhar, de ir ao supermercado e até de abraçar um parente próximo, obrigaram-nos a ver e rever conceitos e atitudes. Ativos tangíveis e sentimentos intangíveis se misturam. Mais recentemente a carta de Larry Fink, da BlackRock (maior gestora de ativos no mundo), destacando que a Sustentabilidade deve ser o novo padrão de investimento, e o Fórum de Davos (discutindo a economia planetária) colocaram o conceito EESG no centro das discussões. A economia, associada a gestão ambiental e social e governança, são hoje temas mandatórios e é preciso andar rápido, antes que seja tarde demais. Neste sentido, os três maiores bancos privados do país - Bradesco, Itaú e Santander não perderam tempo:

deram-se as mãos para ajudar a Amazônia.

“O mundo hoje tem aversão a riscos. E a vida importa muito”. Dentro de tais premissas o Bradesco segue prestigiando as “empresas pró-planeta”, afirma **Leandro de Miranda Araújo**, diretor executivo e de Relações com Investidores do banco. O aquecimento global, depósitos de plásticos no mar e trabalho escravo estão aí, deformando o nosso tempo e é preciso dar um basta nisso. “Assim, o Bradesco só trabalha com empresas que tenham propósito, que não aumentem o risco por desleixos na governança ou na gestão socioambiental. Toda nossa operação, serviços ou análise de crédito passam por isso”, destaca ele, acrescentando: “empresas sustentáveis, que têm produtos e serviços demandados, são mais rentáveis”.



LEANDRO DE MIRANDA ARAÚJO, Bradesco

“
O Bradesco só trabalha com empresas que tenham propósito, que não aumentem o risco por desleixos na governança ou na gestão socioambiental. Toda nossa operação, serviços ou análise de crédito passam por isso.”

E não é apenas o investidor que preza por uma companhia com propósito. O colaborador também, avalia Leandro Araújo, argumentando que “o capital humano é hoje o mais valioso, pois é ele que gera os outros ativos da instituição”. E destaca: “os nossos maiores ativos sobem e descem de elevador todo dia. E nós precisamos conquistá-los diariamente, porque hoje as pessoas trabalham nas empresas em que acreditam, onde são respeitadas e se sentem bem”.

AMAZÔNIA

A pandemia gerou um processo de mudança brusca no mundo, como fazem as guerras e grandes crises sanitárias, como essa que estamos atravessando. Com isso vêm as dores e, na sequência, as reflexões. “Os bancos têm papel primordial na economia brasileira e neste momento de dificuldade buscamos refinar os clientes e fortalecer nossas posições, além do compulsório recolhido”, relata o diretor do Bradesco.

Além da situação de seus clientes, as instituições se sensibilizaram e passaram a discutir as questões mais urgentes do país. Então, algo improvável até pouquíssimo tempo aconteceu: altos executivos do Bradesco, Itaú e Santander sentaram-se à mesa e iniciaram rodas de conversas, em sintonia com investidores internacionais e grandes empresas brasileiras, que tem demonstrado desconforto com o efeito da questão ambiental sobre a economia brasileira. E não demorou para chegarem à Amazônia como uma questão urgentíssima a ser resolvida. O montante do socorro a este gigantesco bioma brasileiro, reunindo uma das maiores biodiversidades do mundo (espalhadas por 5 milhões de km²), ainda não está fechado, mas os banqueiros já arregaçaram as mangas e estão botando a mão na massa. Uma comissão paritária foi formada (Bradesco, Itaú e Santander), em nome da salvação e da sustentabilidade desse tesouro.

Os três bancos, já propuseram ao Poder Executivo um tour de force em prol da causa comum, desenvolvendo a bioeconomia da região Amazônica, criando condições objetivas para a sustentabilidade e a garantia de direitos para a população local. “Nós temos credibilidade, o capital e a capacidade administrativa, mas não podemos fazer leis e nem temos poder de polícia, daí precisarmos agir de forma harmoniosa com o governo”, destaca. Com essa ação propositiva, o Bradesco acredita que diminuirá o risco-país: “Não custa lembrar que uma organização sustentável tem custos três vezes menores e múltiplos quatro vezes maiores que os demais”, complementa Araújo.

Neste sentido, os bancos anunciaram a composição do *Conselho Consultivo Amazônia* por renomados especialistas

em Sustentabilidade. São eles: Adalberto Luís Val, biólogo e pesquisador do Instituto Nacional de Pesquisas da Amazônia (INPA); Adalberto Veríssimo, pesquisador associado e co-fundador do Imazon; André Guimarães, diretor-executivo do Instituto de Pesquisa Ambiental da Amazônia (IPAM), co-facilitador da Coalizão Brasil Clima Florestas e Agricultura, gerente de projetos do Banco Mundial e também dirigiu entidades como o Instituto BioAtlântica (IBio) e Imazon; Carlos Afonso Nobre, cientista destacado principalmente na área dos estudos sobre Mudanças Climáticas e Amazônia e atual responsável pelo projeto Amazônia 4.0, de fomento à Bioeconomia e Bioindustrialização; Denis Minev, diretor-presidente das Lojas Bemol, co-fundador da Fundação Amazonas Sustentável, do Museu da Amazônia e da Plataforma Parceiros pela Amazônia, foi secretário de planejamento e desenvolvimento econômico do Amazonas entre 2007 e 2009; Izabella Teixeira, bióloga e doutora em Planejamento Ambiental pela COPPE/UFRJ, ex-ministra do Meio Ambiente (de 2010 a 2016) e Teresa Vendramini, pecuarista e socióloga, é presidente da Sociedade Rural Brasileira. O Conselho se reunirá a cada três meses com o objetivo de trazer reflexões sobre as dinâmicas da região e desafiar os bancos quanto à efetividade do impacto das ações propostas.

“O conceito foi escolher um grupo de pessoas de alta qualificação e notório saber que são comprometidas com a ciência, com a defesa do meio ambiente e com a vida. Estamos bastante seguros que as diferentes visões e formações dos membros do Conselho darão substância e massa crítica ao trabalho de propor e orientar medidas que envolvem o futuro da Amazônia. São desafios não só ambientais, mas também sociais e econômicos”, afirma o presidente do Bradesco, **Octavio de Lazari Junior**.

“Estamos muito satisfeitos por termos conseguido reunir este grupo altamente qualificado e que conhece profundamente os desafios do Brasil na área ambiental e, mais especificamente, na Amazônia. A colaboração dos conselheiros consultivos será fundamental para que nossa atuação na região seja efetiva e gere os impactos positivos que buscamos”, afirma **Candido Bracher**, presidente do Itaú Unibanco.

“O conselho funcionará com um grupo de especialistas renomados, responsável por dar o respaldo necessário às nossas propostas para o desenvolvimento sustentável da região Amazônica. Para além disso, esses líderes excepcionais utilizarão sua vasta experiência acumulada em áreas de conhecimento complementares para nos ajudar a subir a régua, propondo ações e metas desafiadoras, que provem ser possível gerar riqueza para o País e beneficiar a população local

sem sacrificar nossa biodiversidade e recursos naturais”, diz **Sérgio Rial**, presidente do Santander Brasil.

O Plano Amazônia inclui 10 medidas que foram construídas a partir de três frentes de atuação identificadas como prioritárias para a região: conservação ambiental e desenvolvimento da bioeconomia; investimentos em infraestrutura sustentável; e garantia dos direitos básicos da população da região amazônica.

INFRAESTRUTURA

Apontando os gargalos da infraestrutura como uma boa oportunidade de investimentos a ser analisada, o CEO da BlackRock no Brasil, **Carlos Takahashi**, conversou com a Revista RI, enfatizando as políticas EESG das companhias. E fez referência à famosa carta de seu CEO internacional, **Larry Fink**, destacando a sustentabilidade. “Trata-se de uma longa e árdua jornada mas, sem dúvida, cada vez mais podemos observar o nível de consciência sobre o assunto aumentando. A carta do nosso CEO/Chairman e fundador foi incisiva ao trazer o alerta relacionado às mudanças climáticas e seus impactos, e no Fórum de Davos este foi o tema tratado como o de maior probabilidade de ocorrência e gravidade”.

Em tempos de pandemia, Takahashi assinalou: “ao contrário do que muitos imaginavam, mesmo com a tragédia ocasionada pela pandemia da Covid-19, a necessidade de seguirmos atentos às boas práticas ambientais, sociais e de governança, adquiriram força ainda maior na agenda corporativa. Evidências cada vez mais claras sobre as consequências das alterações climáticas, enquanto risco evidente de um significativo e persistente impacto no crescimento econômico e prosperidade, não somente se tornaram mais conscientes, como também passaram a ser incorporados na precificação dos riscos, demonstrando o quanto estamos próximos de uma mudança estrutural nas finanças tradicionais”.

O gestor também faz questão de destacar a questão reputacional e os fatores EESG, sublinhando: “Aspectos sociais, relacionados ao tratamento de colaboradores, clientes e sociedade, também adquiriram enorme transparência e visibilidade, ocasionando danos materiais e reputacionais. A estes fatores, some-se um outro de grande importância que vem se elevando notadamente: a postura dos investidores que cada vez mais incorporam os fatores EESG em suas decisões de alocação de recursos”.

Depois de destacar que, como gestora de recursos de terceiros, o papel da BlackRock (com uma carteira de US\$ 7,2 trilhões) é ter a responsabilidade de tomar as melhores decisões



CARLOS TAKAHASHI, BlackRock

“
Acreditamos que as empresas que incorporam os fatores EESG são mais resilientes e criam mais valor no longo prazo e, portanto, nosso engajamento junto às empresas, em torno da Sustentabilidade, está diretamente associada ao nosso princípio fiduciário.”

objetivando melhor atender as necessidades de seus clientes para o bem-estar financeiro, o Takahashi pontua: “Acreditamos que as empresas que incorporam os fatores EESG são mais resilientes e criam mais valor no longo prazo e, portanto, nosso engajamento junto às empresas, em torno da Sustentabilidade, está diretamente associada ao nosso princípio fiduciário”. E finaliza, comentando o que mais atrai o investidor estrangeiro em nossas terras: “O Brasil é um país de inúmeros potenciais. Para uma gestora internacional como a BlackRock, o ambiente macroeconômico, com taxas de juros estruturalmente baixas e perspectivas de manutenção por longo-prazo, somada a uma agenda favorável ao mercado, abrem as perspectivas para o investidor buscar uma maior diversificação de seus investimentos no exterior. Da mesma forma, esses fundamentos podem propiciar uma agenda voltada para o incentivo à economia real e a aceleração de diversas necessidades que temos, como os gargalos da infraestrutura, por exemplo, atraindo investidores estrangeiros”.

FUNDOS DE ÍNDICES

Recente estudo divulgado pela BlackRock, destaca que os fundos de índices - ETFs com perfil EESG (investimento sustentável) atrairão fortemente o público de varejo fazendo o seu volume global, hoje na ordem de US\$ 220 bilhões, quintuplicar para US\$ 1,2 trilhão até 2030.

Em agosto último o Banco Itaú anunciou a criação de um fundo EESG de R\$ 1 bilhão. O banco já conta com dois fundos de índices (ETFs) que seguem os parâmetros do ISE e do Índice de Governança Corporativa da B3.

Hoje no Brasil, 65 assets, fundos de pensão e family offices são signatários dos Princípios de Investimento Responsável, apoiado pelas Nações Unidas. No mundo inteiro, esse grupo - que já conta com mais de 3.200 signatários - representa mais de US\$ 100 trilhões em ativos.

AGENTE LARANJA

Os mais velhos terão memória, sem consultar site de busca, e os mais novos, engajados, já passaram pelo tema (ainda que em passant). Então vamos direto ao “agente laranja”, composto químico produzido pelos Estados Unidos para destruir as florestas do Vietnã, durante a guerra naquele país (de 1955 a 1975).

“Se considerarmos a Guerra do Vietnã e a Revolução Silenciosa (livro de mesmo nome, publicado em 1963 pela bióloga norte americana Rachel Carson, que deflagrou movimento contra pesticidas sintéticos), verificamos que o tema sustentabilidade não é propriamente novo”, assinala **Carlo Pereira**, secretário executivo da Rede Brasil do Pacto Global. Valendo-

-se de alguns recortes, ele arrisca dizer que a questão EESG começou a ser discutida desde o surgimento do “agente laranja”, nas décadas de 60 e 70 do século passado. E, claro, a discussão foi avançando e virou o século, não sem antes passar pela ECO-92 e a criação do próprio Pacto Global, no ano 2000.

O que a sociedade espera das empresas? ele pergunta e, na sequência, responde: “A sociedade quer engajamento e as últimas cartas do CEO da BlackRock, Larry Fink, por exemplo, estouraram a bolha – no sentido positivo”. E este estouro a que se refere tem reflexo igualmente no Brasil. As companhias começam a estruturar políticas EESG e movimentos da sociedade civil vão pipocando. “Nós mesmos, do Pacto Global, estamos em um movimento com ABAG, IPA e Abiov, em prol do biodiesel brasileiro e do agronegócio em geral. É preciso ficarmos atentos e atuantes porque a Nordea Asset Management já começa a desinvestir – inclusive em empresas brasileiras – e a Natura diz que nunca teve tão poucos investimentos”. Esse movimento reúne pouco mais de 70 empresários e está conversando com investidores (nacionais, primeiro), com o vice presidente Hamilton Mourão, o deputado Rodrigo Maia e os ministros Tóffoli e Barroso (no Judiciário e no Legislativo lhes foi sugerida a criação de grupos de trabalho), além dos governadores cujos estados integram a Amazônia. Em sua visão, a questão EESG ainda carece de amadurecimento no país e pede mais protagonismo dos dirigentes empresariais, “porque nesse novo desenho o CEO hoje tem um papel quase de estadista”.

PROTAGONISMO

O banco americano BNY Mellon apresentou pesquisa realizada com 335 profissionais de Relações com Investidores em 41 países, durante a Web Summit - Relações com Investidores & Mercado de Capitais, ocorrida na semana de 24 de agosto último. De acordo com o banco são os acionistas que estão levantando as questões sobre o EESG dentro das companhias, tanto que os investidores foram a 83% de suas últimas reuniões com empresas acompanhados de especialistas na matéria. Ainda pelo mesmo levantamento, a diversidade do Conselho e a eficiência energética são itens sempre checados.

Mas não são apenas os investidores que pretendem o protagonismo. Os contadores também se mobilizam, no Brasil. Em recente artigo assinado por seu presidente **Zulmir Breda**, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) demonstra claramente sua preocupação com a gestão ambiental e os riscos dela decorrentes, não só em termos de imagem, mas também o financeiro – inclusa aqui a precificação de ações. Em um de seus parágrafos, destaca: “Diante dos potenciais efeitos calamitosos das mudanças climáticas, a carta “Convergência



CARLO PEREIRA, Pacto Global



O que a sociedade espera das empresas? A sociedade quer engajamento e as últimas cartas do CEO da BlackRock, Larry Fink, por exemplo, estouraram a bolha - no sentido positivo. As companhias começam a estruturar políticas EESG e movimentos da sociedade civil vão pipocando.



**ZULMIR BREDA, CFC**

pelo Brasil”, assinada por ex-ministros da Fazenda e ex-presidentes do Banco Central e divulgada em julho último, também traz a preocupação com a estabilidade financeira. Os riscos climáticos, não apenas no Brasil, já estão sendo incluídos em análises macroeconômicas de Bancos Centrais, enquanto mercados financeiros estão reconhecendo e precificando, de forma transparente, esses riscos de longo prazo. Nessa carta, também é citada a reprecificação dos ativos mais expostos às mudanças climáticas, com impactos esperados na poupança privada e no mercado de capitais”.

Na opinião de Breda, ao inserir a contabilidade nessa análise, vê-se que, atualmente, “as demonstrações contábeis não expressam, de forma explícita, os riscos climáticos aos quais uma entidade está sujeita, mas há vários relatórios de sustentabilidade que descrevem ações das empresas para conter seus impactos no meio ambiente”.

O CFC formou dois Grupos Técnicos (GTs) para a elaboração de uma minuta de Norma Brasileira de Contabilidade (NBC) sobre Relato Integrado (RI) e sobre asseguarção do RI. A minuta já passou por análise de comissão constituída pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e deverá ser colocada em audiência pública conjunta em breve.

“Em relação à reprecificação de ativos mais expostos às

mudanças climáticas, a contabilidade tem instrumentos para refletir isso. Em geral, os ativos estão sujeitos a alterações de valores quando da evidência de perda permanente da capacidade de recuperação do investimento, como por obsolescência, redução do valor justo ou outros, sendo que o fato gerador desses eventos pode ter qualquer origem, inclusive, a ambiental. Contudo, hoje ainda não existe a prática de distinguir essas origens”, diz o presidente do CFC, para finalizar em seguida: “O Conselho Federal de Contabilidade está disposto não apenas a participar do debate, mas a contribuir para que o país possa chegar a uma regulação que reconheça os créditos de carbono e, também, que encontre técnicas de mensuração aceitáveis para identificar e mensurar os benefícios ambientais gerados pelos recursos sob responsabilidade de uma entidade, assim como os seus impactos ao meio ambiente”.

VERDADE INCONVENIENTE

Em 2006, Al Gore lançou o documentário “Uma Verdade Inconveniente”, no qual alertava para o aquecimento global com uma rica exposição de gráficos, mostrando que o desastre ambiental já estava em marcha. Ele que foi vice de Bill Clinton (1993 a 2001, por dois mandatos) e posterior candidato à presidência, em 2000, nos Estados Unidos, tornou-se uma voz importante quando o assunto é mudanças climáticas, tendo em 2007 recebido o Prêmio Nobel da Paz, que ele dividiu com os membros pesquisadores do Painel de Mudanças Climáticas das Nações Unidas.

E se há praticamente 15 anos o assunto é debatido, ganhando maior relevância hoje, este é um claro sinal de que não é apenas o “tema da moda”. O raciocínio, transparente, é de **Sonia Favaretto**, também jornalista como Al Gore, é presidente do Conselho da GRI Brasil, VP do Conselho Técnico do CDP LA, SDG Pioneer pelo Pacto Global da ONU e foi recém-convidada para compor o Conselho do BNDES. Ela destaca que há exatamente um ano o tema ganhou especial atenção com o Business Roundtable (encontro de importantes CEOs, nos Estados Unidos), sendo reforçado pela carta do CEO da BlackRock e pelo Fórum de Davos.

“Na realidade, a pandemia colocou o EESG no topo. A partir do momento em que quase todo mundo fica em casa, afetando duramente a economia, algo de urgente estava acontecendo e precisava ser discutido. Além disso, fica claríssimo que as questões ambientais e sociais são intrínsecas ao negócio”, diz ela, acrescentando que no país a Fama Investimentos, Constellation, Mauá e a XP, mais recentemente, ocupam-se desse enfoque junto a seus investidores.



SONIA FAVARETTO, GRI Brasil

“

Na realidade, a pandemia colocou o EESG no topo. A partir do momento em que quase todo mundo ficava em casa, afetando duramente a economia, algo de urgente estava acontecendo e precisava ser discutido. Além disso, fica claríssimo que as questões ambientais e sociais são intrínsecas ao negócio.

”

Sonia Favaretto mostra-se otimista com a evolução do EESG no Brasil, arriscando que os vários movimentos em favor dessas práticas irão convergir. E finaliza: “Licença para parafrasear o Daniel Darahem, presidente do Morgan Stanley no Brasil: Vamos sair do anexo?”

Vivemos um momento de transição; agora muitos dos que estavam pra trás começam a correr. A constatação é de **Roberto Gonzalez**, sócio-diretor da iBluezone Governança Corporativa e membro do Conselho de Administração do CDP Latin America. Segundo ele, vai acabar o “*embromation*” em que algumas empresas fingem adotar certas práticas mas quando expostas a uma análise técnica criteriosa logo descobre-se que não o fazem. “A exemplo da qualidade no século passado, a sustentabilidade ficará assim: ou você tem, ou não tem”. Gonzalez lembra que Vladimir Rioli e Roberto Terziani já “levantavam a lebre” ao final dos anos 1970 e 80, na então Abamec (hoje Apimec).

Em relação ao incentivo e acompanhamento das práticas sustentáveis pelas companhias brasileiras, ele faz uma crítica: “A verdade é que os grandes fundos nunca estiveram engajados; hoje é que a Abrapp mostra-se preocupada, porque daqui a 20 anos seus associados precisarão pagar muitas pensões e necessariamente precisam estar lastreados em companhias de boa gestão e reputação”.

IMPACTOS

A empresa precisa ser responsável em suas ações, reconhecer os impactos que gera e relatar. A receita, aparentemente simples, é do GRI - Global Reporting Initiative. E na condição de receita, se na preparação algo for esquecido ela desanda. Por isso existem tantos cuidados para que nada de incompleto aconteça. Aliás, cuidados que parecem um pouco exagerados por vezes, como os itens que tratam de saúde e segurança no padrão GRI, ao pedir dez itens de reportes para cada, reconhece **Gláucia Térreo**, head do GRI no Brasil.

De fala calma e articulada, ela mostra um raciocínio simples para ilustrar o que significa exatamente o termo “reconhecer seus impactos” por uma companhia: “Se um funcionário é afastado e fica no INSS, na prática somos todos nós que estamos pagando essa conta. É justo?”.

Para quem se incomoda em “escrever muito” quando faz um relatório no padrão GRI, Gláucia dá um recado: “O que se pede é o necessário. Uma interpretação pessoal não ajuda o investidor, daí a necessidade de indicadores”, diz a diretora, completando adiante: “O objetivo do GRI é que haja base de comparação e nós precisamos subir um pouco a régua e influenciar as empresas a acompanhar esta evolução”.



ROBERTO GONZALEZ, iBluezone

“
Vai acabar o “*embromation*”
em que algumas empresas
fingem adotar certas
práticas mas quando
expostas a uma análise
técnica criteriosa logo
descobre-se que
não o fazem.”

O EESG - prossegue - é sinônimo de uma gestão robusta. E não faz sentido nenhum tratá-lo como algo apartado. Governança, para o GRI, é mandatória, pontua Glaucia, incitando as companhias a conhecer e entender os indicadores para suprimir ou mitigar riscos. Ela lembra que a intenção de se melhorar indicadores de desempenho é uma luta antiga, com o Ibase, Ethos, o próprio GRI e o SASB (Sustainability Accounting Standards Board) e que se for vista a linha do tempo há que se ter otimismo, pois “a coisa melhorou muito do que era”.

PRI

Os Princípios para o Investimento Responsável (sigla PRI, em inglês) reúnem-se em uma entidade lançada em 2006, em parceria com a Unep Finance Initiative e o UN Global Compact. No Brasil uma parceria com a Apimec (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais) tem dado resultados. Nos últimos cinco anos a associação realizou debates junto aos associados e mercado, de uma forma geral, para discutir EESG. “Agora vamos debater ODS (Objetivos do Desenvolvimento Sustentável), junto com o PRI, porque o mercado é dinâmico. Veja por exemplo que o analista sell side começa a levar o assunto para o seu mindset agora”, explica **Eduardo Werneck**, vice presidente e diretor de Sustentabilidade da Apimec Nacional.

Segundo Werneck, nos últimos dois anos os candidatos à certificação passam por prova de conhecimento sobre sustentabilidade. “Itaú, Bradesco, Santander e pequenas assets estão se abrindo para este mercado e o analista precisa estar atualizado”, comenta, adiantando que a partir daqui todos os investimentos serão norteados pelos ODS. “Qual o futuro do petróleo? Essa é só uma das perguntas que devemos fazer, porque o óleo deve sumir do cenário principal de discussões, não por falta de extração, mas por falta de demanda”, exemplifica. Um dos mais experientes analistas de Sustentabilidade do mercado nacional defende também o pensamento integrado. Mas alerta: “Não o pensamento juntado, combinado, mas o pensamento integrado em sua essência”.

O conceito e práticas do EESG crescem no exterior já faz algum tempo, mas somente agora a onda bateu na terra brasileira. “O gestor brasileiro acordou! O investidor estrangeiro pressiona e as famílias de alta renda do país querem investir mas nem sempre encontram produtos”, constata **Gustavo Pimentel**, diretor executivo da Sitawi. O mercado, portanto, está em plena expansão. Mas nem sempre foi assim: “Muitas assets tentaram acelerar no passado, mas sempre morriam na praia. Resultado: portfólios com 90% de títulos públicos...”



GLAUCIA TERREO,
GRI Brasil



EDUARDO WERNECK,
Apimec Nacional



GUSTAVO PIMENTEL,
Sitawi



FABIO COELHO,
AMEC

Hoje as companhias listadas na bolsa estão à frente nessa corrida, diz Pimentel, aduzindo que dos 15 fundos que já tem EESG na carteira, 10 deles já espelhavam o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial da bolsa brasileira). “Se existem mais de dois milhões e meio de CPFs na B3, buscando renda variável, por que não avançarmos com produtos EESG?”, pergunta, para adiante argumentar que a precificação das ações de companhias que privilegiam a governança e a gestão socioambiental ainda está sendo maturada. “O analista está entendendo isso ainda, porque você pode fazer preço mas não é isto que determina a performance”. Para o diretor da organização que carrega no nome Sitawi - Finanças do Bem, é preciso olhar toda a evolução do mercado e, assim, enxergar possibilidade, como é o caso dos *green bonds* também.

GREENWASHING

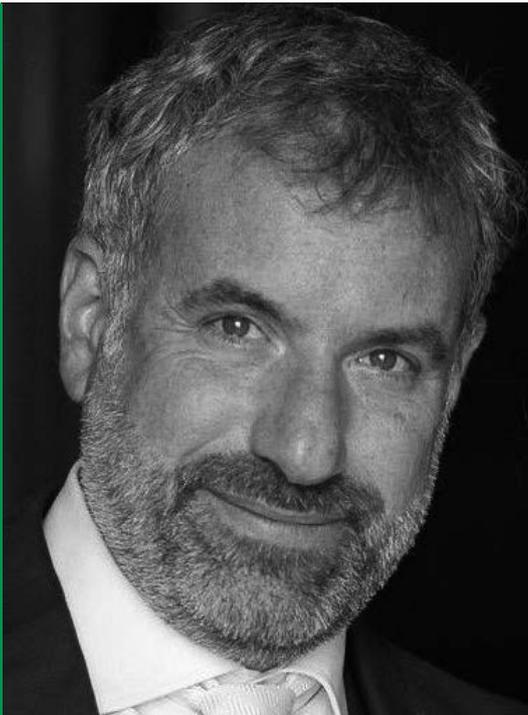
A expressão *greenwashing* - que em linguagem popular poderia ser traduzida como “sustentabilidade pra inglês ver” - faz parte do vocabulário do mercado. Uns a utilizam como referência para explicar algo, outros com ojeriza. Mas o fato é que está aí, para sintetizar uma prática (superficial) que vem sendo deixada de lado, pouco a pouco. “O mercado está em franca evolução e “talvez”, eu grifo a palavra, o *greenwashing* faça parte desse aprendizado”, pondera **Fábio Coelho**, presidente da AMEC (Associação de Investidores do Mercado de Capitais), entendendo que os “erros genuínos” devem ser relevados.

Para ele, é importante que todas as empresas estejam convencidas do reporte - e o façam!, defende a necessidade de padronização de informações mas opina que ainda é cedo pra se definir uma métrica específica. “Precisamos discutir um pouco mais isso”, diz, considerando importante a concentração da divulgação em único documento: “Precisamos simplificar a “sopa de letrinhas” e facilitar a vida de todos. Vamos pelo simples. Entendo que a eleição do Relatório Anual como instrumento para se disponibilizar informações é perfeitamente factível, até porque o investidor já está acostumado”. O presidente da AMEC vê as empresas como agentes de transformação e acredita que, se estas forem cobradas pelos investidores institucionais, o serão.

RENTABILIDADE

Para muitos, a discussão sobre as práticas EESG parece que começou hoje, mas não é verdade. Diferentemente dos mercados da Europa e dos Estados Unidos, os investidores que estavam quietos agora vocalizaram suas preocupações com o mercado brasileiro. “E isso é muito natural, porque não existem três mundos”, raciocina **Fábio Alperowitch**, sócio-fundador da Fama Investimentos.

O gestor lembra que até uns dois anos a mídia não tratava de EESG, como faz agora. E recorda que em 2018 a discussão mais forte era sobre EVA, ocorrendo, na sequência do tempo, o desastre de Brumadinho (MG), incêndios na Amazônia,



FABIO ALPEROWITCH, Fama Investimentos

“
EESG não é métrica,
não é um “puxadinho”,
é um conceito que
precisa contemplar
todos os *stakeholders*,
não apenas os
shareholders.”

vazamento de óleo nas praias brasileiras e, em 2020, a carta de Larry Fink e o Fórum de Davos que colocaram o tema na pauta internacional, com força, além, é claro, da pandemia.

Sobre precificação, afirma que muitos fatores influenciam o valor das ações. E cita Vale e JBS como exemplos de precificação piores. Em sua visão o Brasil precisa avançar mais na questão EESG e criar massa crítica: “Senão vejamos, nos Estados Unidos a discussão já é bem avançada e por isso o investidor pode escolher entre os 2.000 fundos à disposição”. Alperowitch garante que um fundo EESG tem menos risco e performance melhor, exemplificando com o que criou, na Fama, há 27 anos: “Temos rentabilidade de 21% a.a. contra 14% do Ibovespa”. Enfático, ele dispara: “EESG não é métrica, não é um “puxadinho”, é um conceito que precisa contemplar todos os *stakeholders*, não apenas os *shareholders*”.

SOCIEDADE

A chamada sociedade civil organizada está cada vez mais atuante em relação à governança e às questões sociais e ambientais que permeiam essa discussão. “A cobrança será

cada vez maior e eu não tenho dúvidas que os investidores têm papel da maior relevância nisso”, comenta **Marcelo Siqueira**, head da Sumaq, empresa de comunicação financeira. Para ele, o despertar para as questões sustentáveis dão um novo alento à própria civilização.

Quem também se organiza melhor para estudar e debater essas questões é o IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), que acaba de criar uma Comissão EESG. Para coordenar o grupo, integrado por 13 profissionais de diferentes companhias, foi indicado Rafael Mingone (Gerdau), tendo como subcoordenadora Natasha Utescher (Duratex).

De maneira sincronizada, os Institutos Akatu; Ethos; Clima e Sociedade; Democracia e Sustentabilidade; Escolhas, ISPN, CDP, Centro Brasil no Clima, Observatório do Clima, Rede Ação Política pela Sustentabilidade, Rede Advocacy Colaborativo e WWF atuam em parceria com a Frente Parlamentar Ambientalista, para influenciar no que designaram de Reforma Tributária Sustentável, consubstanciada em nove propostas (<http://estafaltandoverde.org.br>). Da mesma forma lutam por um país que entendem mais



ELIANE LUSTOSA, Economista

“

Interessante é que esse mundo pós-Covid, nos fez perceber a grande desigualdade social que existe no mundo e, em particular, no Brasil. A isto some-se o uso indevido dos recursos naturais. A sensação é que ninguém olhava antes...

”

adequado, o CEBDS (Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento), Cempre (Compromisso Empresarial para a Reciclagem) e a Única-União da Indústria de Cana-de-Açúcar, entre outros. Enfim, a discussão é longa e espera-se que seja produtiva.

BLENDED FINANCE

Existem US\$ 350 trilhões de ativos financeiros sobrevoando nossas cabeças, pelo mundo. Se alcançarmos 1% desse valor, ao ano, até 2030 teremos o suficiente para financiar todos os ODS (Objetivos do Desenvolvimento Sustentável). A conta, rápida, é de **Eliane Lustosa**, economista e PhD em finanças, que define o *Blended Finance* como um ato de somar.

“Interessante é esse mundo pós-Covid, que refreou o frenesi do dia a dia e nos fez perceber a grande desigualdade social que existe no mundo e, em particular, no Brasil”, destaca ela. E acrescenta: “A isto some-se o uso indevido dos recursos naturais. É um absurdo tudo isso, mas a sensação é que ninguém olhava antes...”

Em razão de tais constatações, a ex-diretora do BNDES

entende que iniciativas baseadas no *Blended Finance* poderiam se apresentar como solução. “Precisamos de projetos sustentáveis, pois muitas vezes estes morrem por falta de fôlego financeiro”, relata, ao propor a discussão de se misturar capitais, de filantropia e de mercado de capitais mesmo. E isto não é propriamente novo, pois já existem iniciativas dentro do modelo.

Dotar as comunidades de infraestrutura, por exemplo, pode ser um desses projetos. “Às vezes o risco de execução é alto, o projeto pode demorar, mas acho que valeria a pena. E quando o risco for alto, o BNDES pode entrar para mitigá-lo”. Estabelecer um modelo de negócio, “empacotar o produto” e trabalhar dentro do *blended* pode se tornar atrativo para o mercado absorver melhor, avalia a economista.

As atitudes da sociedade, através dos *stakeholders*, vêm mudando rapidamente, e propiciando um novo e saudável ambiente nos negócios. Adotar as práticas EESG não é um limitador. É sim, uma oportunidade de bons e sustentáveis negócios, que se reflete para o bem de toda a sociedade. **RI**

O Brasil e as práticas EESG

Procuramos ouvir uma fonte do Ministério da Economia sobre o tema EESG. A assessoria do ME prontamente nos atendeu, respondendo as questões a seguir.

RI: A economia internacional, tem privilegiado a prática de EESG - Economic, Environmental, Social, and Governance em suas organizações. Como o governo enxerga isto? Há uma política de incentivos pela maior transparência e práticas sociais e ambientais e de governança, de parte da iniciativa privada e de entidades públicas?

Ministério da Economia (ME): O governo entende que a prática de incorporar os critérios EESG em análises de risco e retorno dos investimentos e atividades corporativas é bastante positiva para o País, na medida que possibilita uma avaliação mais completa da performance financeira futura de estratégias empresariais ou mesmo de um investimento no mercado de capitais. Da parte do governo não há uma política de incentivos, mas sim um conjunto de regulações do Conselho Monetário Nacional que versa sobre o tema, entre as quais: Res. CMN 4.327/2014, que dispõe sobre as diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; Res. CMN 4.661/2018, que estabelece às aplicações dos fundos de pensão a observância, sempre que possível, dos aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos; e Res. CMN 4.769/2019, que estabelece às aplicações dos fundos das sociedades seguradoras e de capitalização bem como das entidades abertas de previdência complementar e dos resseguradores locais a observância, sempre que possível, dos aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos.

RI: A questão de “Títulos Verdes” também vem ganhando importância no mercado internacional. Como o Ministério se posiciona? Haverá algum incentivo para os créditos de carbono ou se espera que o mercado se autorregule?

ME: O Ministério da Economia (ME) entende que o mercado de Títulos Verdes no Brasil precisa ser desenvolvido pois é capaz de atrair recursos de investidores com mandato direcionado a aplicações / investimentos sustentáveis do ponto de vista ambiental. Importa salientar que esta tendência internacional é crescente e em especial a investimentos em mercados emergentes como o Brasil pois além de garantir a observância de critérios ambientais dos investimentos, permite a estes melhor governança devido ao próprio processo

em que são submetidos, como certificação, rating ou segunda opinião. Recentemente foi publicado o Decreto 10.387/2020, em que garantiu o fast-track do processo de aprovação de projetos de infraestrutura para que possam emitir debêntures verdes no âmbito da Lei 12.431/2011. Em relação a incentivos para a existência de créditos de carbono, a pergunta pode ser melhor encaminhada pela SEPEC, responsável no ME por estudo para criação do mercado de carbono.

RI: O EESG traz, em sua essência, as questões ambiental e social. Como resolver a desconfiança do investidor internacional, que cobra políticas mais agressivas do governo em relação à proteção da Amazônia, para aportar seu capital ?

ME: Sobre a alegada desconfiança do investidor internacional em relação à proteção da Amazônia, ela foi promovida em grande parte pela manifestação, assinada em carta aberta ao Brasil em junho deste ano, de um grupo de 29 investidores contra o desmatamento na Amazônia. Dentre as preocupações, foi citado o PL 2633 (inicialmente uma Medida Provisória), que legaliza ocupações em áreas públicas sobretudo na Amazônia e a atuação do Ministério do Meio Ambiente (MMA). Faz-se necessário, portanto, endereçar as dúvidas e questionamentos feitos por estes investidores globais no intuito de eliminar ruídos causados na comunicação com os investidores. Dados e informações sobre esse tema podem ser obtidos na Nota Informativa sobre Preservação Ambiental e Investimento Direto Estrangeiro elaborada pela Secretaria de Política Econômica. Ela está disponível no seguinte link: www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/conjuntura-economica/estudos-economicos/2020/nota-informativa-preservacao-ambiental-e-investimento-direto-estrangeiro/view

RI: Relativamente à questão social, como equalizar o desequilíbrio que temos no País? O Renda Brasil conseguirá isso?

ME: Neste momento, o Ministério da Economia não irá se pronunciar sobre o assunto.

RI: E, por fim, qual a posição do Ministério em relação ao estouro do teto de gastos públicos? A Pasta será sensível a uma negociação com o Congresso, por exemplo?

ME: O Ministério da Economia esclarece que não existe perspectiva que implique em alterar o teto dos gastos. Pelo contrário, o teto vai ser cumprido e observado, pois é a âncora da solidez fiscal do país. **RI**

A EVOLUÇÃO DA TEMÁTICA **EESG** NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Recentemente, em um webinar, um profissional do mercado de capitais vaticinou: “Finalmente, o tema EESG (*Economic, Environment, Social, and Governance*; melhores práticas Econômicas, Ambientais, Sociais e de Governança) entrou no nosso Mercado de Capitais... Confesso que cheguei a pensar que isso nunca fosse ocorrer”. Tal afirmação se deu ao final do evento, o que me impossibilitou de questioná-lo... Mas, imediatamente pensei: “Ops, por onde ele esteve nos últimos 25 anos?”

por **ROBERTO GONZALEZ**

Ato contínuo: “É necessário, fazer um regaste histórico neste auspicioso momento em que o tema vira *mainstream* no Mercado de Capitais mundial, consequentemente no Brasil. Até para saber exatamente quais serão os próximos passos”, me convenci...

O pioneirismo é marca desta *Revista RI* desde a primeira edição, em março de 1998. E em matéria de EESG, não foi diferente. A *RI* foi uma das primeiras no País a publicar, na edição de Julho/2001 (no. 41), um artigo com tema relacionado ao que hoje é chamado de EESG. Esse primeiro artigo foi o resultado direto de movimentos do mercado.

BANESPA NA GAZETA MERCANTIL

Em 1993, o hoje extinto Banespa publicou informações de natureza social em conjunto com as Demonstrações Contábeis nas páginas do também extinto jornal *Gazeta Mercantil*. Na ocasião, os participantes e os analistas do mercado já comentavam, sem muito alarde, que para analisar melhor qualquer instituição era fundamental ter acesso, também, à realidade (e os relacionamentos) com os Recursos Humanos, bem como as ações em prol da sociedade.

Em 1997, o Ibase (o conhecido “Instituto Betinho”) e também a Fides (Fundação Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Social) e a ACDE (Associação Cristã de Dirigentes de Empresas) debateram, algumas vezes com a participação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), sobre a publicação, pelas companhias abertas, do “Balanço Social”, uma forma

de a empresa prestar contas à sociedade da sua gestão socioeconômica, especialmente focando no relacionamento com a comunidade e demais públicos estratégicos, também conhecidos por *stakeholders*.

A ABAMEC (Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais), em 1999, instituiu a obrigatoriedade da publicação do Balanço Social para a concessão do Prêmio homônimo na categoria “Melhor Companhia Aberta”, que existe desde 1974. Ainda em 1999, após o lançamento do *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), a ABAMEC procura a Bovespa (atual B3) para que fosse estudado o lançamento de um índice semelhante no Brasil. A ABAMEC viria anos mais tarde dar lugar à APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais).

BALANÇO SOCIAL E CVM

Em 2000, a CVM publica no website institucional: “O Balanço Social, quando apresentado em conjunto com as demonstrações financeiras tradicionais, é efetivamente o instrumento mais eficaz e completo de divulgação e avaliação das atividades empresariais”.

O Século XXI tem início e o Brasil conhece a primeira pesquisa sobre as ações sociais corporativas das Cias. Abertas listadas na Bovespa (atual B3) para investidores internacionais. Em 2001, o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) lança o seu segundo código de Governança com uma amplitude maior, inclusive versando sobre os *stakeholders*.



Artigo publicado na Revista RI - Julho.2001

A Abamec-SP organiza a primeira pesquisa com analistas e investidores, que responderam sobre a percepção das ações sociais corporativas das Cias. Abertas. No final do mesmo ano (01/11/2001) é lançado o “Fundo Ethical” - primeiro fundo de investimento 100% com ações de empresas que estejam em bom nível de Governança e de Sustentabilidade.

PRINCÍPIOS DO EQUADOR

Chega 2002 e o IBRI e ABRASCA, em seu encontro anual, debatem a relação com os stakeholders. No último trimestre do ano é apresentado, em Londres, os Princípios do Equador, basicamente um conjunto de critérios e práticas socioambientais – de adoção voluntária – promovidos por instituições financeiras em nível mundial na área de crédito e que têm, como referência, padrões de desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental da IFC (*International Finance Corporation*) e nas diretrizes de Meio Ambiente, Saúde e Segurança. Por aqui algumas instituições financeiras aderem à novidade.

Em 2003, é criado um grupo de estudos para analisar a possibilidade da criação de um “Índice de Sustentabilidade” pela Bolsa brasileira. Essa iniciativa dá frutos no final de 2005, com o lançamento do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial). O Brasil passa a ser o segundo país emergente no mundo a ter um índice dessa natureza.

IPO DA NATURA

A Natura promove, em 2004, o seu IPO (*Initial Public Offering*, ou Oferta Pública Inicial). A Empresa havia por quatro anos publicado um Relatório Anual com base no GRI (*Global Re-*

porting Initiative), uma entidade criada para a promoção e a padronização do relato das ações ambientais, sociais e de governança corporativa). A GRI se consolida como uma referência em relatório de Sustentabilidade no Brasil. Neste ano é lançado o segundo Fundo de renda variável com critérios atualmente chamados de EESG.

O PRI (*Principles for Responsible Investment*, ou Princípios para o Investimento Responsável) é apresentado ao Mundo em 2006 e logo, no Brasil, alguns gestores aderem ao compromisso que os grandes investidores institucionais assumem de investir em negócios sustentáveis, ou seja, de estar atentos aos aspectos social, ambiental e de governança corporativa por ocasião da escolha de ativos e carteiras para investimento dos recursos.

Em 2007 o IBGC dedica a agenda do ano à Sustentabilidade e institui a Comissão de Estudos em Sustentabilidade Empresarial. E várias ações foram desenvolvidos ao longo desses anos para que, em 2020, mesmo com a pandemia, pudéssemos caminhar para o fortalecimento da agenda de Sustentabilidade no Mercado de Capitais brasileiro. Sem todos esses movimentos (e outros) acredite, não seria possível estar onde hoje fincamos nossa bandeira.

VISÃO DE FUTURO

Se debatemos com profundidade as questões EESG no Brasil de hoje é por que, no passado, diversas entidade e indivíduos foram pioneiros, e como os “desbravadores do oeste”, não caminharam por estradas asfaltadas, bem sinalizadas e seguras, mas foram fundamentais para que hoje possamos trilhar o caminho rumo a consolidação do conceito EESG na estratégia e gestão das companhias.

Se estamos vivos hoje é por que no passado nossas mães e nossos pais se encontraram se apaixonaram e nos fizeram, então a Sustentabilidade está como está hoje no nosso Mercado de Capitais, é por que no passado ocorreu um encontro de pioneiros e percursoros que fizeram o que fizeram para que possamos hoje trilhar um caminho asfaltado, sinalizado, pintado e iluminado. **RI**



ROBERTO SOUSA GONZALEZ é socio-diretor da iBluezone Governança Corporativa & Soluções Associadas, membro dos Conselhos de Administração da MCM Corporate, Reviq Parts, CDP Latin American e do Comitê de Ética da Empório Saúde. roberto@ibbluezone.com

SHAREHOLDERS, STAKEHOLDERS, “NOHOLDERS”



Em 22 de agosto do ano passado, a revista *The Economist* publicou o artigo: “*What companies are for*” questionando: Para que servem as companhias, sendo que a tradução em um jornal brasileiro (*O capitalismo não anda bem - O Estado de São Paulo*, 01/09/2019, B10) alertava que o capitalismo não ia bem. O artigo abordava a desigualdade social, os danos ao meio ambiente, a pressão sobre os funcionários, a falta de uma política eficaz. Destacava o desejo, mostrado pelos profissionais jovens, de trabalhar para empresas que tivessem visão mais ampla de seus negócios e nas quais o atingimento das metas de lucro fosse mais abrangente e tivesse maior alcance do que o simples enriquecimento de seus proprietários.

por **MARCO ANTONIO DE BARROS PENTEADO**

Como exemplo, o artigo cita a Microsoft, que está financiando um projeto habitacional de US\$ 500 milhões em Seattle para expandir a sede na região de Redmond, auxiliar os mais de oito mil funcionários a encontrar residência próxima ao local de trabalho e, também, para cuidar da situação dos sem-teto.

O artigo termina alertando que o mundo precisa de inovação, de um tipo mais esclarecido de capitalismo com um maior número de proprietários e de empresas que se adaptem às necessidades da sociedade.

E eis que, em meio a esses questionamentos, o mundo foi atingido pela crise do novo coronavírus. Uma crise sem precedentes na dimensão, algo inusitado e inimaginável! Não sabemos até onde irá em termos de o que vai ser afetado, que rumo tomará, quanto tempo durará e por aí vai. Podemos ter certeza, no entanto, de que a vida, os costumes, o mundo, não serão mais os mesmos no pós-crise. No momento, nossa escala de valores, que louva o

excesso, o supérfluo, está subvertida.

Estamos diante de uma disruptura de tamanho e consequências totalmente imprevisíveis, que teve o condão de nos levar a um “basta!” e fazer-nos refletir.

Já estamos tendo notícias das pressões sociais emergentes em vários países, as quais deverão ser a tônica do pós-crise: alta demanda por seguro desemprego, uma legião de trabalhadores desempregados, famintos, desesperados diante da família a sustentar, sem perspectivas e sem condições de subsistência. Trabalhadores estes cujas atividades já vinham sofrendo a ameaça da inteligência artificial e o atraso do ensino para a atualização técnica profissional, aos quais se soma, nesta hora, a redução das atividades como um todo, o corte de custos e o medo do contágio. Os governos terão de ser ágeis, rápidos e eficientes para evitar a eclosão de severa crise social de proporções incalculáveis. A vida das empresas não será mais a mesma durante um longo tempo, se é que um dia voltará a ser.

ENFOQUE

A governança corporativa sofrerá profundas mutações. Antes centrada nos *shareholders*, com o tempo passou a focalizar os *stakeholders*. Só que a, partir de agora, a preocupação será outra, o foco estará nos “*noholders*”, usualmente ignorados pela economia e que não possuem participação em nada, nem coisa alguma, ou seja, os desprovidos e desvalidos, sem reservas, sem poupança... Não, você não leu errado, essa palavra não existe, foi criada para significar exatamente esse estado de coisas que, note-se, sempre existiu, mas não despertava a atenção. É todo um contingente de trabalhadores de linha de frente, profissionais invisíveis sob o ponto de vista econômico. São eles as faxineiras, domésticas diaristas, encanadores, eletricitas, mecânicos, motoristas de táxi, barbeiros, tintureiros, garçons, padeiros, jornalheiros, pedreiros, vendedores ambulantes, motoboys, trabalhadores informais e um sem número de prestadores de serviço de menor remuneração, porém imprescindíveis. Este será, doravante, o foco das preocupações.

Em recente seminário promovido por um banco foi perguntado ao palestrante, seu presidente, o que essa instituição estava fazendo para atender aos questionamentos trazidos pela *Triple Bottom Line* e a ASG. Ele respondeu que o banco tinha a preocupação de, ao conceder um financiamento, saber que destino teriam aqueles recursos, onde e com que fim seriam aplicados. Em outras palavras, ele tentou descrever qual seria a ética nos negócios do banco.

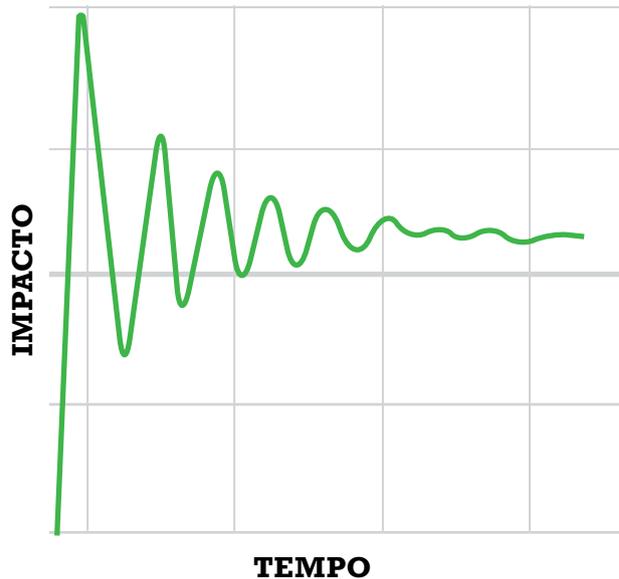
A aplicação dos conceitos de ética vai evoluir, a questão agora é outra: as empresas serão julgadas **não pela aplicação da ética nas atividades do seu negócio, mas pela ética do negócio em si.**

Como exemplo, temos dois excelentes livros de Paul Hellyer, ex-ministro da defesa do Canadá: *Light at the end of the tunnel* e *The Money Mafia*, nos quais ele põe a nu as deficiências do sistema bancário americano. É triste e desoladora a realidade por ele apresentada, trata-se de um sistema onde só importa o benefício próprio da cúpula que domina o cartel e o exercício do poder. Com a crise, defrontamo-nos com uma mudança de paradigma e este estado de coisas não pode ser mais o mesmo.

Para ilustrar o problema, recorreremos a um fenômeno elétrico chamado transiente.

Você está lendo um livro à noite e de repente acaba a energia elétrica, as luzes se apagam. Você espera mas, como a luz não volta, você vai dormir, sem se lembrar quais lâmpadas estavam acesas. E no dia seguinte você vai notar que algumas das lâmpadas queimaram quando a energia voltou. Isso ocorre antes que o sistema se estabilize, ou entre em

regime, devido a um excesso de tensão que sempre acontece quando do retorno da energia, há um pico de corrente caracterizado pelo fenômeno chamado transiente, ilustrado na figura abaixo. A escala vertical não importa e sim a conformação do gráfico.



Ao retornar a energia, se dá o mesmo que ao ligar a chave geral, a tensão dá um pico, atingindo valores superiores àqueles tolerados por elementos do circuito, cuja oscilação vai rapidamente diminuindo até voltar a se estabilizar.

Em situações de crise, como a que vivemos agora, de guerras ou crises sociais, o comportamento das pessoas segue o mesmo padrão. Começa a crise, as pessoas, temerosas de escassez de gêneros, fazem estoques superiores ao necessário, as mercadorias nos supermercados começam a faltar pelo excesso de compras e não pela queda da produção, até que os indivíduos percebam que as compras foram excessivas, passam a comprar menos e aí então, gradativamente, as coisas vão voltando ao normal. Foi o que aconteceu com certos bens de consumo e ainda está acontecendo com a hidroxicloroquina.

Na crise atual, na massa de trabalhadores ocorre o mesmo. Ao começar a crise há um abalo inicial, o pico do transiente, de cuja amplitude não se tem ainda a menor ideia, compõe-se de milhares ou milhões de desesperados, sem emprego, sem recursos, sem perspectivas, que promovem um grande movimento. É o pico. Suas reclamações vão sendo aos poucos atendidas, as subidas e descidas da curva começam a diminuir. Um segundo grupo, menor, protesta, o processo se repete, agora em menor escala, um pico menor, e assim sucessivamente, até que cessem as reivindicações e o sistema atinja o equilíbrio, ou entre em regime.

Essa é a preocupação com o curto prazo: não sabemos a altura do pico do transiente, ou sua amplitude, ou seja, o contingente de trabalhadores afetados, basicamente os *non-holders*, nem a duração do amortecimento da oscilação até que volte (!) ao equilíbrio, ou quão longe está o atingimento do regime. E nesse ínterim, como prover-lhes condições mínimas e dignas de sobrevivência?

Será que a Ética e a Lógica terão lugar nas mentes abaladas? O que seria mais lógico, ou mais ético: aumentar o isolamento individual, diminuindo a velocidade de expansão do contágio que leva ao esgotamento dos recursos disponíveis no sistema de saúde e à dramática escolha de quem vai morrer, o que já vem ocorrendo, assim contendo o número de mortes e com isso correndo o risco de um desastre econômico mais à frente; ou começar a liberar o isolamento para evitar uma próxima quebra econômica, correndo o risco de aceleração da contaminação que pode levar ao colapso o sistema de saúde, para evitar um maior dano financeiro?

Difícil dizer, é um problema de não fácil solução. Vidas perdidas não podem ser recuperadas. A quebra econômica e seus tentáculos -- que já estão aparecendo -- será profunda e evidente, mais dia menos dia, com certeza e com dimensões assustadoras pode, entretanto, ser contornada. Einstein já dizia que não podemos resolver problemas empregando o mesmo pensamento que usamos quando os criamos, o *mindset* vigente não vai resolver a questão.

Sabe-se que a necessidade é a mãe da invenção, da criatividade. Se cabeças dotadas de vontade, propósito, interesse e determinação se unirem com a intenção de achar uma saída, com certeza ela será encontrada. A inteligência humana é capaz de perpetrar milagres!

Já houve um Plano Marshall, criado para mitigar uma crise econômica que surgiu depois da Segunda Guerra.

Em 1776 Adam Smith escreveu que todo indivíduo busca continuamente a melhor aplicação para seus recursos tendo em vista sua própria vantagem. Ao fazer com que seu produto tenha o máximo valor possível, cada um estaria contribuindo para maximizar a renda da sociedade, concluindo que é como se uma mão invisível o conduzisse a um resultado que não era seu objetivo. A preocupação básica era consigo próprio, o “outro” não estava no radar.

Por outro lado, em 1951, o matemático John Nash estabeleceu o que foi chamado de Equilíbrio de Nash, ao escrever

que “uma empresa faz o melhor que pode em função daquilo que está sendo feito pelas suas concorrentes”, as “outras” começam a ser consideradas, a servir de referência.

Analisando a atual conjuntura e inserindo no contexto esses dois conceitos constatamos que a *mão invisível* temporariamente sai de cena e o palco será ocupado pelo equilíbrio de Nash.

A estabilidade social vai depender de o que estão fazendo os diversos segmentos da economia no sentido de reduzir as desigualdades até então existentes, marcantes, dentre os mais variados estratos das populações de todo o planeta.

É preciso abrir mão da egolatria. Agora não se trata de buscar saber “quanto eu terei de desconto de impostos se eu ajudar tal ou qual instituição”, mas sim ajudar com base em princípios, valores e ética, num misto de solidariedade, altruísmo, filantropia e a busca pela sobrevivência conjunta, global, do todo, de todos e de cada um.

Mas há que ser um esforço não de apenas alguns, só haverá solução se todos os países se dispuserem a trabalhar juntos.

Não é por coincidência que os princípios enunciados acima são encontrados nas doutrinas de Jesus; de Kardec, com as mensagens dos espíritos; e na Cabala.

Quem sabe se a solução não seria uma moratória ampla, geral e irrestrita: zerar o hodômetro e começar tudo outra vez, a partir do zero.

Utopia? Cremos que não. Podem ser necessários um renascimento e uma profunda revolução nos princípios econômicos e em sua aplicação prática.

Ainda restam esperanças: relembremos Einstein. **RI**



MARCO ANTONIO DE BARROS PENTEADO
CNPI, Prof. Dr. - Engenheiro Eletrônico pela Escola de Engenharia MAUÁ, pós-graduado em Administração de Empresas pela FGV, Mestre e Doutor em Administração pela FEA/USP, conselheiro certificado pelo IBCG. Experiência de mais de 15 anos em Análise de Investimentos, foi diretor e conselheiro da APIMEC, é professor de Análise Gráfica há mais de 20 anos.
mabapen@uol.com.br

O EFEITO ESG NA ATRAÇÃO DE INVESTIMENTOS: A BIOECONOMIA DE MERCADO

O mundo tem consolidado os aspectos sustentáveis das atividades produtivas em múltiplas dimensões interconectadas, principalmente, nessa fase, as questões ambientais, sociais e econômicas formam um tripé-base. A inovação traduz essa transformação nos novos modos de produção e alternativas nas formas de geração de emprego e renda, sem desperdícios, por exemplo: o melhor aproveitamento da água, as energias renováveis, a preocupação da equidade nas relações de trabalho, associados a busca de ciclos virtuosos na economia.

por **CÉLIO FERNANDO B. MELO**

O tema ESG – *Environment, Social and Governance* tem sido a agenda mais forte dos investidores internacionais diante das crises sanitárias e econômicas que rodam o Globo. Aprender com esse comportamento, antes muito forte entre os investidores institucionais, aderiu também a pandemia. Leitura obrigatória para a cooperação Estado-Mercado na construção de políticas públicas e atração de investimentos.

O resultado pode ser a Bioeconomia de Mercado, a revolução em curso ressalta as “ações tóxicas” e privilegia as ações ESG. A ciência e a inovação transformam também o mercado e revelam os novos entrantes investidores com preocupações na sustentabilidade do Ecossistema, tornando o mercado de capitais parte e um organismo vivo. Os investimentos, nessa mutação, desenvolvem mecanismos alternativos na seleção de carteiras contribuindo no acesso ao capital para o desenvolvimento de soluções corporativas que sejam sustentáveis Ambientalmente, Socialmente e na Governança.

A mudança de época, não é episódica, vem ocorrendo nos últimos cinquenta anos. A transformação tecnológica e agora di-

gital aproximaram os ideários de preservação socioambiental das demandas do sistema econômico. Uma das críticas a preocupação ética das questões socioambientais nas corporações era o custo, inviabilizando a sua sustentabilidade econômica. A tecnologia trouxe recursos naturais abundantes, da condição de vantagens comparativas potenciais para vantagens competitivas efetivas. No caso, o vento e o sol nas energias renováveis (eólicas e/ou fotovoltaicas solares) criaram riquezas e possuem um menor impacto ambiental do que as energias fósseis. Mas, a origem desses debates, de décadas, se confunde na recente história econômica.

Em 1969, o homem chegava à lua, e, em 1971, os microprocessadores aterrizavam itos pela Intel. Um momento de queda do padrão ouro e alterações profundas no sistema financeiro internacional. A moeda passou a ter novo significado na fidedignidade dos governos, “in god we trust”, no dólar americano e “Deus seja Louvado” até nossos dias no Real brasileiro. A energia fóssil, pelas guerras do Yon Kippur (1973) e Revolução Islâmica no Irã (1979) trouxeram os choques do Petróleo e um desequilíbrio na ordem mundial. Alterações profundas nas forças e deslocamento das riquezas.

Naquela época, em 1972, a Conferência de Estocolmo promovida pelas Nações Unidas discutia a necessidade de mudanças de atitude para a preservação do meio ambiente. Em 1982, era formada a Comissão Mundial sobre o Meio-Ambiente, Nairobi-Quênia. Seguida do Relatório Nosso Futuro Comum, com ênfase ao Desenvolvimento Sustentável.

Na Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, o Brasil protagoniza a Eco-92, no Rio de Janeiro, estabelecendo a agenda 21, baseada na proteção Ambiental, Justiça Social e eficiência Econômica. Em 1997, foi assinado o Protocolo de Kyoto, o caminho Brasil-Japão, do contemporâneo ao respeito às tradições milenares, avançando nas questões do meio ambiente e dando início ao mercado de créditos de carbono.

No Auge da cooperação mundial pelos aspectos socioambientais, as Nações Unidas (2000) lançaram os 08 objetivos do Milênio. Em Johannesburgo (2002), na Rio+10, na cúpula mundial sobre o Desenvolvimento Sustentável, a agenda se mostrava com um retrocesso. As prioridades talvez tivessem perdido o foco por uma sequência de crises, das crises asiáticas (1997) as crises Russa e Brasileira (1998 e 1999) até as das Bolha.com (2000), culminando com o 11/09 em 2001.

A Rio+20, a Conferência das Nações Unidas sobre o Desenvolvimento Sustentável, reforça os compromissos assumidos no relatório o Futuro que queremos. As iniciativas sobre as questões do tripé se aprofundam em 2015 com a adoção da nova agenda de desenvolvimento sustentável e um acordo global sobre a mudança climática. O Economista norte-americano liberal Jeffrey Sachs, conselheiro das Nações e um dos princi-

pais autores, apresentou os 17 Objetivos do Desenvolvimento Sustentável. No mesmo ano, foi assinado o acordo de Paris, com vigência a partir de 2020, substituindo o Protocolo de Kyoto.

A agenda Global para os Investimentos tem um epicentro de ações na Europa Ocidental, apoiada pela União Europeia. Não obstante, os mercados financeiro e de capitais ao redor do mundo tem aprofundado as preocupações com os aspectos ambientais, sociais e econômicos na seleção de investimentos. Nos Estados Unidos o índice de sustentabilidade do Dow Jones reflete essa jornada em busca das melhores práticas. O DJSIW avalia a performance financeira de corporações líderes em sustentabilidade globalmente. Segundo a Dow Jones & Company-DJ, “as empresas que constam deste Índice, indexado à bolsa de Nova Iorque, são classificadas como as mais capazes de criar valor para os acionistas, a longo prazo, através de uma gestão dos riscos associados tanto a fatores econômicos, como ambientais e sociais.”. O primeiro Índice foi lançado em 1999. Uma tendência de uma nova ordem mundial com alterações climáticas sérias, sem querer debater o tamanho das questões geocêntricas ou antropocêntricas da questão, aprofundadas nesse terceiro milênio. Como tem sido os retornos das carteiras Globais, de regiões ou de Países com relação a sustentabilidade? Realmente há criação de valor com a ética compreendendo esses princípios e valores morais e a mudança de comportamentos para os Investimentos?

A referência internacional pelo DJ oferece pistas sobre a evolução das carteiras teóricas dos índices de sustentabilidade vis-à-vis retorno e risco para se ter uma proxy da recompensa-variabilidade de Sharpe (1964), enfatizando o tema *ESG Sustainability*.

TABELA I - INDICES DE SUSTENTABILIDADE VS INDICES DO MERCADO

	Return		Annualized Risk-Adj Return		Proxy Recompensa-Variabilidade	
	10Y	5Y	10Y	5y	10Y	5Y
Indice Dow Jones						
Sustainability world index	6,23%	6,89%	0,41%	0,41%	15,20	16,80
Sustainability North America Diversified Select index	10,64%	8,84%	0,76%	0,53%	14,00	16,68
Sustainability Emerging Markets Diversified Select index	-1,58%	-3,02%	-0,08%	0,09%	19,75	-33,56
Sustainability Asia/Pacific index	2,03%	1,10%	0,09%	-0,05%	22,56	-22,00
Sustainability Europe index	3,94%	-0,19%	N/A	-0,08%	N/A	2,38
Sustainability Nordic index	5,44%	2,12%	0,36%	0,04%	15,11	53,00
Sustainability Korea index	4,89%	4,41%	0,04%	0,13%	122,25	33,92
Industrial index	10,31%	9,67%	0,74%	0,55%	13,93	17,58

Fonte: S&P DJ, Elaboração Própria. Nota: Os dados coletados tem data final em 18/08/2020.

ESPAÇO APIMEC

Os prêmios oferecidos pela boa governança e a observação dos aspectos socioambientais, no longo prazo, caracterizado por um horizonte de 10 anos, se mostraram aparentemente superiores nas carteiras que atenderam os aspectos de sustentabilidade.

A relação é tratada com metodologias comparáveis. O prêmio é de acordo com a performance das carteiras sustentáveis e a carteira principal da Indústria no Estados Unidos. A avaliação não segue um rigor científico e serve somente como sinalização para a observação do tema ESG em diversas regiões do mundo.

Os retornos e riscos da carteira de um Índice Norte Americano de Sustentabilidade apresentaram resultados e recompensas a variabilidade próximos da carteira Industrial DJ. A maior recompensa-variabilidade é indicada no Índice da Korea de Sustentabilidade, talvez o tigre asiático se mostre com maior equilíbrio em seu desenvolvimento e possa ser considerado um benchmarking para as economias emer-

gentes. Em todas as regiões do mundo representadas pelos indicadores de sustentabilidade, retornos em relação ao risco em 10(dez) anos se mostraram com prêmios positivos na avaliação da *proxy* recompensa-variabilidade.

A direção dos investidores internacionais para carteiras de investimentos com base na sustentabilidade parece uma tendência construída há décadas e sem volta.

O pequeno ensaio não é categórico na afirmação, mas oferece pistas importantes para os novos investidores de Renda Variável no Brasil. A formação das carteiras sustentáveis tem um apelo de longo prazo e são aderentes a formação de poupança para os investidores pessoa física que buscam uma proteção na vida pós-laboral, constituindo sua previdência.

A tabela formulada pela OCDE abaixo exemplifica a atenção em alguns pontos:

TABELA II - EXEMPLOS DE PROBLEMAS DE ESG E O SEU EFEITO NO VALOR DA EMPRESA AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNANÇA

AMBIENTAL	SOCIAL	GOVERNANÇA
Questão: Alterações climáticas e emissões de carbono	Questão: Relações comunitárias	Questão: Pagamento executivo
Risco de avaliação: futura regulamentação e tributação	Risco de avaliação: falha na antecipação das tendências sociais, por exemplo, empresa alimentar não inova em linha com as preocupações com a obesidade	Risco de avaliação: estrutura de recompensa inadequada leva a más decisões a longo prazo
Questão: Risco de avaliação da poluição atmosférica e hídrica	Questão: Normas laborais	Questão: Divulgação
Risco de avaliação: multas	Risco de avaliação: Danos reputacionais	Risco de avaliação: risco de litígio se não revelar riscos conhecidos do ESG
Questão: Risco de avaliação da gestão de resíduos	Questão: Risco de avaliação do recorde de saúde e segurança	Questão: estratégia fiscal
Risco de avaliação: Custo de produção	Risco de avaliação: Acidente grave ou produção interrompida	Risco de avaliação: impostos recuperados, opinião pública leva a boicote

Fonte: OCDE e CFA(2015b), Elaboração Própria

Na Governança, a *disclosure* (divulgação) de resultados, tem ocorrido da seguinte forma no ambiente brasileiro: o mercado de bolsa reúne cerca de 330 empresas, que construíram a entrada em Ofertas Públicas e ampla divulgação, em seguida, reportam a imprensa os resultados, nos sites corporativos e se apresentam em roadshows para investidores qualificados e, algumas, fazem reuniões com os Analistas de Mercado e Profissionais de Investimento. O modelo atende ao Novo Mercado, mas a inovação trará alternativas às formas de divulgação e públicos no conceito ESG.

O Quadro I, OCDE (2017) apresenta os efeitos de riscos e oportunidades a serem incorporadas e avaliados na análise do ESG em comparação com os modelos financeiros tradicionais, enfocando a base dados, a modelagem e as técnicas de avaliação dos ativos.

O Brasil está trazendo, com as taxas de juros mais baixas de sua história econômica, um contingente de quase 3(três) milhões de investidores pessoas físicas para um mercado que requer um aprofundamento na análise e seleção de

Quadro I – Dados, Modelagem e Avaliação (OCDE)

A análise do **ESG** complementa, portanto, a análise financeira e pode ser considerada uma componente de investimento fundamental, pelo que os investidores tentam modelar todos os impulsionadores do desempenho financeiro de uma empresa. No entanto, nem sempre é fácil compreender os efeitos dos riscos e oportunidades do ESG a nível da empresa de modo a que estes possam ser incorporados em modelos financeiros típicos:

- **Disponibilidade de dados:** a análise de investimento é limitada pela divulgação corporativa, que é variável em qualidade e âmbito, embora os dados ESG corporativos estão cada vez mais disponíveis de fornecedores como a Thomson Reuters e a Eiris. É também limitada pela compreensão dos investidores sobre esses dados e quais as métricas relevantes para um determinado caso de investimento – uma empresa de fast food será mais vulnerável a riscos sociais, tais como requisitos para melhorar a remuneração dos trabalhadores (que poderia cristalizar-se a curto prazo) enquanto um produtor de petróleo é mais vulnerável a riscos físicos a longo prazo associados a danos ambientais. O sector privado e os decisores políticos estão num esforço considerável para chegar a um consenso sobre o grau e o tipo de divulgação das empresas.
- **Modelagem:** Os fatores ESG não podem necessariamente ser integrados nos modelos financeiros tradicionais, uma vez que nem sempre têm um impacto financeiro a curto prazo. Além disso, a maioria dos modelos de analistas financeiros extrapolam a partir de dados históricos, o que pode ser menos relevante para a previsão de futuros resultados relacionados com o ESG. Por exemplo, medir o passado e a atual pegada de carbono de uma empresa não dá tanta informação sobre a sua avaliação futura como compreender a sua estratégia de redução da sua intensidade de carbono. Da mesma forma, é difícil estimar a viabilidade ou o impacto de uma inovação tecnológica inovadora baseada em padrões históricos. Notavelmente, muitos modelos ESG focam-se nos riscos, há menos ferramentas para avaliar o desempenho positivo do ESG.
- **Técnicas de avaliação:** os investidores de capital podem ajustar avaliações corporativas para fatores ESG de várias maneiras. Os investidores poderiam variar a taxa de desconto aplicada aos futuros fluxos de caixa das empresas – o que levanta a questão de saber até que ponto deve ser aplicado um desconto a vários tipos de risco ESG. Em alternativa, poderiam aplicar múltiplos mais altos ou mais baixos a rácios de avaliação como Preço/Ganhos ou Valor Contabilístico – o que pode levar a uma contagem dupla se os fatores ESG já estiverem parcialmente cotizados pelo mercado

Fonte: OECD (2017) Investment Governance and Integration Environmental, social and governance factors. Pag 40-41.

suas carteiras. O investimento em empresas que buscam a responsabilidade corporativa com um olhar ético e moral para as ações nas dimensões Ambientais, Sociais e de Governança poderão produzir no longo prazo a sustentabilidade econômica e os retornos desejáveis. A B3, desde 2005, possui muitos índices com o Tema ESG, os principais: IGC NM-Índice de Governança Corporativa no Novo Mercado, ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial, ICO2-Índice Carbono Eficiente, podendo inclusive, os dois últimos, ser negociados por *ETF - Exchange Traded Fund* (fundos negociados em Bolsa).

A Bioeconomia de Mercado traz o conceito de economia circular para o Mercado de Capitais na busca de carteiras de investimentos que tragam com inovação a melhor utilização dos recursos naturais, menos desperdícios, equidade

social e dentro das boas práticas da governança corporativa, sem deixar de se preocupar com a eficiência econômico-financeira das corporações. Um ambiente sustentável também para o Mercado de Capitais. **RI**



CÉLIO FERNANDO B. MELO

é economista, Mestre em Negócios Internacionais (UNIFOR), Doutorando em Relações Internacionais (ISCS/UL). Sócio-Diretor da BFA Assessoria em Finanças e Negócios.
celio.melo@bfa.com.br

A VEZ DO

R

COMO OS RISCOS SOCIAIS PODEM IMPACTAR AS DECISÕES FINANCEIRAS

O setor financeiro vive uma mudança de comportamento com relação à gestão de riscos nas operações de crédito, investimentos e seguros. Além das informações financeiras, tradicionalmente utilizadas nas análises de crédito, modelos de valoração de ativos e de subscrição de riscos de seguros, questões ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG) assumem uma importância crescente entre os gestores de risco do sistema financeiro internacional. Entre os fatores para tal, destaca-se o maior interesse e compreensão sobre os impactos potenciais de questões não-financeiras sobre as operações e resultados das empresas, afetando diretamente a rentabilidade das carteiras e a sinistralidade das seguradoras. Essas questões, consideradas *pré-financeiras*, acarretam na necessidade de aumentar o cuidado e a robustez das análises de riscos.

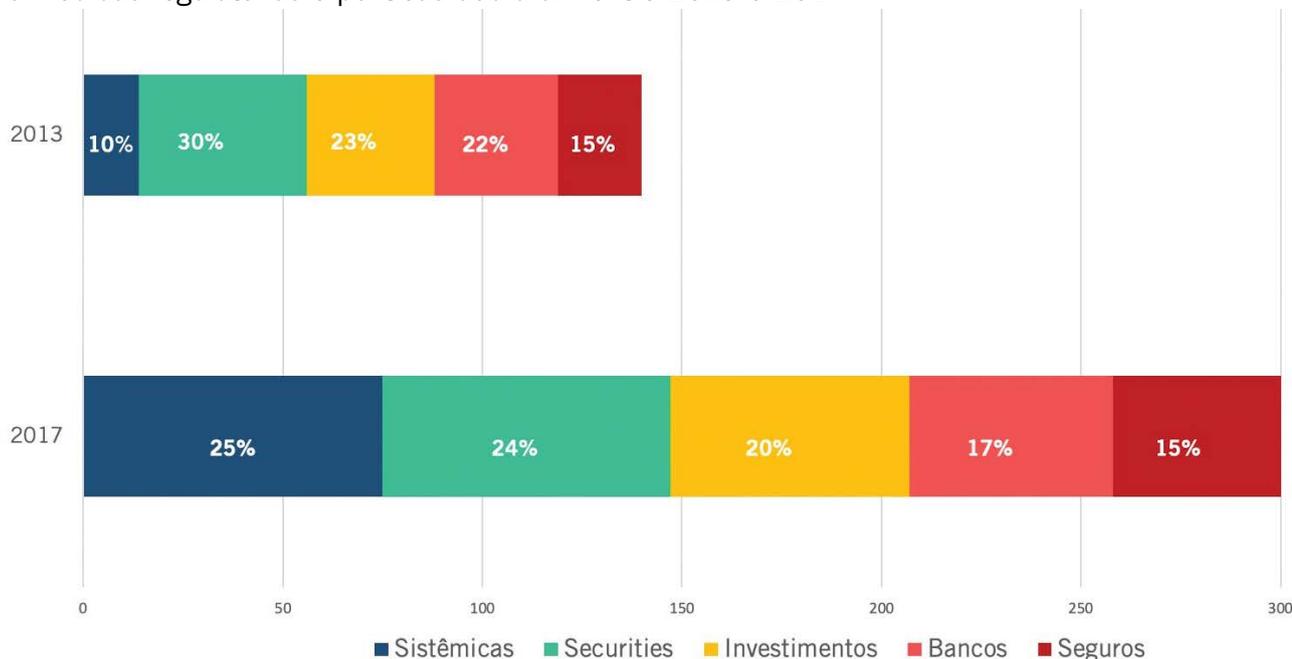
por **MARIA EUGÊNIA BUOSI**

GESTÃO DE RISCOS

Outro aspecto relevante é o aumento das demandas regulatórias para endereçar questões ASG. No gráfico abaixo, percebe-se que, as regulações sobre o tema em quaisquer áreas do setor financeiro cresceram globalmente. Não apenas o mercado, mas os reguladores começam a exigir um posicionamento em relação à forma como os bancos, investidores institucionais e seguradoras incorporam aspectos

socioambientais à sua análise e modelos de gestão de risco de crédito, de mercado, legal, operacional e reputacional. Tal ideia é fundamentada pelo fato de que as questões socioambientais não representam uma categoria de risco isolada, mas de fato componentes das diversas modalidades de riscos, conceito da própria Resolução 4.327/2014 do Conselho Monetário Nacional.

As medidas regulatórias e políticas dobraram entre 2013 e 2017



Fonte: McDaniels, J. and Robins, N. (2018)

Entre as três dimensões que compõem o termo ASG, as questões sociais são ainda as que enfrentam o maior desafio na sua jornada de integração à tomada de decisão financeira. Enquanto os aspectos de governança corporativa já foram incorporados às análises de investimentos e os ambientais contam com um arcabouço legislativo e regulatório específico, temas sociais e seus impactos potenciais são muitas vezes intangíveis para os analistas de riscos. Já para os aspectos sociais observa-se a dificuldade na obtenção de dados confiáveis e atualizados. A ausência de regulação específica para o controle e transparência para diversos temas, bem como a falta de indicadores padronizados e comparáveis, estão entre os principais obstáculos à consideração de aspectos sociais nos modelos financeiros.

A lacuna identificada na análise e gestão dos aspectos sociais, comparativamente aos aspectos ambientais e de governança, aumenta a abrangência e impacto potencial desses riscos. Parte considerável das ameaças estão intimamente ligadas

a questão socioeconômica de pessoas e empresas. A situação atual, em que globalmente todos os mercados enfrentam a pandemia da COVID-19, traz à tona a importância de endereçar as questões sociais, para que se possa não apenas acelerar a retomada econômica por meio da preservação e geração de empregos e renda, mas também promover o investimento em ações que permitam uma melhor preparação para eventos como pandemias.

O Laboratório de Inovação Financeira – LAB, por meio do Grupo de Trabalho de Gestão de Riscos ASG e Transparência, visa a identificar com clareza os principais obstáculos, construir soluções e elaborar recomendações para a incorporação de aspectos sociais aos processos de análise de riscos e tomada de decisão do setor financeiro. Para isso, atua em conjunto com diversos atores do Sistema Financeiro Nacional (SFN) na pesquisa e desenvolvimento de materiais que apoiem os profissionais na análise e monitoramento das questões sociais nas operações de crédito, investimento e seguros.

CONCEITOS E IMPACTOS POTENCIAIS DOS RISCOS SOCIAIS

As questões sociais estão essencialmente relacionadas à forma como as organizações se relacionam com seus stakeholders. Nesse sentido, internamente, dizem respeito à relação com os colaboradores e à forma como a empresa faz a gestão do seu capital intelectual. Já sob a ótica externa à instituição, diz respeito à observância das tendências de demanda

e relacionamento com clientes, ao modelo de seleção e monitoramento de fornecedores, às relações com a comunidade do entorno e com outros atores da sociedade, assim como concorrentes, mídia e governos. A gestão destas relações, sob a ótica social, é o que vai definir se a empresa vai incorrer em riscos ou gerar oportunidades de negócio a partir da melhoria deste relacionamento e o estabelecimento de parcerias para o crescimento conjunto.



Fonte: elaboração própria

O escopo da análise de riscos sociais depende de alguns fatores. Em primeiro lugar, do objetivo da análise. Em uma operação de crédito, por exemplo, o principal objetivo é avaliar se fatores sociais podem impactar a **capacidade de repagamento de um cliente**. Em investimentos em renda variável, por sua vez, deve-se buscar o entendimento sobre o potencial destas questões na **valoração dos ativos**. Internamente, a análise e consideração de riscos sociais nas empresas permite identificar vulnerabilidades que podem impactar a **capacidade produtiva e a geração de resultados financeiros**.

Outro aspecto importante é definir a materialidade dos temas sociais para a avaliação. Alguns exemplos, não exaustivos, são apresentados no quadro ao lado, mas a relevância das questões sociais depende essencialmente da natureza das operações de cada organização, sua segmentação de clientes e a região geográfica de sua atuação.

O setor financeiro possui uma especificidade em relação aos demais setores: lidam com os **riscos e oportunidades diretos**, derivados das questões sociais, tanto no ambiente interno, quanto no relacionamento com seus *stakeholders*; e lidam com **riscos e oportunidades indiretos**, provenientes das opera-

EXEMPLOS DE TEMAS SOCIAIS RELEVANTES

- Direitos humanos e relacionamento com comunidades
- Combate ao trabalho análogo a escravo
- Combate ao trabalho infantil
- Relações Trabalhistas
- Saúde e Segurança Ocupacional
- Diversidade e não-discriminação
- Critérios sociais na contratação de fornecedores
- Privacidade do cliente e segurança da informação
- Saúde e Segurança do Cliente
- Práticas concorrenciais e rotulagem de produtos

Fonte: Adaptado de GRI e SASB

GESTÃO DE RISCOS

ções de crédito, mercado de capitais e seguros, pelos riscos de seus clientes, tomadores de crédito ou empresas investidas.

Embora as instituições financeiras possuam aspectos sociais relevantes no cotidiano das suas atividades, como as questões trabalhistas, de diversidade, gestão de fornecedores, privacidade de clientes e segurança da informação, é nas operações junto ao mercado que se encontram seus riscos e oportunidades mais relevantes. No papel de segurador, investidor institucional ou intermediário financeiro, as instituições estão, de um lado, expostas ao risco social das empresas com quem operam, inclusive do ponto de vista legal. De outro, não menos importante, o setor financeiro tem o poder, por meio do direcionamento estratégico do capital, de estabelecer critérios e diretrizes que fomentem a adoção de melhores práticas sociais pelos diversos setores da economia real.

Nas análises de risco e processo de tomada de decisão financeira, a avaliação dos aspectos sociais deve considerar os temas mais relevantes para cada setor da economia. Embora não existam protocolos específicos, ferramentas como a SASB e a GRI, adotadas por empresas para o reporte ASG ao mercado, fornecem indicativos de materialidade setorial que podem ser usados como referências para a análise de riscos sociais.

No que tange à classificação e gestão dos riscos sociais para agentes do setor financeiro, o Artigo 5º da Resolução 4.327/2014, do Conselho Monetário Nacional, define que “o risco socioambiental deve ser identificado pelas instituições como um componente das diversas modalidades de risco a que estão expostas”. Nesse sentido, é importante analisar os aspectos sociais de forma integrada à análise, gestão e definição de apetite a risco das instituições.

TIPOLOGIA E IMPACTO DOS RISCOS SOCIAIS

Conforme supracitado, os riscos sociais devem ser analisados de forma complementar, frente à cada situação e operação específica. Abaixo apresenta-se aspectos, não exaustivos, da significância do fator social nos demais riscos que o mercado financeiro e de capitais opera.

Risco de Crédito: Impacto das questões sociais sobre a capacidade de repagamento de dívidas das empresas, que pode ocorrer em função de incidentes, passivos ou até mesmo por restrições à operação em decorrência, por exemplo, de bloqueios judiciais, confrontos com comunidades do entorno, greves, entre outros eventos.

Risco de Mercado: Diz respeito aos potenciais impactos do tema sobre o valor dos ativos. Podem ser decorrentes de fatores



No papel de segurador, investidor institucional ou intermediário financeiro, as instituições estão, de um lado, expostas ao risco social das empresas com quem operam, inclusive do ponto de vista legal.



como alterações no padrão da demanda, perda de reputação e valor da marca em função de boicotes, entre outros fatores.

Risco de Subscrição: Específico do mercado segurador, endereça de que forma as questões sociais podem impactar o risco de sinistralidade das operações de seguros. Um exemplo, no caso de seguros patrimoniais ou de responsabilidade civil, é a ausência de práticas de saúde e segurança ocupacional, que aumenta o risco de acidentes, paradas e, em consequência, um potencial aumento de indenizações. No mercado segurador, os riscos sociais devem ser analisados não somente em relação ao setor de atuação do cliente, mas também à cobertura a ser contratada.

Risco Operacional: Pode ser decorrente de eventos externos ou falhas e inadequações de processos internos, pessoas ou sistemas. Se encaixam nesta categoria as fraudes, demandas trabalhistas, problemas em infraestrutura de tecnologia da informação, dentre outros. O risco legal, associado às sanções por descumprimento da legislação ou indenização por danos a terceiros, por exemplo, é tratado como parte do risco operacional. Além do risco relacionado às atividades das instituições, os agentes financeiros podem ser considerados corresponsáveis pelos danos socioambientais de seus clientes, segundo o arcabouço legal brasileiro. A fundamentação jurídica para a implicação dos financiadores aumenta o risco de judicialização e a necessidade de gestão adequada dos riscos sociais, havendo inclusive histórico de ações desta natureza junto aos bancos brasileiros, no caso do financiamento de empresas com histórico de condenação por práticas de trabalho degradante ou análogo ao escravo.

Risco Reputacional: Questões polêmicas e grandes incidentes podem não apenas gerar perdas de crédito ou de mercado, mas também impactam o risco reputacional das instituições financeiras. Campanhas da sociedade civil podem apontar de forma negativa o direcionamento de recursos para o financiamento de setores e projetos com alto impacto socioambiental. Embora seja de mais difícil mensuração, também devem ser consideradas na análise de riscos sociais.

DISPONIBILIDADE E USO DE INFORMAÇÕES

Como em qualquer análise de riscos, a disponibilidade de informações é fundamental para que se faça uma avaliação, classificação e gestão adequada dos riscos sociais. A avaliação de riscos ASG, de forma geral, conta com o estudo de fontes primárias – como documentos e questionários fornecidos pela própria empresa – e secundárias, oriundas de órgãos públicos, associações ou outras fontes de informações relevantes.

Diferentemente das questões ambientais, para as quais existem bases públicas de informações sobre questões como o processo de licenciamento, contaminação de áreas, crimes ambientais, embargos e outros temas, a disponibilidade de informações para a análise de riscos sociais é bastante restrita. No Brasil, destaca-se o Cadastro do Empregadores da Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia, conhecido no mercado como a “Lista Suja” do Trabalho Escravo. Esta lista possibilita a verificação do histórico de condenações das empresas e produtores rurais por condições de trabalho degradante ou análogo ao escravo. Com exceção deste instrumento, não se verificam bases públicas que apontem para empresas envolvidas em condenações por trabalho infantil, conflitos com comunidades sensíveis, ações civis públicas por temas como assédio moral/sexual ou envolvimento em temas sensíveis, como prostituição.

Para estes casos, a pesquisa das instituições financeiras é feita essencialmente a partir de buscas em veículos de mídia e a partir de informações primárias, como o envio de questionários de risco socioambiental. Neste caso, embora haja um valor jurídico na autodeclaração de informações pela empresa, é importante destacar a questão da confiabilidade das informações dos questionários e a dificuldade de estabelecimento de controles para verificação das informações em um processo com maior quantidade e escala de operações financeiras. Aqui se destaca a importância de um olhar a partir dos princípios de **proporcionalidade**, que diz respeito à exposição ao risco das operações a serem avaliadas, por volume financeiro por exemplo, e à **relevância** do tema e impactos potenciais sobre a gestão de riscos.

Mesmo a partir das informações disponíveis, ainda é um desafio realizar uma análise robusta da exposição a riscos sociais nas operações financeiras. Boa parte dos dados é qualitativo ou operacional – como a taxa de lesões de colaboradores ou o número de reclamações de clientes, por exemplo – o que dificulta a quantificação e modelagem desta categoria de riscos. Além disso, não existem padrões de mercado para o reporte de indicadores sociais, o que ocorre com alguns dados ambientais como emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) e uso de recursos como água e energia. Para o aprimoramento do olhar de riscos sociais, é importante que se estabeleçam processos transversais da gestão destes riscos e a formação de uma base de dados consistente, que permita, com o tempo, que se façam estudos de correlação e modelagem das questões sociais na Gestão Integrada de Riscos.

GESTÃO DE RISCOS SOCIAIS NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

A gestão de riscos sociais é um processo que deveria envolver toda a esteira das operações financeiras. Tomando como exemplo uma operação de crédito, é importante estabelecer linhas de defesa que se iniciam com os primeiros contatos com as empresas, feitos pela área comercial. A capacitação adequada dos profissionais para identificação de riscos potenciais é fundamental para que cada área cumpra seu papel no mapeamento, análise, classificação, gestão e monitoramento destes riscos.

Independente da natureza da operação, a sistematização e formalização dos processos e resultados da avaliação de riscos é imprescindível. A formação de um banco de dados de informações sociais de clientes ou empresas investidas permite que, com o tempo, seja possível estabelecer cenários, realizar testes de estresse e até mesmo sensibilizar os modelos de precificação de operações a partir dos comportamentos sociais das empresas. Além de uma boa prática de mercado, a formalização do processo de decisão financeira constitui um apoio importante em uma eventual judicialização, fornecendo elementos de defesa que podem reduzir o risco legal das instituições financeiras. O processo, no entanto, **requer o olhar da instituição para o sigilo de dados e informações sobre os clientes e empresas avaliados**, especialmente no caso de dados primários, obtidos por meio de questionários ou autodeclarações. O risco, neste caso, poderia ser mitigado com o aumento de informações e bases públicas de dados para consultas das instituições financeiras.

As atividades e desafios variam de acordo com o estágio de cada operação financeira. As informações, alçadas de decisão e ferramentas a serem utilizadas devem estar de acordo

GESTÃO DE RISCOS

com a natureza da operação e a cultura de gestão de riscos de cada instituição. É fundamental que a gestão dos riscos sociais não instaure um processo ou agenda paralela, mas que se integre às rotinas e procedimentos da gestão de riscos padrão da organização.

Os trabalhos a serem desenvolvidos pelo LAB pretendem apoiar a integração dos aspectos sociais à tomada de decisão financeira a partir de um olhar objetivo para as diferentes etapas das operações, suas atividades e desafios.

	Atividades	Desafios
Avaliação e Classificação	<ul style="list-style-type: none">• Obtenção de informações primárias e secundárias• Realização de <i>due diligence</i>, quando aplicável• Classificação do risco social• Formalização de parecer e tomada de decisão	Disponibilidade e confiabilidade dos dados disponíveis para a análise de riscos
Monitoramento	<ul style="list-style-type: none">• Estabelecimento de cláusulas contratuais e/ou plano de ação, se aplicável• Monitoramento em bases públicas e junto ao cliente	Definição de papéis e responsabilidades pelo monitoramento e esclarecimentos eventuais
Tomada de decisão em caso de incidentes	<ul style="list-style-type: none">• Esclarecimento de eventuais apontamentos• Reclassificação eventual do risco• Formalização de parecer e tomada de decisão	Alçadas de decisão e abordagem junto ao cliente em caso de rescisões ou revisões contratuais

Fonte: elaboração própria

Na implementação de um processo de análise e integração de riscos sociais, é importante abordar a governança, funções e responsabilidades, processos e ferramentas que podem ser adotados pelas instituições, aumentando a robustez da gestão de riscos junto ao setor financeiro. As soluções devem ainda considerar as especificidades das diferentes operações – crédito, investimentos e seguros – e permitirem a adaptação à cultura e apetite a risco de cada instituição.

GERAÇÃO E DISSEMINAÇÃO DE CONHECIMENTO

Para apoiar o setor financeiro na integração da agenda de riscos sociais aos seus processos de gestão de riscos, o LAB, por meio do subgrupo de Riscos Sociais do GT de Gestão de Riscos ASG e Transparência, vai discutir e aprofundar-se em temas sociais, de modo a compartilhar e difundir o conhecimento adquirido a partir da interação de seus diversos membros. Espera-se que o material possa orientar para a proposição da adoção de critérios mínimos para análise e gestão de riscos sociais.

As discussões trarão um contexto de cada tema definido, dentro da perspectiva da gestão de riscos, bem como uma revisão do arcabouço legal e regulatório que justifica a sua

observância pelo setor financeiro. Em relação às práticas de mercado, serão aprofundados os estudos sobre critérios, ferramentas e processos para a **Análise e Classificação** dos riscos, **Monitoramento** após a contratação ou investimento e ações que apoiem a **Tomada de Decisão em caso de apontamentos**, como apresentado anteriormente neste documento. Para reforçar a agenda positiva e propositiva deste trabalho, serão buscados casos práticos de instituições no mercado brasileiro e internacional para ilustrar a adoção das questões sociais como parte da tomada de decisão financeira.

A partir de uma pesquisa realizada junto aos membros do subgrupo de Riscos Sociais, foram definidos quatro temas para o desenvolvimento dos trabalhos ao longo de 2020: **trabalho forçado ou análogo ao escravo, trabalho infantil, saúde e segurança no trabalho e relacionamento com comunidades tradicionais**.

Tal iniciativa reforça o convite ao diálogo com diferentes *stakeholders* envolvidos nesta agenda, com o objetivo principal de que as soluções propostas promovam o avanço concreto da integração dos riscos sociais junto ao setor financeiro brasileiro e, em última instância, contribuam para a promoção de relações sociais mais justas.

“

A crise traz a importância de ir além do discurso e analisar as reais práticas das empresas no relacionamento com suas diversas partes interessadas. O momento gera, além de uma profunda reflexão sobre as relações econômicas atuais, a necessidade de um olhar colaborativo e efetivo sobre o aprimoramento das relações sociais entre diferentes atores, com foco na mitigação de riscos e desenvolvimento de uma agenda de bem-estar social.

”

VISÃO DE FUTURO: AS QUESTÕES SOCIAIS E O DEBATE DA PANDEMIA

A agenda de relacionamento com *stakeholders* se tornou especialmente relevante diante da pandemia de COVID-19. A exposição da desigualdade social como um driver de aumento da vulnerabilidade chamou a atenção de formuladores de políticas públicas e do setor privado. Entre as empresas, a relação com os colaboradores e fornecedores passou a ocupar o centro das discussões das lideranças corporativas, além da cidadania corporativa e medidas de apoio ao combate da crise de saúde.

Em abril, ainda no início do período de quarentena, o LAB promoveu o *webinar* Questões ASG e a COVID-19: a gestão de riscos na pandemia global, com participação da professora da Fundação Getúlio Vargas, Annelise Vendramini, e os economistas e ex-ministros Joaquim Levy e Otaviano Canuto. A discussão foi pautada nos aspectos de preparação e resposta à crise, com foco na gestão de riscos e interação deste evento com as questões ambientais, sociais e de governança corporativa.

A fala dos especialistas deixa claro, em primeiro lugar, que os principais impactos da pandemia são de cunho social. As empresas neste momento precisam olhar além da geração e preservação de empregos, compreendendo e endereçando os impactos sobre sua cadeia de fornecedores, assim como para sua influência de mercado na promoção e desenvolvimento de uma agenda social positiva. O olhar é para a vul-

nerabilidade das pequenas empresas, da base da pirâmide social, que deve ser inclusive apoiada com o desenvolvimento de produtos e serviços financeiros que permitam acelerar a retomada pós-crise.

A crise traz a importância de ir além do discurso e analisar as reais práticas das empresas no relacionamento com suas diversas partes interessadas. O momento gera, além de uma profunda reflexão sobre as relações econômicas atuais, a necessidade de um olhar colaborativo e efetivo sobre o aprimoramento das relações sociais entre diferentes atores, com foco na mitigação de riscos e desenvolvimento de uma agenda de bem-estar social. **RI**

Nota: artigo desenvolvido pelo subgrupo de Riscos Sociais, do Grupo de Trabalho de Riscos ASG e Transparência do Laboratório de Inovação Financeira (LAB), com a coordenação de MARIA EUGÊNIA BUOSI e GUSTAVO RIBEIRO, gerente executivo de Risco Socioambiental da CAIXA.



MARIA EUGÊNIA BUOSI
é sócia da Resultante Consultoria e coordenadora do GT pelo LAB - Laboratório de Inovação Financeira.
eugenia.buosi@resultante.com.br

O RECADO “EXPLOSIVO” DE
BEIRUTE
PARA A GOVERNANÇA DO ESTADO
E CORPORATIVA DO BRASIL



Na terça-feira (04/08/2020) ocorreu uma explosão de dimensões inimagináveis em Beirute, levando à óbito mais de 100 pessoas, deixando outras centenas desaparecidas, deixando milhares de desabrigados e feridos, destruindo cerca de metade da região central da cidade, em proporção mais catastrófica que todas as guerras recentes ocorridas na capital do Líbano.

por **ADRIANA DE ANDRADE SOLÉ** e **JULIANA ESTRELLA**

Nesse incidente, derivado da explosão de uma carga de 2.750 toneladas de Nitrato de Amônio, um material químico, potencial explosivo em condições inadequadas de armazenamento e temperatura, para além de todos os danos humanos, sociais e econômicos do trágico evento, uma informação específica é de fundamental relevância na tragédia – não era desconhecido da administração pública que tamanha carga de alto risco e dano estava armazenada inadequadamente em uma região portuária densamente habitada e economicamente muito ativa.

Segundo as informações divulgadas pela TV Al Jazeera, a carga de nitrato de amônio, por problemas com um cargueiro que não pode seguir viagem para Moçambique, ficou armazenada provisoriamente em um hangar do porto de Beirute por 6 anos, ou seja, o provisório se tornou permanente por inação ou omissão das autoridades com capacidade decisória. E a tragédia não aconteceu por falta de aviso – nesse período, entre 2014 e 2017, em pelo menos cinco ocasiões o responsável pela alfândega local enviou cartas às autoridades, solicitando soluções urgentes para o problema e alertando quanto ao risco, além de sugerir soluções para pôr fim à carga ali estocada (TV All Jazeera). Não suficiente, ao não serem ouvi-

dos pelo executivo, o diretor da administração alfandegária (2017), ainda enviou carta ao judiciário alertando quanto ao risco (TV All Jazeera). Ou seja, pelo menos dois poderes foram alertados por meio de seus representantes.

O problema existia, os riscos eram conhecidos pela administração pública e pelas autoridades do executivo e judiciário. A pergunta que não quer calar é porque nada foi feito pelas autoridades públicas, devidamente avisadas e informadas, mais de uma vez, ao longo de 6 anos? Onde o sistema falhou?

Para compreender um pouco sobre a falta de correspondência entre o papel ao qual as autoridades públicas são investidas – planejar, regular, fiscalizar, publicizar, gerir, dar soluções a questões públicas e punir quando necessário – e a execução tempestiva e eficaz dessas funções é preciso conhecer um pouco de alguns conceitos da ciência política fundamentais à administração pública e que são considerados princípios básicos da boa Governança Corporativa e Pública. Como essência temos *principal-agent*, (os conflitos de agência), e como princípios: *fairness* (senso de justiça), *compliance* (conformidade legal), *accountability* (prestação responsável de contas), *disclosure* (transparência) e *enforcement*.

GOVERNANÇA

Não se pretende nesse breve texto discutir a literatura acerca desses conceitos, que é ampla e com várias vertentes teóricas, mas colocá-los brevemente, de maneira a explicitar a sua relevância na governança do setor público e na relação entre burocracia e as instâncias decisórias políticas.

RELAÇÃO “PRINCIPAL-AGENT” NO ESTADO E CONFLITOS DE AGÊNCIA NAS CORPORAÇÕES

Enquanto nas Corporações temos os agentes principais que são os acionistas e como agentes executores os gestores, no ESTADO, principal são os cidadãos e agent diz respeito a seus representantes. Em termos de Estado, a relação principal-agent pode ser diferenciada em dois tipos – na relação representantes do legislativo ou executivo/representados (cidadãos) ou na relação governantes/burocracia, na qual os governantes ocupam o papel de principal e a burocracia não-eleita, seja ela de livre nomeação ou de carreira, ocupa o papel de agent.

O desafio fundamental que se coloca nesses dois tipos de relações é como representados (*principal*) podem controlar seus representantes (*agent*) no sistema político-eleitoral e como os políticos eleitos (*principal*) podem controlar a burocracia de carreira não-eleita (*agent*) a partir de uma engenharia institucional que possibilite cumprir a vontade coletiva no sistema democrático. É nessa interação da engrenagem que reside um aspecto relevante do problema – os representantes eleitos são simultaneamente agent e principal, dependendo do contexto em que se inserem, atuam como intermediários. São *agent* de seus eleitores e principal da burocracia, com

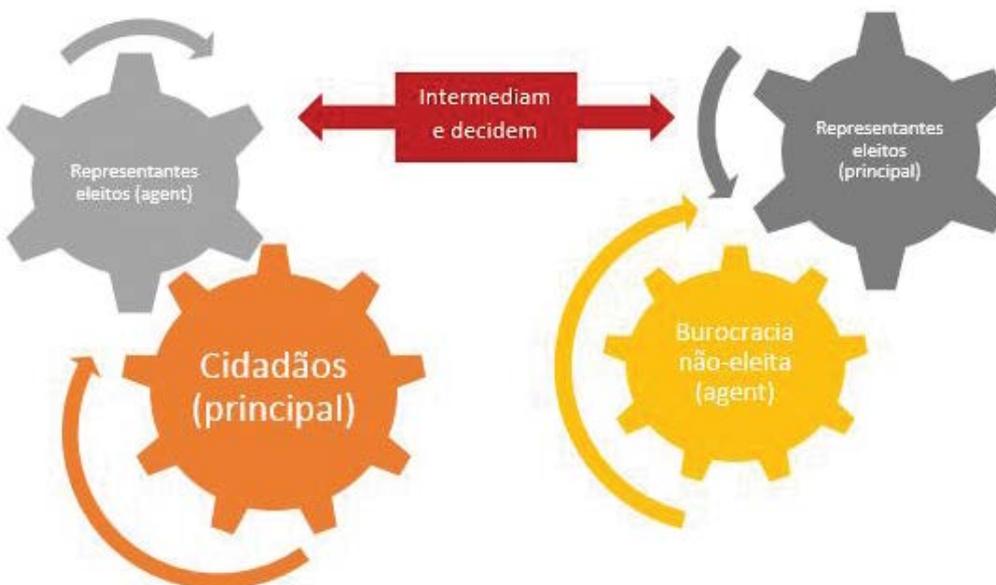
a função primordial de fazer a burocracia cumprir (*enforcement*) as escolhas dos cidadãos. A burocracia, no papel de agent tem o dever de muni-los de informações técnicas para suas decisões.

Contudo, por outro lado, esses mesmos representantes eleitos, com o papel de fazer a burocracia cumprir as escolhas dos cidadãos (*enforcement*), também atuam como decisores, a partir das informações fornecidas pela burocracia. E neste ponto específico, chamamos a também a atenção para as razões essenciais destes conflitos sintetizados pelos axiomas de Klein e Jensen & Meckling na teoria de Governança Corporativa: a inexistência do contrato completo e a inexistência do agente perfeito.

Controlar e dar transparência às decisões dos representantes eleitos e à cadeia de informação da burocracia torna-se um ponto nevrálgico para evitar capturas por grupos de interesses diversos ou por inépcia da burocracia. A inter-relação representantes eleitos e burocracia não-eleita permite privilegiar interesses desses grupos em detrimento dos interesses coletivos dos cidadãos, na ausência de mecanismos de controle, de transparência decisória e de responsabilização.

A figura 1 traz o diagrama das relações *principal-agent* entre cidadãos e representantes e entre representantes e burocracia, no qual as setas representam o sentido das relações na engrenagem institucional e esse sentido não é neutro nas falhas de Governança do Estado.

FIGURA1: DIAGRAMA DE RELAÇÕES “PRINCIPAL-AGENT” NA GOVERNANÇA DE ESTADO CONSIDERANDO-SE ELEITORES, REPRESENTANTES E BUROCRACIA



A engenharia institucional que possibilitará o controle necessário para que os representantes tomem decisões coerentes com as escolhas de seus representados (cidadãos) e a partir de informações técnicas providas pela burocracia, sem serem capturados pelos interesses da burocracia, pelos próprios interesses, ou de outros grupos de interesse é o desafio constante dos governos democráticos. E quando essas ações desviantes ocorrem, a capacidade de responsabilização dos responsáveis ou da cadeia de informação responsável, torna-se o desafio subsequente. E aqui agregamos aos atores principais destes processos (cidadãos e governantes, acionistas e gestores) a importância da qualidade dos sistemas de fiscalização e controle que completam o sistema de Governança: auditorias internas, independentes, comitês de auditoria, *Compliance* e no caso específico brasileiro os Conselhos Fiscais. Não existe Governança em nenhuma instância sem um robusto sistema de fiscalização e controle atrelados aos principais atores.

ACCOUNTABILITY: PRESTAÇÃO RESPONSÁVEL DE CONTAS À SOCIEDADE

No sistema político, *accountability* diz respeito a tornar governos responsáveis por suas ações (World Bank 1994) e é central à boa governança.

“A capacidade de *governance* implica a capacidade governamental de criar e assegurar a prevalência — ou seja capacidade de *enforcement* — de regras universalistas nas transações sociais, políticas sociais e econômicas, penalizando ou desincentivando o comportamento *rent seeking*, promovendo arranjos cooperativos e reduzindo os custos de transação” (MELO, 1996, p.69).

A efetividade dessa resposta depende de uma engenharia institucional que envolve diversos fatores do sistema político-eleitoral e incentivos institucionais à maior correspondência entre o desejo amplo dos representados e a ação dos representantes.

Muitas respostas ainda estão por serem esclarecidas, especialmente, i) entender os caminhos da burocracia entre as instâncias técnicas (autoridades portuárias) e as instâncias decisórias (autoridades com poder decisório e de *enforcement* no executivo e no judiciário), ii) quais desincentivos do sistema político levaram essas autoridades a ignorar os alertas técnicos e não cumprir as suas funções, para as quais foram investidas, e iii) quais as falhas no processo de governança do Estado Libanês.

O desastre já aconteceu e a tragédia sobre a vida de milha-



Como consequência prática, as últimas notícias do Líbano retratam o cenário de impacto negativo no ecossistema produtivo. No contexto brasileiro, trazendo ao nosso racional eventos de igual importância e proporção, os últimos desastres ocorridos no setor de mineração acrescentam a “pitada” da recorrência, 2015 Samarco e 2018 Brumadinho, o que coloca a nossa Governança do Estado em cheque, como regulador e fiscalizador.



res não será revertida e nem irá se apagar. Essa conta é do Estado, por omissão ou inação. Todavia, Beirute nos serve como aprendizado, a ser dissecado e estudado, para entender como *governance*, *accountability*, relação *principal-agent* e *enforcement*, dentre outros, necessitam de interagir em um modelo institucional adequado, no contexto do Estado, para que as funções do poder público ocorram de maneira efetiva e tempestiva, evitando outras tantas tragédias semelhantes.

Como consequência prática, as últimas notícias do Líbano retratam o cenário de impacto negativo no ecossistema produtivo.

No contexto brasileiro, trazendo ao nosso racional eventos de igual importância e proporção, os últimos desastres ocorridos no setor de mineração acrescentam a “pitada” da recorrência, 2015 Samarco e 2018 Brumadinho, o que coloca a nossa Governança do Estado em cheque, como regulador e fiscalizador.

GOVERNANÇA

Os recursos minerais, inclusive os do subsolo são bens da União. Diante dessa premissa é assegurado, nos termos da Constituição da República de 1988, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, bem como a órgãos da administração direta da União, participação no resultado da exploração ou compensação financeira por essa exploração. Compete a União organizar a administração dos recursos minerais, a indústria de produção mineral e a distribuição e o consumo de produtos minerais nos termos do Código de Mineração vigente, o Decreto Lei 227/67. Diante das disposições constitucionais e legais relacionadas a atividades de mineração, se entende que a Propriedade dos recursos naturais é da União, porém é outorgada às empresas a autorização ou a concessão o aproveitamento do bem conforme interesse nacional.

Há uma clara ligação entre os Princípios da Governança Corporativa e os que regem as melhores práticas internacionais de mineração, sintetizados na figura 2 abaixo, adaptado de Andrade Rossetti (2014) por Solé Schoroeder (2019). Em um momento em que estamos discutindo tanto transparência quanto responsabilidade é indispensável ir mais a fundo na

questão Competência, principalmente a competência que existe no Estado para fiscalizar e regular os *players* do setor.

Diante desse pilar, competência, fica clara a necessidade da responsabilização técnica. A própria estruturação legal, que coloca os interesses da União como primários, obriga aos órgãos reguladores, para atender aos interesses do país em ter o bem mineral melhor aproveitado, a cumprir o pilar da competência conforme os códigos internacionais.

O caso do Líbano vai ao encontro dos eventos recentes na mineração brasileira no que se refere às falhas de Governança de Estado e ao impacto tanto social quanto no setor produtivo, com efeitos muito mais amplos do que se supõem em um primeiro olhar. O Estado se mostra falho quanto as suas competências inerentes e precípua – fiscalização e regulação – e a sua capacidade insuficiente de enforcement, relativa adoção de medidas corretivas e punitivas, que deveriam ser tempestivas, antecipando-se preventivamente à ocorrência dos eventos, diante da ausência observada de compliance às regras pré-estabelecidas, e com isso, deixa patente os danos decorrentes dessas falhas de governança.

FIGURA2: ADERÊNCIA DOS PRINCÍPIOS E CÓDIGOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA COM OS DA MINERAÇÃO (SOLÉ E SCHOROEDER, 2019)





Estas falhas de Governança de Estado impactam diretamente tanto a sociedade quanto o ecossistema produtivo. No que se refere ao social, um olhar mais atento às reportagens da imprensa, tanto referentes à Beirute quanto a Mariana ou Brumadinho, já deixam, per si, evidente a dimensão do estrago.

Essa falha não é aleatória ou casual, mas em grande parte derivada da engenharia institucional que estrutura as relações representadas na figura 1. Estas falhas de Governança de Estado impactam diretamente tanto a sociedade quanto o ecossistema produtivo. No que se refere ao social, um olhar mais atento às reportagens da imprensa, tanto referentes à Beirute quanto a Mariana ou Brumadinho, já deixam, per si, evidente a dimensão do estrago.

Todavia, a outra dimensão – o impacto no ecossistema do setor produtivo – tende a ser subestimado, pois a conta não se resume ao estrago econômico provocado por aquele evento, o qual, no melhor cenário, será reparado por seus responsáveis. O impacto no ecossistema produtivo transcende ao evento e promove consequências presentes e futuras no potencial econômico e de investimento daquelas empresas que se encontram no ecossistema atingido. Nesse sentido, a sociedade e, mais especificamente no que tange a investimentos, o mundo corporativo, não se atentar ao bom funcionamento da Governança do Estado traz danos duplos às cor-

porações e ao ecossistema no qual se inserem. Estas sofrem o impacto direto da ineficiência na Governança do Estado, diante dos estragos provocados por uma de suas corporações membro, mas adicionalmente todo o ecossistema também sofre indiretamente, ao pagar a conta relativa a retornos e investimentos futuros, seja via limitações no investimento potencial, seja via gastos públicos para sanar as sequelas sociais, ambientais e produtivas do desastre ocorrido.

Lembremo-nos: o Estado aloca e realoca recursos! Portanto, os tributos pagos por essas corporações e pela sociedade, destinados a outros fins, são realocados para atender o desastre decorrente da falha de Governança de Estado, e essa conta se fecha destituindo-se outras áreas de recursos, ou tributando mais o setor privado.

O recado fundamental que os eventos recentes em Beirute e na mineração brasileira nos traz é: olhemos com carinho a saúde da Governança de Estado porque ela pertence a todos nós, é nosso problema também, e nos afeta o bolso! **RI**



ADRIANA DE ANDRADE SOLE

é Engenheira Eletricista, pós graduada em Gestão Empresarial e Engenharia Econômica. Conselheira de Administração da SCGÁS, recertificada pelo IBGC e Conselheira Independente da Editora Fórum. Consultora de Governança Corporativa do Instituto de Desenvolvimento do Mercado de Capital. Fundadora do canal do YouTube: Governança Já. Co-autora dos livros Código de Conduta: Evolução, Essência e Elaboração: A ponte entre a Ética e a Organização, Editora Fórum, 2019; Governança Corporativa - Fundamentos, Desenvolvimento

e Tendências, pela Editora Atlas. Co- autora do livro Gestão Integrada do Território, IBIO, 2012. Co-inventora da patente PI 9100363. Professora convidada e associada da Fundação Dom Cabral, IBMEC MG e ENA Fundação Escola de Governo de Santa Catarina.

adrianasole@globo.com



JULIANA ESTRELLA

é Doutora em Ciência Política, former fellow na University of Texas at Austin -Vilmar Faria Fellowship Program for Quantitative Analysis and Public Policy, mestre em Ciência Política e Bacharel em Administração de Empresas (UFMG). Atuou como consultora em trabalhos para instituições como IETS, IPEA, FGV-Rio, PUC-Rio, PNUD/ MDS, CGAP/ World Bank, Bankable Frontier Associates, Coffey International Development, Instituto Rede, UFF, Sebrae (Negócios de Impacto Social e Prefeito Empreendedor), Concremat

Ambiental, em políticas públicas e sociais, negócios de impacto social, desenhos de implantação, monitoramento e avaliação de impacto social, e pesquisas sociais e de mercado. Recentemente vem se concentrando em políticas públicas e saúde.

julianaestrella.vcp@gmail.com

O MUNDO PÓS COVID-19

Passado quase 8 meses do início da pandemia provocada pela Covid-19, estive revendo o que havia escrito e procurei ajustá-lo a uma nova realidade que vem se modificando com frequência.

por **ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA**

INTERNAMENTE

Hábitos de consumo estão se alterando por razões econômicas, e comportamentais. Com a perda do poder aquisitivo e o desemprego, seremos mais prudentes no consumo, evitando desperdícios. Mesmo para os grupos de maior renda, creio que gastos perdulários serão controlados. Lembro também que com a sensível diminuição dos ganhos no mercado financeiro (taxas de juros estão próximas a rendimentos negativos) podemos ter o chamado “efeito pobreza”, ou seja, não gastar ou se endividar para consumos ostensivos.

As experiências recentes de países que iniciaram um processo de abertura gradual pós coronavírus, indicam um comportamento conservador em seus hábitos de consumo.

A preocupação com a saúde certamente irá ampliar-se, seja no plano individual ou coletivo, inclusive com o temor de uma segunda onda de contaminação viral.



Com a perda do poder aquisitivo e o desemprego, seremos mais prudentes no consumo, evitando desperdícios. Mesmo para os grupos de maior renda, creio que gastos perdulários serão controlados.



Apesar do grande trabalho feito pelo SUS, foram constatadas deficiências em nosso sistema público de saúde que ficaram transparentes, e terão que ser priorizados pelo governo. As lacunas ficaram evidentes e terão que ser atacadas. Também, médicos de todas as especialidades serão prestigiados, assim como enfermeiros, e atendentes, enfim, todos aqueles ligados ao sistema de atendimento público. A ciência médica será valorizada.

Conseqüentemente, isso nos leva à questão da urbanização. É preciso dar um tratamento prioritário às favelas, oferecendo condições de habitação civilizadas, inclusive com saneamento e segurança.

Ficou evidente que não é mais possível a convivência com as gritantes deficiências do saneamento básico e de fornecimento de água encanada. É de se esperar o atual governo, e os que vierem a sucedê-lo, que essa questão seja vista como prioridade básica e política do Estado.

A telemedicina vem ganhando maior espaço, evitando assim deslocamentos para ir a médicos e hospitais, que estão sendo incentivados pelos planos de saúde.

RESPONSABILIDADE SOCIAL

Outro tema que aflorou durante a crise e seu impacto devastador sobre os grupos de menor poder aquisitivo, diz respeito a questão da renda mínima. Defendida há muitos anos pelo Senador Suplicy, agora tem apoio mais universal, inclusive de alguns países escandinavos e por renomados economistas como o Prof. Keneth Rogoff da Universidade de Harvard, em entrevista ao O Globo em 5/4/20, quando se declarou totalmente a favor dessa política, dependendo obviamente dos países com condições necessárias. Transferências de renda para ajudar os pobres era ideia defendida por economistas como Milton Friedman e James Tobin, ambos ganhadores de Prêmio Nobel. Houve a implantação do auxílio de R\$ 600,00 estabelecido pelo governo para os grupos de menor renda, e discute-se sua manutenção, na faixa de R\$ 250,00 por mais 2/3 meses.

TRABALHO REMOTO

O impacto do trabalho remoto, que já vinha mostrando sensível elevação, obrigou muitas empresas, devido à crise, a majoritariamente transferirem seus funcionários para trabalhar em suas residências. Não houve perda de eficiência, e até ao contrário. Como possíveis conseqüências podemos listar:

- Diminuição dos deslocamentos de pessoas, melhorando a mobilidade urbana;



Ficou evidente que não é mais possível a convivência com as gritantes deficiências do saneamento básico e de fornecimento de água encanada. É de se esperar o atual governo, e os que vierem a sucedê-lo, que essa questão seja vista como prioridade básica e política do Estado.



- Queda do valor dos alugueres em espaços privilegiados que concentram grandes empresas em São Paulo;
- Os restaurantes que funcionam próximos a empresas/escritórios perderam parte de sua clientela durante o almoço;
- As residências deverão ter um espaço dedicado especificamente ao *home Office*;
- Muitos funcionários manterão o trabalho remoto, e buscarão estabelecer-se fora da cidade.

ESCOLA DE NEGÓCIOS E EDUCAÇÃO

Ponto para reflexão é como respeitadas escolas de negócio no Brasil, e no mundo, irão ajustar-se a um novo ambiente, e como seus currículos se adaptarão ao novo mundo pós coronavírus. O mesmo se aplicará a educação em geral, particularmente a superior. Creio que o ensino a distância terá que ser aprimorado, inclusive com a melhoria da conectividade dos professores. Para os grupos de menor renda, o estudo a distância ainda apresenta grande complexidade e gargalos.

Também seria interessante identificar oportunidades que esse processo de mudanças irá provocar. Esses ajustes a uma nova realidade obrigarão a todos a inovações do processo educacional, inclusive no campo dos executivos.

EXTERNAMENTE

O que vimos nos Estados Unidos, Reino Unido, México, Rússia, e porque não dizer em nosso país, mostraram grandes falhas na condução do combate a pandemia. Olhando o cenário internacional, também podemos constatar as incertezas e dificuldades de prognosticar as mudanças mais prováveis.

Começamos pelo mais óbvio, a crise global do novo coronavírus, exigirá cooperação global! Não é o que assistimos. Não houve nenhuma indicação de um diálogo frutífero para encontrar posições em comum nos países desenvolvidos. O caso das vacinas é bem demonstrativo, e os países com seus laboratórios, em sua maior parte do setor privado, buscando sair na frente! No entanto, os que estavam na vanguarda buscaram associações para testar suas vacinas em outros países, inclusive no Brasil.

O multilateralismo foi marginalizado. A Organização Mundial de Saúde (OMS), por exemplo, prestigiado pela maioria, sofreu um forte ataque dos Estados Unidos que alegou que demoraram a fazer o comunicado da pandemia. Trump os acusou de privilegiar os chineses, fato nunca comprovado.

A OMC vem sendo questionada, com críticas dos Estados Unidos, que não a vem respeitando. Em 13 de maio, o seu Diretor Geral, o brasileiro Roberto Azevedo, anunciou que irá abandonar seu posto, um ano antes do término do seu mandato.

Fala-se em desglobalização, sem definir exatamente de que se trata. O fato inequívoco é que as chamadas cadeias de suprimentos sofrerão impacto. O alto grau de dependência de suprimentos para alguns países, do fornecimento de insumos, principalmente chineses, a custo mais baixos que abastecem sua produção em outros países, está sendo repensado. Assim, muitos países vão estimular o desenvolvimento de produtores locais para certos insumos, que por uma questão de escala de produção, provavelmente provocará um aumento de custos.

O corolário de todo esse processo e seus desdobramentos, e ainda mirando o campo internacional, terá forte repercussão sobre nosso país, como também a hegemonia mundial com a disputa aberta entre Estados Unidos e China. As duas grandes potências criaram uma disputa comercial que teve período de trégua, mas que está muito longe de uma paz duradoura. “O ‘establistment’ norte americano, mais notoriamente o partido republicano, não esconde seu dissabor com os chineses e, inclusive, de terem disseminado o novo vírus do corona e retardado sua divulgação. O partido democrata também não demonstra uma atitude simpática e conciliadora em relação aos chineses.



O corolário de todo esse processo e seus desdobramentos, e ainda mirando o campo internacional, terá forte repercussão sobre nosso país, como também a hegemonia mundial com a disputa aberta entre Estados Unidos e China. As duas grandes potências criaram uma disputa comercial que teve período de trégua, mas que está muito longe de uma paz duradoura.



Essa situação conflituosa entre os dois países pode criar situações politicamente complicadas para o governo brasileiro, que na gestão atual tem se posicionado declaradamente pró Estados Unidos, proclamando uma parceria e uma amizade entre os dois presidentes.

As eleições de novembro, com a liderança nas pesquisas do candidato democrata Joe Biden e Kamala Harris como sua vice presidente, poderá, se confirmada sua vitória, ampliar a alteração de nossa política Brasil x Estados Unidos.

Para o nosso país, é situação de grande preocupação, tendo em vista a substancial importância dos chineses para nossas exportações de commodities agrícolas e minerais, além de sua importância como investidor em infraestrutura.

Portanto, o Brasil tem que manter uma política de convívio amigável com os dois países, e não tomar partido.

VIAGENS INTERNACIONAIS E TURISMO

Ainda sobre a questão internacional, vale registrar que as viagens internacionais sofreram efeito devastador e o turismo foi fortemente afetado com o *lockdown* em grandes cidades, com fronteiras fechadas em muitos países e as companhias aéreas de todo mundo, em situação de insolvência.

No caso brasileiro, com o encarecimento do dólar, não indica que essa situação possa se reverter no médio-curto prazo. Assim, haverá maior estímulo ao turismo interno, devido não só ao aumento de custos previstos para passagens aéreas, como da maior complexidade para o embarque e desembarque de passageiros.

MIGRAÇÃO

Uma palavra sobre a questão migratória. Temos duas possíveis consequências:

- Brasileiros no exterior querendo regressar ao seu país devido ao desemprego ou certa hostilidade pelos estrangeiros em alguns países, que nos olham como roubando seus empregos.
- Outra consequência é que os imigrantes que já vinham sofrendo grandes dificuldades na busca de alternativas em diferentes países, estão se deparando com barreiras cada vez mais severas e nenhuma abertura, como é o caso dos Estados Unidos. O Brasil, que vinha recebendo grande número de imigrantes venezuelanos, fechou sua fronteira de Roraima, como quase todos países de nossa região o fizeram.

Outro desdobramento é a perda de renda para muitas famílias em diferentes partes do mundo, dependentes das remessas de expatriados que trabalham em países desenvolvidos.

PARTICIPAÇÃO DO ESTADO

No contexto da crise foi necessária uma grande presença do Estado para que algumas empresas, pequenas ou médias, sobrevivessem. Foram disponibilizando recursos para os grupos de menor renda, trabalhadores informais e desempregados, durante a quase total paralização da atividade econômica.

Mesmo admitindo que gradualmente os países menos afetados permitirão o reinício das atividades do comércio e indústrias, alguns empregos perdidos dificilmente serão recuperados no médio-prazo. Certamente, a retomada do crescimento e saída de uma recessão que afetou todos os países irá tomar um tempo que é difícil precisar, mas que não será rápido.



A OMC, projeta uma queda do comércio mundial que poderá chegar a 32%. No Estados Unidos, o desemprego já superou 5 vezes a taxa anterior e uma recessão projetada maior do que a crise de 1929.



Não devemos também esquecer que a questão do emprego, particularmente nas empresas onde as mudanças que vem ocorrendo com a IV Revolução Industrial, obrigam a uma reciclagem da mão de obra não especializada.

Assim, toda política que vinha sendo defendida de privatização e menos participação do Estado será impactada. Como consequência dos gastos com a pandemia e o orçamento de guerra, o equacionamento dessa dívida não será um processo trivial.

ECONOMIA MUNDIAL E NACIONAL

As projeções quanto ao impacto na economia mundial são impressionantes. Mesmo a China, que vinha apresentando altas taxas de crescimento determinante para que muitos países exportadores de seus produtos, sofrerá forte impacto.

A OMC, projeta uma queda do comércio mundial que poderá chegar a 32%. No Estados Unidos, o desemprego já superou 5 vezes a taxa anterior e uma recessão projetada maior do que a crise de 1929.

Apesar de nossa modesta participação no comércio mundial, não escaparemos do seu impacto, principalmente pelo fato da China ter papel fundamental no nosso comércio. Ainda assim, no 1º semestre tivemos saldo positivo na balança comercial, principalmente, graças a queda sensível nas importações.

No nosso mercado interno, a situação é muito grave pois observamos uma queda substancial do consumo pelo fechamento inicial do comércio em geral, perda do poder aquisitivo e desemprego. As projeções na queda do PIB são superiores a 5%. Alguns setores, como supermercados, farmácias e padarias, entre outras de venda.

PERSPECTIVAS

Não se acredita que haja alguma reação sensível no ano em curso, e uma hipótese mais otimista é que uma estabilização somente aconteça em 2021. Portanto, a reação será lenta e diferenciada por setores de atividade. Mais adiante, quando o pior já tiver sido superado e seus efeitos sociais mitigados, teremos que iniciar um programa de reequilíbrio financeiro destinado ao equacionamento da parte fiscal, fortemente impactado pelos programas de governos federal, estadual e municipal.

A desvalorização de nossa moeda no ano em curso, que foi a maior entre os países em desenvolvimento, não encontra explicações plausíveis fora do aspecto político e da questão fiscal, que está pesando muito na perda do valor do Real.

MERCADO DE CAPITAIS

Quanto ao mercado de capitais, a queda da taxa de juros, fixada recentemente pelo Copom em 2,0% a.a., associado a uma substancial queda no valor do real, criando condições para que os detentores de poupança abandonassem o mercado de dívida pública (que durante muitos anos foi o nirvana para os aplicadores), e também dos títulos de dívida privada e fundos que se concentraram nesses papéis e buscam aplicações alternativas. A Bolsa de Valores (B3), que em 2019 já tinha sido favorecida por um substancial fluxo de investidores individuais, apesar dos ajustes que o preço das ações sofreu com o efeito da pandemia, e tem demonstrado certa sustentação. Desde janeiro até abril, 558 mil CPFs entraram com ações, fundos imobiliários ou fundos de índices (ETFs).

É preciso muita cautela, pois os demonstrativos financeiros que serão divulgados, apresentarão um cenário caracterizado principalmente pela perda de rentabilidade, queda na liquidez, e mesmo impairment, ou seja, fechamento de linhas de produção que se mostraram não competitivas ou dispensáveis diante do novo cenário do mercado.

Também poderá haver maior procura por novos instrumentos financeiros, como aconteceu no ano passado, com os fundos imobiliários que tiveram grande procura e sofreram no início do ano. Convém analisar em quais ativos imobiliários estão ou vão investir, pois alguns deles terão seus problemas de encontrar locadores ou comercialização.

Quais os novos desafios vão se apresentar para as empresas, como por exemplo, a questão do stakeholder capitalism (tratamento das minorias e dos cidadãos) que já estava na ordem do dia e estará associado ao problema de diminuição das desigualdades percebidas em diferentes países do mun-

do, inclusive no nosso, onde as diferenças de renda vem se agravando. Temos também a questão da adoção do padrão Environmental, social and corporate governance (ESG) que se tornará uma necessidade.

Importantes investidores institucionais dos países em desenvolvimento têm deixado claro que não irão investir em ações de empresas que não estejam alinhadas ao princípio da sustentabilidade.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Espero que tenha conseguido transmitir o que registrei nesse primeiro semestre sobre o novo coronavírus em nossa sociedade e suas possíveis consequências sobre a economia mundial.

Estou convictamente situado no grupo que acredita em sensíveis mudanças nos próximos meses, e anos, no cotidiano e nas relações com o resto do mundo.

Ao longo do texto procurei demonstrar que no caso brasileiro a COVID-19 apontou com muita clareza nossas fraquezas, deficiências e as oportunidades que se abrirão para fazer as correções e definir um novo roteiro para que possamos tomar as providências e por em prática medidas de caráter econômico, político e social para o nosso desenvolvimento, inclusive para a diminuição das desigualdades sociais.

Difícil imaginar que essa virada aconteça no curso dos próximos 2 anos, o que nos remete às eleições de 2022, onde precisaremos escolher com prudência alguém que possa liderar nosso país nessa nova etapa de vida republicana.

Roberto Simonsen, grande industrial e um dos fundadores da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) registrou: “Otimismo é esperar pelo melhor. Confiança é saber lidar com o pior”. Estamos realmente carentes desse fator e é preciso saber enfrentar a crise com medidas construtivas. **RI**



ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA é economista, foi o primeiro presidente da CVM – Comissão de Valores Mobiliários; é conselheiro emérito do Centro Brasileiro de Relações Internacionais e do Conselho Empresarial da América Latina. teixeiradacostaroberto@gmail.com

Leia na Revista **RI**.

PODERÍAMOS TER NOS PREPARADO PARA A PANDEMIA?

RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES
www.revista**RI**.com.br

criação de valor
PETROBRAS
E O NECESSÁRIO AJUSTE
NA ESTRATÉGIA E CULTURA
por **OSCAR MALVESSI**

EM PAUTA
**MULHERES
EM AÇÃO**
A PARTICIPAÇÃO FEMININA
NO MERCADO DE CAPITAIS
por **ANA BORGES**

ENTREVISTA
**Luiza Helena
TRAJANO**
eleita pela Brazilian-American Chamber of Commerce
PERSONALIDADE DO ANO 2020
por **ANA KARINA BORTONI DIAS • ELIANE LUSTOSA • ELVIRA CAVALCANTI PRESTA
FABIANE GOLDSTEIN • FERNANDA CAMARGO • HELOISA CRUZ • LOUISE BARSÍ
MARISA CESAR • SANDRA CALCADO • SONIA FAVARETTO**

n°243
AGO 2020

R\$ 20,00

ISSN 1983-1824

01911-8251-1320036 032313



Assine já!

e tenha acesso a todas as edições da **Revista RI**.

www.revistaRI.com.br/assinatura

PRINCIPAIS PREOCUPAÇÕES DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO PARA A SAÍDA DA CRISE

Na dinâmica atual de funcionamento dos Conselhos de Administração, mais do que nunca, temos nos percebido diante da necessidade de tomarmos decisões muito relevantes, com tempestividade, que tenham a capacidade de direcionar e apoiar os executivos em busca do futuro, em um ambiente bastante nebuloso.

por **LUIZ MARCATTI**

Em recente artigo publicado na National Association of Corporate Directors (NACD), nos Estados Unidos, Barton Edgerton, *senior manager de governance analytics* deste instituto, apresenta o resultado de uma pesquisa feita no mês de maio, com mais de 300 conselheiros de administração que atuam em diversos setores, que traz à tona as principais preocupações dos Conselhos de Administração para os próximos meses.

Usando como base o resultado desta pesquisa, é possível identificar pontos de similaridade para a nossa realidade como Conselheiros e alguns aspectos muito relevantes apresentam-se. Independentemente do tamanho da empresa e do setor em que atua, podemos reconhecer que os pontos de preocupação elencados estão em linha com o que temos vivido nas empresas onde atuamos, tanto como consultores como no papel de conselheiros.

“

O real questionamento agora deve ser sobre se é produtivo querer colocar energia e foco na busca de um horizonte longínquo, sendo que os desafios imediatos e de curto prazo ainda estão carregados de incertezas e surpresas.

”

“

O desafio que se apresenta é uma ampla revisão sobre esses riscos corporativos, velhos ou novos conhecidos, incluindo aí a análise e a decorrente alteração profunda sobre os critérios de definição, tanto das possibilidades de ocorrência, quanto dos possíveis efeitos e suas consequências.

”

Um dos pontos mais críticos reside em definir uma estratégia realista para o pós-crise. O desafio de pensar e transformar planos para guiar a atuação da empresa, no cenário que estamos vivendo, tornou-se um exercício de futurologia, com base em premissas carregadas de empirismo, em que a intuição e a análise racional crítica precisam manifestar-se em sintonia. O real questionamento agora deve ser sobre se é produtivo querer colocar energia e foco na busca de um horizonte longínquo, sendo que os desafios imediatos e de curto prazo ainda estão carregados de incertezas e surpresas.

O retorno ao trabalho presencial traz a preocupação em garantir a saúde e as condições de atuação dos colaboradores. As últimas semanas e, seguramente, as próximas, exigem a definição de ações, com análises de protocolos de segurança para a retomada da atuação, tanto para nossos colaboradores como para todos os públicos com os quais interagimos diariamente. Há uma necessidade de adaptação de ambientes, layouts de espaços, higienização e disponibilidade de insumos, acrescentando o treinamento e a postura dos colaboradores. Com tanta novidade e transformação no *modus operandi*, teremos que rever os principais indicadores de desempenho do nosso time.

A agilidade no entendimento e na definição dos riscos, decorrentes da crise e sua dimensão, tornaram-se cruciais para alcançarmos o futuro. A pandemia mostrou para todos nós, como a velocidade de um tsunami nos afeta por todos os lados, quando muitos nem conseguiram preparar-se para o que estava por vir. Muitos dos impactos que estamos sofrendo e administrando não foram dimensionados em nenhuma matriz previamente elaborada, por mais sofisticado que fosse o gerenciamento de riscos de uma empresa.

O desafio que se apresenta é uma ampla revisão sobre esses riscos corporativos, velhos ou novos conhecidos, incluindo aí a análise e a decorrente alteração profunda sobre os critérios de definição, tanto das possibilidades de ocorrência, quanto dos possíveis efeitos e suas consequências.

Com a atuação mais próxima do Conselho com os Executivos, torna-se relevante equilibrar a boa atuação da Governança Corporativa, sem carregar ou pressionar em excesso os executivos. A questão que agora se apresenta é que, para a operação retomar o ritmo das atividades, será importante que os conselheiros mantenham um ambiente de confiança no time da alta gestão, de forma a não cair na tentação de pesar demais a mão de controle, sobrecarregando e tirando atenção de quem precisa estar focado na sua atuação. Manter vivo o “*hands off, nose in*”.

O Conselho de Administração vem sendo fortemente testado nas suas competências e eficácia de atuação, incluindo a efetividade da relação da governança com a gestão corporativa.

Isso parece ser só o começo. **RI**



LUIZ MARCATTI

é presidente da MESA Corporate Governance e membro de Conselhos de Administração.
luizmarcatti@corporategovernance.com.br

CONSELHOS PRECISAM ACELERAR A PROMOÇÃO DA DIVERSIDADE

Desde o início da pandemia da Covid-19 não foram poucas as vezes em que os bons resultados em países cujos chefes de estado são mulheres mereceram destaque. E isso certamente não se justifica por aspectos biológicos, mas, sim, porque o fato de terem uma trajetória social e pontos de vista diferentes traz diversidade às decisões.

por **ADRIANA MURATORE**

Ainda que a participação feminina em posições de alta liderança seja pequena, somente 6% dos chefes de estado são mulheres, constatações como esta, especialmente num contexto de crise global, trazem mais foco para a contribuição que a diversidade pode dar ao agregar uma visão complementar seja na gestão pública ou nos negócios.

A diversidade de gênero se tornou realidade em muitas e variadas áreas, mas vem avançando com mais lentidão em áreas como a política e a liderança corporativa, embora não faltem mulheres capacitadas a exercer estas funções. Nas empresas, o que se vê é uma espécie de funil em que a participação feminina vai diminuindo à medida que se avança nos degraus da hierarquia.

A lista deste ano das 500 empresas mais valiosas dos Estados Unidos elaborada pela Fortune, lançada no início de agosto, registrou um recorde no número de mulheres em cargos de

liderança. Mas, assim como entre os líderes das nações, elas representam somente 7% dos cargos de comando das grandes empresas americanas.

Quando se avança para os conselhos, a presença feminina praticamente desaparece. É verdade que após anos de iniciativas e, em alguns casos, imposição de cotas, quase todas as empresas no Reino Unido, França, Alemanha, países nórdicos e nos Estados Unidos têm pelo menos uma mulher entre os membros do conselho. Porém, em regra não passam disso. Empresas com mais de uma mulher no conselho são exceções.

No Brasil, só recentemente a presença de mulheres nos conselhos ultrapassou os dois dígitos, chegando a 10,5%, em 2018, de acordo com a edição mais recente do Brasil Board Index publicado no ano passado pela Spencer Stuart. Se considerarmos apenas as titulares, este índice cai para 8,2%.

“

Há um grande contingente de profissionais mulheres muito qualificadas, com experiência e dispostas a atuar em conselhos. Trazer este ponto de vista diferente e complementar para a mesa do conselho é essencial para a sustentabilidade dos negócios frente às novas demandas.

”

Ao que tudo indica, a principal barreira ainda é essencialmente cultural. Há um grande contingente de profissionais mulheres muito qualificadas, com experiência e dispostas a atuar em conselhos. Trazer este ponto de vista diferente e complementar para a mesa do conselho é essencial para a sustentabilidade dos negócios frente às novas demandas. É preciso ir além do debate. Se as lideranças empresariais já perceberam o valor da diversidade e muitas empresas assumem o compromisso de praticá-la, o que nos impede de avançar num ritmo mais rápido?

Criado com o objetivo de contribuir para dar mais visibilidade a mulheres capacitadas, ampliando seu network e aproximando-as de lideranças empresariais, o Programa Diversidade em Conselhos, realizado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), juntamente com B3, International Finance Corporation (IFC), Spencer Stuart e WomenCorporateDirectors (WCD), recebeu quase 800 inscrições para sua quinta edição, que começa em breve. Três vezes mais do que no ano anterior.

O expressivo aumento de interessadas se refletiu também na maior participação de profissionais de estados fora do eixo São Paulo-Rio de Janeiro, com experiência em áreas além da financeira e jurídica, com diferentes formações e faixas etárias. Além dos perfis diversos, todas as inscritas se revelaram muito preparadas e com excelentes competências, o que exigiu ainda maior cuidado no processo de seleção, totalmente independente e criterioso e realizado por uma das mais renomadas consultorias de recrutamento executivo.

Elas se somarão a uma centena de mulheres que participaram das turmas anteriores do programa e que se mantêm engajadas nas ações em prol da causa, criando um ecossistema em torno do objetivo comum de promover a diversidade

e incentivar a inclusão. O Programa de Diversidade em Conselhos, cuja organização envolve uma equipe de aproximadamente 80 pessoas, todos colaborando como voluntários, também passou por uma redefinição de sua estrutura e dos processos.

Como afirmou o CEO do fundo de investimento BlackRock, Larry Fink, “conselhos com diversidade de gênero, raça, formação, experiências e formas de pensar possuem percepções mais diversas e amplas”.

A diversidade em todos os níveis das corporações é um dos requisitos de governança que vem influenciando as decisões de investimento e o comportamento dos consumidores. As empresas cada vez mais são demandadas a assumir posição e ter participação ativa em questões que vão muito além das financeiras e operacionais. A forma como endereçam aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG, na sigla em inglês) tornou-se ponto fundamental para investidores, clientes e a sociedade em geral.

A sociedade está demandando que as empresas tenham um propósito social que esteja inserido em sua estratégia. Não basta o bom desempenho financeiro, é preciso contribuir para o bem-estar e o futuro de todos. **RI**



ADRIANA MURATORE
é coordenadora do Programa
Diversidade em Conselho.
comunicacao@ibgc.org.br

DO MODELO DE GESTÃO SUSTENTÁVEL À QUALIDADE DO ATIVO-EMPRESA

No artigo da edição 243 desta Revista RI (*Preparando a organização para o futuro*), apresentamos uma versão aprimorada da Orquestra Societária que, sem eliminar e substituir a versão inicial, apresentada na edição 218 (*Sinfonia Corporativa – o Gran Finale*), ampliou a exposição dos elementos constituintes da Orquestra e, ademais, introduziu a possibilidade de uma terceira versão, direcionada ao mercado de capitais, aos seus investidores e àqueles que os assessoram – analistas e profissionais de investimento.

por **CIDA HESS** e **MÔNICA BRANDÃO**

Desde então, e com vistas à elaboração do presente artigo, refletimos sobre duas possibilidades: a primeira seria criar uma terceira versão da Orquestra Societária, direcionada ao mercado investidor e aos agentes citados; a segunda, considerar as propostas alternativas das edições 218 e 243 como possíveis bases de referência para o trabalho de avaliar a qualidade do ativo-empresa, segundo a perspectiva dos agentes desse mercado.

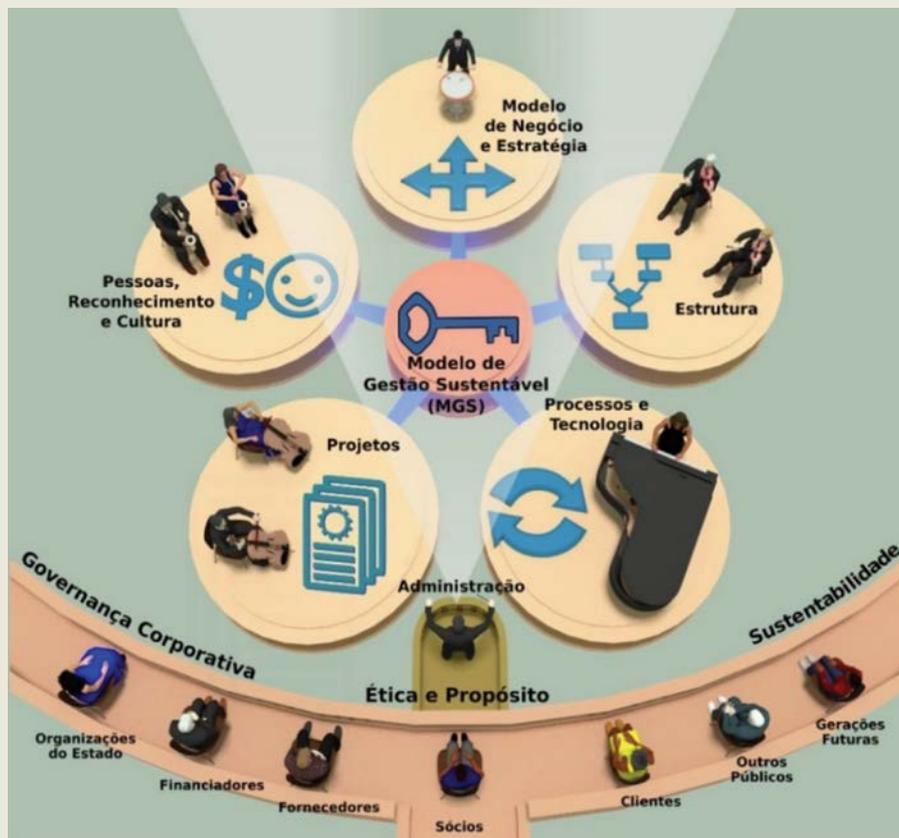
Após refletir sobre as duas possibilidades citadas, optamos por considerar como referência a versão da edição anterior, mais detalhada, e observamos, sobre tal escolha metodológica neste momento:

1. A representação da Orquestra, que pode ser vista na edição 243 e na parte superior da figura a seguir, ilustra, na essência, a arquitetura organizacional, ou seja, o

desenho ou projeto da organização. Assim como aviões e automóveis, organizações também têm seus projetos.

2. Cada público stakeholder representado na parte superior da figura terá sua percepção sobre a Sinfonia Corporativa, produzida pela Orquestra, que abrange grandes objetivos, descritos no artigo 233 desta Revista RI (*Os 5 grandes objetivos de governança & gestão*).
3. A percepção dos sócios controladores (majoritários) será distinta daquela dos sócios não controladores (minoritários), a qual será distinta das percepções de clientes, fornecedores, financiadores e outros públicos stakeholders representados na Orquestra Societária. Assim como ocorreria em uma orquestra musical, há coincidências e diferenças entre as distintas percepções dos expectadores.

O MODELO DE GESTÃO SUSTENTÁVEL (MGS) ORIENTA OS VÉRTICES DA ORQUESTRA SOCIETÁRIA E DETERMINA, EM GRANDE MEDIDA, ...



... A QUALIDADE DO ATIVO-EMPRESA, AVALIADA POR MEIO DE DESCRITORES



(NÃO EXAUSTIVOS)

ORQUESTRA SOCIETÁRIA

4. Sob o prisma específico do mercado investidor e de seus agentes, algumas dimensões da Orquestra Societária precisam receber maior atenção do que outras, sob responsabilidade direta dos administradores da Orquestra, insiders e os quais delas se ocupam em seu trabalho organizacional.
5. Mesmo diversificando seus portfólios de investimentos, como recomenda a boa prática de gestão de investimentos e a Estatística, quem investe no *ativo-empresa* de forma minoritária elenca alguns focos de análise da qualidade desse ativo, os quais aqui denominamos *descritores da qualidade do ativo-empresa*, e os quais estão representados na parte inferior da figura a seguir.
6. O significado da expressão *ativo-empresa* pode ser aproximado daquele da expressão *ativo-ação*, no caso de sociedades por ações; afinal, quem adquire ações adquire parte desse tipo de sociedade. Contudo, nem todas as sociedades são por ações e, por isso, optamos pela expressão *ativo-empresa* neste artigo, com significado mais amplo.
7. A qualidade do *ativo-empresa* e seus descritores podem ser considerados uma visão estruturada da chamada *análise fundamentalista*, expressão amplamente conhecida no ambiente corporativo e nos mercados de capitais. Tal análise busca entender os fundamentos sobre os quais se forma o valor econômico ou intrínseco de uma empresa.
8. O Modelo de Gestão Sustentável (MGS) orienta os vértices da Orquestra Societária e determina, em grande medida, a qualidade do *ativo-empresa*, analisada por meio de descritores – ou fundamentos – conforme aqueles aqui considerados. Analisar uma empresa é muito mais do que analisar sua dimensão econômico-financeira.
9. A análise de uma empresa – ou do *ativo-empresa* – deve considerar sua origem e história, os modelos de negócios vigentes (podem haver vários), as estratégias corporativas e por negócio, os projetos mais relevantes e as práticas de governança corporativa, de gestão, de riscos e de sustentabilidade e o valor do capital humano. Esses elementos, em conjunto com a *performance* econômico-financeira e o valor econômico ou intrínseco da empresa, definirão a qualidade desse ativo para o investidor com visão fundamentalista.
10. Há uma correspondência essencial, ou melhor dizendo, visceral, entre os descritores da qualidade do *ativo-empresa* e a Orquestra Societária e seus elementos constituintes. Tal correspondência está expressa no quadro a seguir:

Descritores da Qualidade do Ativo-empresa	Correspondência na Orquestra Societária
1. Origem e História	• Origem e história perpassam toda a Orquestra
2. Modelos de Negócios	• Modelo de Negócio e Estratégia
3. Estratégias	• Modelo de Negócio e Estratégia
4. Projetos	• Projetos
5. Governança, Gestão e Riscos	• Processos e Tecnologia
6. Sustentabilidade	• Processos e Tecnologia
7. Capital Humano	• Pessoas, Reconhecimento e Cultura
8. Finanças	• Processos e Tecnologia

No quadro acima, alguns descritores podem ser visualmente percebidos concomitantemente pelos leitores nas partes superior e inferior da figura anterior (2, 3, 4, e 7). Outros estão contemplados nos vértices “Processos e Tecnologia” (5, 6 e 8). Quanto ao descritor “Origem e História” (1), este perpassa a Orquestra Societária. Os descritores sob consideração não são exaustivos e outros podem ser considerados relevantes para fins da análise da qualidade do *ativo-empresa*, conforme a visão de quem analisa.

11. Os descritores ou fundamentos da qualidade do *ativo-empresa* não são estanques entre si. Exemplo: quando se analisam os modelos de negócios (2) e as estratégias (3), bem como as finanças empresariais (8), riscos emergem, também contemplados na análise da governança corporativa, gestão e riscos (5). Os descritores se reforçam entre si, criando uma análise robusta e na qual certa repetitividade é algo desejável e positivo.
12. O trabalho dos agentes do mercado requer informações, matéria prima para suas análises. Tais informações abastecem variados diagnósticos relacionados a cada descritor, a fim de que se possa formar uma boa opinião sobre o ativo. Parte desses diagnósticos se baseará em ferramentas de trabalho egressas de várias disciplinas que suportam a análise da qualidade do ativo; a outra parte, será fundamentada em um amplo conjunto de boas perguntas e suas respectivas respostas (lembrando, *en passant*, que responder a perguntas é a essência do pensamento científico).

Passemos aos oito descritores da figura inicial, comentando-os brevemente, com exemplos de perguntas cujas respostas são importantes para os agentes do mercado de capitais, o que afirmamos com base em nossos estudos e convivência com alguns desses profissionais.

1) ORIGEM E HISTÓRIA (NARRATIVA)

Toda empresa tem uma origem e uma história, as quais ajudam a entender o status presente em que a organização se encontra. Quem analisa uma empresa, necessariamente deve conhecer a narrativa que parte de sua origem e chega ao momento presente, ajudando a melhor compreendê-lo. São exemplos de perguntas relevantes:

- *Como a organização foi criada? Quem foram seus fundadores? Por que eles criaram a empresa?*
- *Quais valores pessoais dos fundadores orientaram a atuação da empresa ao longo do tempo?*
- *Como a empresa evoluiu da origem até o presente? Quais são os marcos relevantes?*
- *Qual é o status presente da empresa? Quais marcos são determinantes desse status?*

2) MODELOS DE NEGÓCIOS (GRANDES LINHAS)

Um modelo de negócio descreve a lógica de criação de valor para clientes por um dado fornecedor. Como analisar um modelo de negócio e, portanto, essa lógica? Há várias formas e mencionamos aqui a proposta do professor Peter Drucker, apresentada no livro *Management in a time of great chance* e denominada Teoria do Negócio. Com base nessa Teoria, apresentamos os seguintes exemplos de perguntas relevantes:

- *Quais premissas de mercado sustentam este negócio que estamos considerando?*
- *Quais premissas de atuação do Estado sustentam este negócio? Para se sustentar, o negócio exige subsídio do Estado, por exemplo?*
- *Quais premissas tecnológicas sustentam este negócio?*
- *As premissas citadas têm fundamentação forte na realidade e são robustas a longo prazo?*

3) ESTRATÉGIAS (GRANDES LINHAS)

Grupos empresariais têm negócios, agrupados sob uma corporação. Assim, é pertinente avaliar tanto a estratégia corporativa quanto as estratégias de negócios, pois cada negó-

cio terá sua estratégia. Lembrando que estratégia, de modo resumido, é um caminho de sucesso para alcançar a missão e a visão organizacionais.

A estratégia corporativa deve focar a criação de sinergias para todo o grupo empresarial, conforme postulam os professores Robert Kaplan e David Norton no livro *Alignment*. Ou seja, os negócios empresariais devem operar de uma forma mais inteligente e agregando valor juntos, sob a supervisão de um comando corporativo, do que operando separados. Já para os negócios continuados ou novos, é preciso criar objetivos, indicadores e metas estratégicos.

Uma análise relevante para o descritor Estratégias é a aquela do setor em que a empresa atua e das forças competitivas (por vezes, cooperativas) nele presentes. A análise setorial, as características do setor e suas especificidades podem influenciar a criação ou os ajustes de ordem estratégica. E dito isto, apresentamos os seguintes exemplos de perguntas relevantes:

- *Quais são as grandes linhas – a descrição sintética, porém, precisa – da estratégia corporativa? Quais são as cinco a sete afirmativas mais relevantes sobre tal estratégia?*
- *Por que a estratégia corporativa é consistente e pode ser alcançada?*
- *Quais são as grandes linhas da estratégia de cada um dos nossos negócios? Quais são as cinco a sete afirmativas mais relevantes sobre a estratégia dos negócios N1, N2 e assim sucessivamente?*
- *Por que a estratégia desse negócio considerado é consistente e pode ser alcançada?*

4) PROJETOS (GRANDES INICIATIVAS)

Investidores dispostos a aplicarem recursos no *ativo-empresa* podem desejar ou um fluxo de dividendos que considerem interessante ou um potencial de valorização significativo ao longo do tempo; por vezes, ambos. Tal consideração conduz à conclusão de que os projetos empresariais são muito importantes para investidores, especialmente as grandes iniciativas destinadas a expandir ou descontinuar negócios existentes, a criar novos negócios, ou então a mitigar grandes riscos. Assim sendo, são exemplos de perguntas relevantes:

- *Quais são os projetos de expansão, criação e descontinuação de cada negócio empresarial?*
- *Como os projetos citados estão alinhados com a missão e a visão da empresa?*

ORQUESTRA SOCIETÁRIA

- *Como os projetos citados estão alinhados com os interesses dos sócios controladores?*
- *Como esses projetos estão alinhados com os interesses dos sócios não controladores?*

5) GOVERNANÇA, GESTÃO E RISCOS (DIAGNÓSTICO)

A boa governança corporativa é fundamental, na visão dos investidores do mercado de capitais, lembrando que o movimento pela governança corporativa se iniciou nos EUA, nos anos oitenta, como reação a desmandos de dirigentes corporativos, que tomaram decisões lesivas aos interesses de acionistas não controladores (minoritários). Dos EUA, o movimento se difundiu por todo o Planeta e provocou avanços significativos em práticas de governança.

Ao lado da qualidade do sistema de governança, é relevante considerar a qualidade da gestão e, nesse sentido, indicadores de gestão diversos serão relevantes, com destaque para aqueles relacionados à gestão operacional propriamente dita e aos riscos empresariais. Nessa perspectiva, consideremos os seguintes exemplos de perguntas relevantes:

- *Qual é a percepção sobre a qualidade do sistema de governança corporativa? Quais seus pontos fortes e pontos fracos?*
- *Como o relacionamento com investidores pode ser avaliado?*
- *Qual é a percepção sobre a qualidade do sistema de gestão da empresa? Como a liderança é desenvolvida na organização?*
- *Como os principais indicadores operacionais têm evoluído?*
- *E os principais riscos – quais são eles e como mitigá-los?*

6) SUSTENTABILIDADE (DIAGNÓSTICO)

O conceito de sustentabilidade tem diferentes interpretações, com diversos direcionadores, tornando a lógica do desenvolvimento sustentável algo complexo de ser compreendido e implementado, segundo Lozano e Lankoski.

Um conceito basilar difundido pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (1991) e extraído do Relatório Brundtland (1987) propõe que o desenvolvimento sustentável é aquele que “atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem às suas necessidades”.

Destacamos também o conceito de sustentabilidade ambien-



O meio ambiente fornece recursos e serviços ambientais, que são a base do desenvolvimento socioeconômico e fonte da real prosperidade humana. E sobre isso, muitos investidores se mostram atentos.



tal forte, proposto por Giannetti, Neis, Bonilla e Almeida, em que o meio ambiente (ecosfera) engloba o sistema econômico (econosfera) que, por sua vez, engloba o sistema social (sociosfera). O meio ambiente fornece recursos e serviços ambientais, que são a base do desenvolvimento socioeconômico e fonte da real prosperidade humana. E sobre isso, muitos investidores se mostram atentos.

Considerando estes conceitos, propomos as seguintes perguntas relevantes:

- *As estratégias corporativas e de negócios abrangem os mecanismos de desenvolvimento sustentável?*
- *A empresa atende às exigências da legislação em vigor?*
- *As políticas de desenvolvimento sustentável da empresa são estendidas a todos os stakeholders?*
- *O sistema produtivo adota soluções de fontes de energia renováveis?*
- *A gestão de resíduos sólidos é adequada?*

7) CAPITAL HUMANO (DIAGNÓSTICO)

Por que o capital humano merece estar entre os descritores da qualidade do ativo-empresa? Por quatro razões. A primeira está relacionada ao valor do capital humano, o conhecimento agregado de gerações. A segunda é de caráter civilizatório e ético: geração de valor e bom ambiente de

trabalho não devem ser mutuamente excludentes. A terceira se baseia na racionalidade: empresas que não respeitam seus colaboradores, de forma continuada, estão sob o risco de graves problemas operacionais e de destruição de valor econômico. E a quarta razão é baseada nas pressões do contexto atual: investidores e financiadores cobram, cada vez mais, coerência com princípios éticos. Assim, são exemplos de perguntas relevantes:

- *Como é realizada a gestão do conhecimento agregado de gerações?*
- *Como o valor do capital humano é preservado?*
- *Quais são e como têm evoluído os indicadores de gestão do capital humano da empresa?*
- *Qual é a percepção presente sobre como a empresa trata as pessoas que ali trabalham?*
- *Existe uma percepção de riscos significativos associados à gestão do capital humano?*
- *A empresa se manifesta sobre ações para tratar riscos de gestão do capital humano?*

8) FINANÇAS (DIAGNÓSTICO E VALUATION)

O diagnóstico econômico-financeiro de uma empresa abrange a análise de indicadores conhecidos como lucro, LAJIR (EBIT), LAJIDA (EBITDA), retorno sobre o investimento (ROI), índices de liquidez, endividamento e outros e cada indicador “dirá algo” sobre as finanças empresariais. Isolados, pouco agregarão esses indicadores; juntos, fornecerão um diagnóstico imprescindível sobre a saúde financeira empresarial. Com respeito ao tema *valuation*, o cálculo do valor econômico ou intrínseco de uma empresa, este é tão caro aos profissionais do mercado de capitais, que merece um artigo específico, em outra edição.

Após os comentários anteriores, observamos que uma das características mais importantes desse grupo de descritores comentado é a *multidisciplinaridade*, que exige conhecimentos e ferramentas de variadas disciplinas, tais como Contabilidade, Economia, Estatística, Finanças Corporativas, Gestão Estratégica, de Processos, Pessoas, Riscos, Governança Corporativa, Sustentabilidade e outras. Parte dessas disciplinas é típica de cursos de pós-graduação *stricto sensu* (mestrados e doutorados) e *lato sensu* (outras). O trabalho dos agentes do mercado requer alto nível de qualificação e ferramentas egressas das disciplinas citadas e exemplificamos citando alguns desses instrumentos, entre vários, a título de exemplos:

- *Análises e projeções de indicadores macroeconômicos;*
- *Análise vertical e horizontal de indicadores econômico-financeiros;*
- *Indicadores de gestão estratégica, RH, processos relevantes e riscos;*
- *Diagnósticos de instituições respeitadas, em variados temas, a exemplo da metodologia ESG – Environment, Social and Governance;*
- *Técnicas de valuation, abrangendo projeções de fluxos de caixa e do custo de capital.*

Finalizamos este artigo convidando nossos leitores a se manifestarem quanto às suas percepções, sugestões e críticas que, sem dúvida, ajudarão a enriquecer nossos estudos e reflexões. Lembrando que este artigo é uma primeira abordagem do que aqui denominamos análise da qualidade do ativo-ação, com a intenção precípua de mostrar que um Modelo de Gestão Sustentável (MGS), que orienta os vértices fundamentais de uma Orquestra Societária, pode colaborar, em grande medida, para a mencionada qualidade. **RI**



CIDA HESS

é economista e contadora, especialista em finanças e estratégia, mestre em contábeis pela PUC SP, doutoranda pela UNIP/SP em Engenharia de Produção - e tem atuado como executiva e consultora de organizações.
cidahessparanhos@gmail.com



MÔNICA BRANDÃO

é engenheira, especialista em finanças e estratégia, mestre em administração pela PUC Minas e tem atuado como executiva e conselheira de organizações e como professora.
mbran2015@gmail.com

VOCÊ SABE COM QUEM ESTÁ FALANDO?

No final do século XIX, meus antepassados passavam fome na Europa. A terra era o principal fator de produção e estava ficando cada vez mais escassa. Naquela época, a saída era migrar para o Novo Mundo, onde terra parecia não faltar.

por **JURANDIR SELL MACEDO**

Na história oral, preservada pelas gerações de descendentes tanto da parte materna, italianos, quanto da parte paterna, alemães, conta-se que foi preciso fazer uma escolha entre América do Sul ou do Norte. Naquela época, o Brasil, a Argentina, o Chile, o Canadá e os Estados Unidos da América tinham terras férteis e carência de mão de obra.

Com as informações que temos hoje, sabemos que a escolha dos meus antepassados, o Brasil, não foi das melhores. Mas, por que tantos migrantes que tiveram opção entre América do Norte ou do Sul escolheram a segunda? Seriam pessoas néscias?

Na verdade, olhando para o cenário da época, a escolha não era nem um pouco óbvia. Os EUA ainda tinham graves feridas da Guerra de Secessão travada entre 1861 e 1865, e o Canadá com seu clima hostil não parecia mais atrativo do que a América do Sul.

“

Chega de “você sabe com que está falando?”. Chega de privilégios, chega de direitos adquiridos, chega de preconceito, chega de racismo, chega de sexismo, chega de discriminação de qualquer natureza.

”

Quais são os motivos que levaram os EUA e o Canadá a ter tanto sucesso econômico enquanto os países da América do Sul ficaram estagnados economicamente?

Jared Diamond tem uma profícua obra em que tenta entender quais são os motivos que direcionam algumas nações a darem certo e outras não. Em seu último livro, “Reviravolta: Como indivíduos e nações bem-sucedidas se recuperam das crises”, Diamond identifica 12 fatores que fazem com que indivíduos tenham sucesso na resolução de uma crise pessoal; na sequência, ele correlaciona 12 fatores que levam nações a superarem crises nacionais. Neste artigo, vou citar apenas os três primeiros. Espero, assim, despertar sua curiosidade e lhe motivar para a leitura do livro, a fim de conhecer os outros nove.

O primeiro fator é o consenso nacional de que a nação está em crise. Hoje parece que existe um consenso nacional de que estamos em crise.

O segundo é a aceitação da responsabilidade nacional de fazer algo. Quando eu estava na universidade, era consenso de que todos os nossos problemas eram causados pelos EUA. Hoje nem o mais ferrenho esquerdista acredita, de fato, nessa hipótese. Sim, aceitamos a responsabilidade por nossos problemas.

O terceiro fator é a construção de uma cerca para delinear os problemas nacionais que precisam ser solucionados. Combate à corrupção, reforma tributária, saneamento das finanças públicas, reforma eleitoral, reforma do funcionalismo público, combate à pobreza e retomada de obras públicas: foram esses os problemas nacionais delimitados por Getúlio Vargas antes de se tornar ditador em 1930. De lá para cá, candidatos tanto da esquerda quanto da direita têm a mesma plataforma de ataque aos problemas nacionais, porém quase nada tem sido feito.

Se existe quase um consenso sobre os problemas do país, por que não conseguimos atacá-los com afinco? Por que os EUA, nação colonizada praticamente ao mesmo tempo que o Brasil, com recursos naturais semelhantes, se tornaram a nação mais rica do mundo, enquanto nós, da Terra de Vera Cruz, patinamos com nossos eternos problemas há mais de um século?

No fantástico livro “História da riqueza no Brasil – Cinco séculos de pessoas, costumes e governos”, Jorge Caldeira traça um impressionante e inédito retrato do nosso desenvolvimento. Ele mostra que a sociedade brasileira traz de nascença a dualidade entre o direito dos costumes, herdado da amalgamação entre o poder Tupi-Guarani, o africano com sua herança tribal e o europeu pobre, em grande parte descendente de árabes, com o direito romano da coroa portuguesa.



É verdade que precisamos de muitas reformas, entre elas a tributária, a eleitoral e a do funcionalismo público. E, sem dúvida, precisamos combater a corrupção e a pobreza. Porém, antes de tudo, precisamos acabar com a concepção aristotélica aqui difundida pelas Ordenações de Dom Manuel que divide a sociedade em castas, que desrespeita o mais básico pilar das sociedades modernas de que todos são iguais perante a lei.



Como em todas as coroas europeias, o direito e a política portuguesa se baseavam na regra aristotélica de que os seres humanos não eram iguais. A justiça ideal não era aquela que considerava todos iguais perante a lei. Mas, ao contrário, a boa justiça era dar a cada qual o seu direito. O governo bom era aquele que não interferia nas desigualdades, pois, acreditava-se que as desigualdades haviam sido introduzidas por Deus na natureza.

Baseado nessas ideias, em 1521, o rei de Portugal Dom Manuel, aproveitando as vantagens da tipografia recém-criada, mandou imprimir um conjunto de preceitos jurídicos que ficou conhecido como Ordenações Manuelinas. Esses preceitos difundiam a ideia do corporativismo, que nada mais é do que entender a sociedade como um corpo, cujo governo, a cabeça é designado por Deus.

Abaixo do rei, vinham os homens de estado, geralmente aqueles que aplicavam as leis; eles somente poderiam ser pre-

EDUCAÇÃO FINANCEIRA

sos por ordem do monarca. Mais abaixo, vinham a nobreza e o clero, cujos representantes também só poderiam ser presos com ordem do monarca, e suas prisões deveriam ser feitas com discrição. E, assim, cada categoria da nobreza ou ordem religiosa tinha garantidos seus privilégios. Os privilégios também eram tratados como “direito adquirido”, de modo que nem o próprio rei poderia subtraí-los. Os desembargadores só poderiam ser citados em um processo com autorização do rei e, claro, só poderiam ser presos com autorização expressa da sua majestade, o que nunca acontecia. Finalmente, as Ordenações tratavam das relações entre fidalgos e os extratos mais baixos da sociedade: os homens de negócio e o povo trabalhador.

É nesse ponto que podemos entender a gênese das ações de um “*deusembargador*” se recusa a receber uma notificação de quem ele julga ser “analfabeto”, ou seja, um homem do povo que tenta cumprir uma norma sanitária. Também podemos entender a postura de um homem branco, morador de condomínio, que se acha superior a um entregador de aplicativo. Imagino que aquele homem, deva ignorar que seu comportamento de se julgar superior ao trabalhador “preto, favelado e semianalfabeto” vem das terríveis e ultrapassadas Ordenações Manuelinas.

É verdade que precisamos de muitas reformas, entre elas a tributária, a eleitoral e a do funcionalismo público. E, sem dúvida, precisamos combater a corrupção e a pobreza. Porém, antes de tudo, precisamos acabar com a concepção aristotélica aqui difundida pelas Ordenações de Dom Manuel que divide a sociedade em castas, que desrespeita o mais básico pilar das sociedades modernas de que todos são iguais perante a lei.

Precisamos compreender que privilégio jamais deve se tornar direito adquirido, pois é um pretense direito concedido no passado e exercido à custa do futuro das próximas gerações.

Neste momento em que os messiânicos combatentes da corrupção mais parecem “santos do pau oco”, tanto para a esquerda quanto para a direita, temos a oportunidade de encarar de frente que o judiciário precisa de controle, visto que em seu seio existem pessoas endeusadas pelo poder quase absoluto, pessoas que não aceitam responder por seus erros. Até porque julgam que, ao contrário dos outros mortais, não erram.

Como meus antepassados que pisaram nesta terra e que aqui se uniram a pessoas de todas as etnias dando origem a brasileiros miscigenados como eu, sonho ver um país justo onde o Estado trate cada cidadão com igualdade, onde a justiça

esteja ao lado do povo e não sobre o povo, como ocorre atualmente. Onde desembargadores não se julguem superiores a policiais. Onde moradores brancos de condomínios não se achem melhores que pretos, moradores de favela.

Acredito que a cerca para delinear os problemas nacionais, a que se refere Jared Diamond, deva ser construída em torno das desigualdades estruturais da nossa sociedade. Quando tivermos coragem para admitir que vivemos em uma sociedade injusta, que discrimina as pessoas pela raça ou etnia, pelo sexo, pela orientação sexual, pela religião ou não religião e, pela origem social, poderemos aspirar construir uma sociedade moderna e verdadeiramente democrática.

Segundo a pesquisa “Educação, pobreza e desigualdades”, desenvolvida pela Universidade Federal de Minas Gerais, com apoio da Fundação Tide Setubal, a origem social é o fator de maior influência nas desigualdades de desempenho entre estudantes. Essa desigualdade na educação básica, além de moralmente indefensável, ainda é economicamente injustificável, pois, na era do conhecimento, uma criança bem educada pode, no futuro, gerar muito mais riqueza do que uma mina de ouro.

Como já sabemos desde Getulio Vargas, o Brasil precisa de muitas reformas, mas a mais urgente é enfrentar as desigualdades que condenam o futuro de uma criança apenas pela sua origem.

Chega de “você sabe com que está falando?”. Chega de privilégios, chega de direitos adquiridos, chega de preconceito, chega de racismo, chega de sexismo, chega de discriminação de qualquer natureza.

Precisamos unir todos os brasileiros, de todos os espectros ideológicos, que acreditam na igualdade entre os seres humanos, para encarar de frente as desigualdades estruturais que estão impregnadas em nossa cultura e, assim, mudar o Brasil. **RI**



JURANDIR SELL MACEDO

é doutor em Finanças Comportamentais, com pós-doutorado em Psicologia Cognitiva pela Université Libre de Bruxelles (ULB) e professor de Finanças Pessoais da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).
jurandir@edufinanceira.org.br

IBRI cria **Comissão ESG**

A INICIATIVA É UM REFORÇO DO COMPROMISSO DO INSTITUTO COM AS **MELHORES PRÁTICAS NO MERCADO DE CAPITAIS**

por **JENNIFER ALMEIDA**

PÁGINA 74



IBRI organiza evento sobre lições aprendidas da temporada de Assembleias 2020

PÁGINA 75

IBRI e ABRASCA promovem o 1º. Web Summit RI & Mercado de Capitais

PÁGINA 76

Pesquisa mostra a importância do Informe de Governança para área de investimentos

PÁGINA 77

IBRI cria Comissão ESG

A INICIATIVA É UM REFORÇO DO COMPROMISSO DO INSTITUTO COM AS MELHORES PRÁTICAS NO MERCADO DE CAPITAIS

O **IBRI** criou a **Comissão ESG** com o objetivo de desenvolver as melhores práticas relacionadas ao tema. “Queremos produzir conteúdo relevante e em formato adequado. Vamos disseminar o conhecimento para que os profissionais de Relações com Investidores sejam agentes de transformação nas suas empresas. Necessariamente, pela complexidade do tema, devemos considerar as demandas dos *stakeholders* que interagem com as organizações, notadamente do mercado de capitais”, declara **Rafael Mingone**, coordenador da Comissão ESG e RI da Gerdau. A nova Comissão do Instituto terá como subcoordenadora **Natasha Utescher**, Relações com Investidores da Duratex.

POR **JENNIFER ALMEIDA**

Segundo **Rafael Mingone**, o grupo é formado por profissionais com diferentes experiências e atuantes em diversos setores da economia. “Nossa perspectiva é dar suporte à missão primordial do Instituto de contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, por meio do aperfeiçoamento do profissional e da atividade de Relações com Investidores, especificamente nos assuntos relacionados à inserção dos parâmetros ESG (Environmental, Social and Governance ou, em português, Ambiental, Social e Governança) no processo decisório das organizações, bem como sua influência no mercado de capitais”, afirma.

Natasha Utescher ressalta “a temática ESG ganha espaço no debate mundial, as principais casas de investimentos estão deixando de ter como objetivo apenas a geração de valor financeiro para também agregar em seus portfólios empresas que gerem impacto positivo na sociedade. Este movimento tem impulsionado as companhias a revisitarem seus modelos de negócios e sua forma de se comunicar com o mercado. Nossa ideia é somar positivamente neste processo”.

A primeira iniciativa da Comissão ESG do IBRI foi o envio de carta à B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), no dia 24 de julho de 2020,



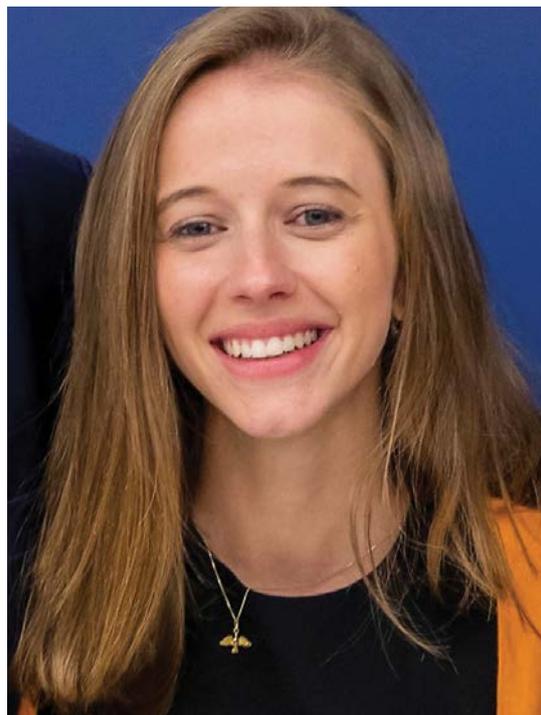
RAFAEL MINGONE

com contribuições para a consulta pública sobre o “Questionário do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial)”, sugerindo aprimoramentos em relação ao conteúdo e forma do documento.

Dentre as sugestões enviadas à B3, o Instituto sugere uma revisão da estrutura do questionário, que considere o processo de *accountability* (prestação de contas) das áreas das empresas. “Esperamos que o questionário seja reduzido substancialmente, limitando-se a no máximo 150-200 questões (tomando como base o Dow Jones Sustainability Index)”, de acordo com trecho da carta.

O IBRI registra, também, no documento, entender que essa oportunidade de reavaliar o Índice de Sustentabilidade Empresarial deveria ser aproveitada para uma ponderação mais estratégica sobre o papel de índices no desenvolvimento de práticas e no aprimoramento de aspectos ESG das companhias.

Veja a íntegra da carta enviada pelo IBRI à B3:
www.ibri.com.br/Upload/Arquivos/novidades/4193_Contribuicoes_IBRI_Questionario_ISE.pdf



NATASHA UTESCHER

IBRI organiza evento sobre lições aprendidas da temporada de **Assembleias 2020**

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) promoveu, no dia 20 de agosto de 2020, webinar sobre a “Temporada de Assembleias 2020: lições aprendidas e desafios futuros”. Na ocasião, participaram do debate: Henrique Machado, diretor da CVM (Comissão de Valores Mobiliários); Daniel Alves Ferreira, sócio do escritório Alves Ferreira & Mesquita Sociedade de Advogados; David Wajnsztock, CEO da Ten Sistemas e Redes; e Antônio Vélez, superintendente de Relações com Investidores da CEMIG.

Neste ano, as empresas tiveram que adaptar a realização de Assembleias, por causa da realidade imposta pela pandemia do novo coronavírus. Com isso, novos aprendizados, dúvidas e diferentes percepções surgiram, sendo fundamentais as trocas de experiências e visões para o aperfeiçoamento das práticas de Relações com Investidores.

Veja link com a íntegra do debate:
www.youtube.com/watch?v=M2M7fvRWAw0&feature=youtu.be

IBRI e ABRASCA promovem o 1º Web Summit RI & Mercado de Capitais

MAIOR EVENTO DA ÁREA DE RI DA AMÉRICA LATINA SE REINVENTA E REALIZA DEBATES TOTALMENTE ONLINE

Pela primeira vez, o IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e a ABRASCA (Associação Brasileira de Relações com Investidores) organizam o **Web Summit Relações com Investidores & Mercado de Capitais**. O evento online ocorre entre os dias 24 e 27 de agosto de 2020.

POR **JENNIFER ALMEIDA**

Ao longo dos quatro dias, os profissionais de RI e do mercado de capitais têm a oportunidade de se inteirar a respeito das novas experiências digitais no segmento de Relações com Investidores, as novas estratégias de RI e os novos paradigmas do mercado, especialmente com a crise provocada pela pandemia do novo coronavírus.

Renomados profissionais do mercado e com ricas experiências ao longo de suas carreiras conduzirão o Painel 1 do Web Summit: “Como estruturar um plano eficaz de Relações com Investidores”. As perspectivas econômicas frente o atual cenário político que o Brasil enfrenta é tema do Painel 2: “Visão Político-Econômica”.

Os investidores pessoas físicas têm intensificado presença na Bolsa de Valores. O número desses investidores na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) já passa de 2,6 milhões. Com essa mudança de cenário, os profissionais de RI precisam se preparar. O painel 3 trata do tema: “O *pitch* de investimentos para pessoas físicas”.

PESQUISAS E OS DESAFIOS DA COMUNICAÇÃO

Tradicionalmente, o Encontro de RI e Mercado de Capitais é palco de divulgação de pesquisas. E o 1º Web Summit traz os resultados de duas importantes pesquisas: IR Survey do BNY

Mellon e a 13ª edição da Pesquisa IBRI e Deloitte com o tema “O RI como guardião do valor nas organizações”.

Ano após ano, a temática do ESG (*Environmental, Social and Governance* ou, em português, Ambiental, Social e Governança) ganha relevância não apenas na mídia, mas também entre os profissionais do mercado de capitais e investidores. Por isso, os organizadores do evento propuseram o debate no painel 4 “Impacto dos fatores ESG na criação de valor”, com o objetivo de discorrer sobre aspectos relevantes para os profissionais de RI e suas companhias, como as perspectivas dos investidores e a responsabilidade dos administradores.

A comunicação está no dia a dia dos profissionais de RI no relacionamento com os públicos estratégicos. E é o tema do Painel 5 “Os desafios da comunicação do RI: os pontos de vista do *sell side* tradicional e dos novos comunicadores digitais”.

O 1º Web Summit Relações com Investidores & Mercado de Capitais tem o patrocínio das empresas: B3 (Brasil, Bolsa, Balcão); blendOn; BNY Mellon; Cescon, Barrieu, Flesch & Barreto Advogados; Datev; Gerdau; Itaú Unibanco; MZ Group; S&P Global; TheMediaGroup; e Valor Econômico.

Mais informações: <https://websummit.encontroderi.com.br/>

Pesquisa mostra importância do Informe de Governança para profissionais atuantes na área de investimentos

A pesquisa “Pratique ou Explique” sobre o uso do Informe de Governança com base no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas indica que para 96% dos respondentes, o Informe tem relevância para a análise do investimento, enquanto 90% acham que as informações têm impacto nas recomendações ou decisões de investimento. O modelo “Pratique ou Explique” refere-se a dar transparência sobre a estrutura de Governança Corporativa adotada pelas companhias abertas.

A pesquisa mostra que 82% dos respondentes fizeram pelo menos uma consulta ao Informe para definir suas decisões ou recomendações. Ainda assim, 89% indicaram que as justificativas das companhias para a não aderência às práticas recomendadas pelo Código deveriam ser mais precisas e objetivas, enquanto uma parcela de apenas 7% acredita que elas sejam adequadas.

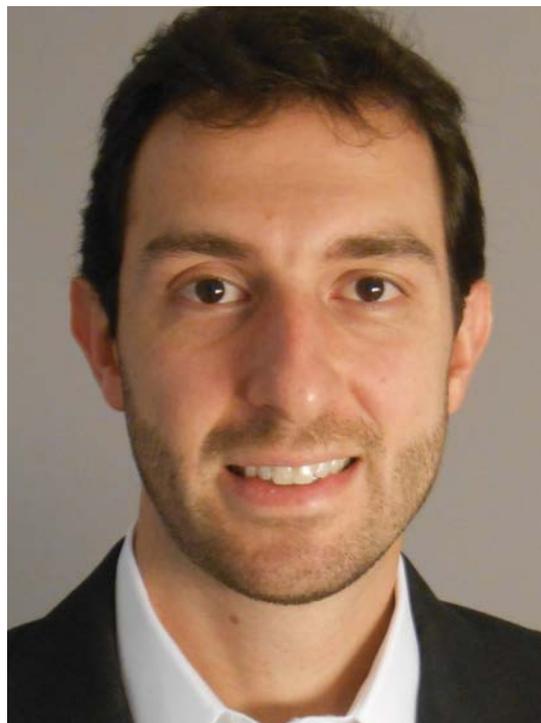
O estudo foi realizado por um GT (Grupo de Trabalho) formado por várias entidades atuantes no mercado de capitais. O levantamento teve como objetivo verificar o nível de utilização do Informe de Governança por parte dos investidores, analisar sua percepção de valor junto a esse público e obter informações que embasem propostas de mudanças do Informe aos reguladores.

Bruno Salem Brasil, diretor-presidente do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), observa que houve avanço na prestação de informações de práticas de Governança por parte das companhias abertas, após a edição do Código Brasileiro de Governança Corporativa. Segundo ele, “as contínuas revisões anuais do Informe de Governança têm permitido que as empresas promovam melhorias na adoção de práticas e nas informações prestadas”.

Nos últimos anos, houve crescente demanda dos investidores internacionais por informações ESG (*Environmental, Social and Governance* ou, em português, Ambiental, Social e Governança). “Em 2020, ocorreu, também, aumento no interesse por parte

dos investidores brasileiros em informações ESG”, afirmou. A nova edição da pesquisa “Pratique ou Explique” demonstra a importância do Informe de Governança, como instrumento para transparência, prestação de contas e para análise de investimentos nas companhias, concluiu Bruno Brasil.

“Para que o modelo ‘Pratique ou Explique’ seja bem-sucedido no país, é necessário que haja forte comprometimento no sentido de propor melhorias à qualidade das informações fornecidas pelas companhias quanto a práticas da Governança Corporativa em seu dia a dia. Vale lembrar que tais propostas também podem partir dos investidores”, explica Pedro Melo, diretor-geral do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), uma das entidades integrantes do Grupo de Trabalho.



BRUNO SALEM BRASIL

Os dados foram coletados entre os meses de fevereiro e março de 2020 junto a profissionais atuantes na área de investimentos em ações de empresas listadas na Bolsa, usando as bases de contatos da ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), AMEC (Associação de Investidores no Mercado de Capitais), ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) e APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais). Os resultados da pesquisa têm origem nas respostas da amostra de 62 pessoas, entre analistas de investimentos, gestores de recursos e investidores. Em decorrência da pandemia da COVID-19, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) prorrogou os prazos regulatórios em 2020 para o dia 30 de setembro, 60 dias além do limite estabelecido anteriormente para a entrega do Informe.

“É sempre importante entender a percepção do investidor em relação a como as empresas se adequam às recomendações de Governança Corporativa. O resultado da pesquisa evidencia a relevância do Informe para investidores institucionais nacionais e estrangeiros. E a adoção de determinada prática, ou explicação clara e objetiva pela não adoção, pode influenciar de maneira significativa a decisão de investimento”, afirma **Fábio Coelho**, presidente executivo da AMEC.

A pesquisa aponta ainda que, para os investidores consultados, o Informe de Governança é considerado mais relevante do que outras fontes sobre governança disponíveis no mercado, embora reconheçam não estarem seguros de que as

informações fornecidas pelas empresas reflitam, de fato, a sua própria Governança Corporativa.

Os resultados do estudo deram ao Grupo Trabalho a percepção de que existe espaço para que sejam feitas melhorias no Informe. Entre elas, estão o foco no aprimoramento da qualidade das informações apresentadas todos os anos pelas empresas e ajustes no formato para que o Informe seja mais amigável para os leitores e facilite a busca por informações das companhias.

Edina Biava e **Emerson Drigo** foram representantes do IBRI no GT (Grupo de Trabalho) responsável pela pesquisa e que contou com apresentação, também, de **Guilherme Setubal**, vice-presidente do Conselho de Administração do IBRI.

O Grupo de Trabalho responsável pela pesquisa contou com a participação do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa); ACE Governance; ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas); ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais); ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar); AMEC (Associação de Investidores no Mercado de Capitais); APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) Nacional; B3 (Brasil, Bolsa, Balcão); EY; IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores); e Tozzini Freire Advogados.

Mais informações: <https://bit.ly/PesquisaPratiquouExplique>

Novos Associados do IBRI

Denise Carvalho (AGÊNCIA BLUE CHIP); **Felipe Joaquim Martins de Souza** (GRUPO FLEURY); **Francisco Gabriel Alves** (MZ GROUP); e **Marina Oehling Gelman** (ÂNIMA EDUCAÇÃO).



CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO: **Presidente:** Anastácio Ubaldino Fernandes Filho (AEGEA SANEAMENTO) | **Vice-Presidentes:** Diego Carneiro Barreto (IFOOD); e Guilherme Setubal Souza e Silva (DURATEX) | **Conselheiros:** Eduardo Pavanelli Galvão (GRUPO ULTRA - ULTRAPAR); Fernando Foz de Macedo; Geraldo Soares Leite Filho (ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.); Guilherme Luiz Nahuz (HAPVIDA); Philippe Casale (COSAN); José Sálvio Ferreira Moraes; Renata Oliva Battiferro; Rodrigo dos Reis Maia (GERDAU); e Rodrigo Lopes da Luz.

DIRETORIA EXECUTIVA: **Presidente:** Bruno Brasil (ITAÚSA) | **Diretor Vice-Presidente e Diretor Regional São Paulo:** André Luiz Gonçalves (JSL LOGÍSTICA) | **Diretor Regional Minas Gerais:** Matheus Torga (HERMES PARDINI) | **Diretora Regional Rio de Janeiro:** Carla Dodsworth Albano Miller (PETROBRAS) | **Diretor Regional Sul:** Roberto Pezzi (FRAS-LE) | **Diretor Técnico:** André Vasconcellos (ELETROBRAS); **Diretora de Comunicação e Eventos:** Marília Barbosa Nogueira (EDP ENERGIAS DO BRASIL).

COVID e ESG: a agrura, a regeneração e os efeitos colaterais

Engana-se quem pensa que ESG seja o novo assunto da moda. Não é um assunto novo, nem mesmo da moda. Há décadas se discute, mesmo no Brasil, os fundamentos relativos ao ESG. Talvez ao longo do tempo ele tenha ganhado um novo contorno, uma nova roupagem. Mas, de fato, ele invadiu a mídia *mainstream* recentemente como um tsunami, causando a sensação de novidade aos mais incautos.

por **FABIO ALPEROWITCH**

Fato é que se prestarmos atenção, também não é de agora que ESG tem ocupado espaço nos jornais e publicações mais populares. Em 2019 este “fenômeno” já vinha tomando forma, potencializado por três tristes eventos que dominaram a mídia naquele ano: Brumadinho, Incêndios na Amazônia e derramamento de óleo no Nordeste.

No início de 2020, a discussão do ESG no Brasil ganhou impulso a partir do Fórum Econômico Mundial em Davos, e, especialmente, da célebre carta de Larry Fink, da Blackrock. Muitos não se atentaram que Fink escreve cartas semelhantes desde 2012 que não surtiram efeito na criação da onda ESG como foi o caso desta carta, mas, neste ano, além de pela primeira vez a carta trazer alguns compromissos de ordem prática e não ficar apenas no campo das ideias, a mesma encontrou um contexto extremamente favorável para sua difusão.

A sensação que temos atualmente é de estarmos sendo inundados pelo ESG: jornais, revistas, podcasts, artigos, painéis e entrevistas; mas se prestarmos atenção, em janeiro e fevereiro já vivíamos um ambiente semelhante e eis que surge a covid-19...

A irrupção da pandemia nos quatro cantos do globo, incluindo o Brasil, mudou completamente a escala das prioridades. E nem poderia ser diferente. Não se trata apenas dos destaques das mídias acima citadas, mas também a atenção das pessoas se focou no rol de preocupação ligados à saúde, renda, emprego, bem-estar e coletivo. Tudo em prazo mais curto do que o imediato e urgente.

“

Ora, se pararmos para refletir, são justamente a ciência e olhar social que norteiam os princípios ESG que se baseiam, entre outras coisas, no respeito ao meio ambiente e aos direitos humanos.

”

Para onde iam as discussões sobre ESG? Que empresas manteriam suas agendas de sustentabilidade quando a pauta era sobrevivência? Ainda que houvesse a intencionalidade, de que maneira as companhias em um momento como esse reservariam parcela de seus orçamentos para se descarbonizarem ou realizarem programas de inclusão?

Essas eram as dúvidas típicas dos que enxergavam na pandemia o fim do sonho ESG ou, no mínimo, seu (grande) retardamento. Logo apareceram eventos (as “lives”) debatendo o tema da sustentabilidade a partir da Covid.

Havia também os que argumentavam o oposto. Muitas vezes taxados de excessivamente otimistas ou ingênuos, estes argumentavam que embora o foco em sustentabilidade pudesse momentaneamente refrear-se, o efeito seria exatamente o oposto e o movimento ganharia ainda mais força e pujança por duas questões básicas que a pandemia trazia: (i) o respeito à ciência e (ii) o olhar social.

Ora, se pararmos para refletir, são justamente a ciência e o olhar social que norteiam os princípios ESG que se baseiam, entre outras coisas, no respeito ao meio ambiente e aos direitos humanos.

Fui um dos que defendeu o fortalecimento do ESG a partir da Covid-19. Em eventos e entrevistas, costumava fazer a analogia do estilingue, em que a pandemia apenas teria deixado o “elástico” um pouco frouxo de início, mas que o mesmo seria estirado com cada vez mais intensidade e a agenda do ESG voltaria com toda a força, ainda mais acentuada do que a anteriormente vigente.

Contudo, errei em meu diagnóstico. Nem em meu prognóstico mais otimista eu imaginava que tal retorno seria tão rápido e profuso como presenciamos. Após um rápido baque e uma repentina regeneração, temos agora que lidar com alguns efeitos colaterais nesta questão ESG.

O mais que famoso escritor Mark Twain (1835-1910) certa vez disse: “A diferença entre a verdade e a ficção é que a ficção faz mais sentido”.

Até “ontem” não havia incentivo claro para as empresas apresentarem-se como sustentáveis. Grande parte dos relatórios de sustentabilidade, relatórios integrados ou peças que as companhias divulgavam sobre o assunto tinham o legítimo propósito de abastecer seu próprio ecossistema com informações, reforçando sua cultura, disseminando suas práticas e estabelecendo uma relação de transparência com seus *stakeholders*.

Muito rapidamente, caminhamos para um ambiente em que os incentivos se alteraram. Mostrar-se como sustentável significa hoje trazer a atenção de um rol de investidores, significa potencialmente incorporar um incremento de múltiplo em suas avaliações. E, analogamente, não se mostrar como sustentável implica em perder investidores e eventualmente menos valor será atribuído.

Até “ontem” não havia estímulo para distorção de narrativas. Hoje há, e de sobra.

A situação não seria crítica se o público investidor estivesse bastante familiarizado com os temas ESG e eventuais desvirtuamentos fossem rapidamente identificados e se transformassem em ônus aos que o provocaram. Infelizmente, no entanto, há uma lacuna de formação no público investidor em geral, que passou décadas alheio ao debate de questões “E” ou questões “S”.

Mais grave, os investidores e fundos também estão inseridos em um contexto em que há incentivos para mercarem-se como entendedores de questões ESG, apesar de suas extremas complexidades.

Teremos que lidar, por um tempo, com os efeitos colaterais do súbito crescimento do interesse ESG a partir da covid, tratando-se de um período meio caótico no qual as empresas têm incentivos em distorcer suas narrativas, e os investidores e fundos têm desincentivos em admitir sua insipiência no tema.

Os profissionais de RI (Relações com Investidores) têm uma importante missão à frente: lidar com a transparência total, trazendo à tona a verdade como ela é, nua e crua, muitas vezes amarga e, como disse Mark Twain, por vezes menos lógica do que a ficção.

Este período caótico é temporário. Os investidores e gestores brasileiros são bastante preparados e diligentes. Em um futuro não tão distante, as questões socioambientais estarão totalmente integradas à análise e serão de plena compreensão.

As eventuais distorções de narrativa de hoje são armadilhas que se manifestarão mais à frente, quando investidores finalmente entenderão que as informações mais relevantes dos relatórios de sustentabilidade são, em geral, justamente as que não fazem parte deles.

Infelizmente, é muito provável que Mark Twain, se vivo, se divertiria com os ficcionais relatos que estão por vir. **RI**



FABIO ALPEROWITCH
é co-fundador e portfolio manager
da gestora FAMA Investimentos.
falp@famainvestimentos.com.br

Quando se trata de informação você prefere velocidade ou credibilidade?



O Valor PRO oferece os dois e muito mais.

Com notícias dos bastidores do mercado, ferramentas analíticas e informações completas sobre finanças e negócios, o **Valor PRO** é um serviço de informações em tempo real que une toda a velocidade que o mercado exige à credibilidade do **Valor Econômico**.

SOLICITE UMA DEMONSTRAÇÃO.
valorpro.com.br | 0800-003-1232

Valor^{PRO}

Versátil como o mercado.
Confiável como o Valor.



DPZ&T

Energia que transforma tecnologia em resultados.

petrobras.com.br

Robôs, drones, inteligência artificial,
realidade virtual, supercomputadores.
Toda tecnologia e inovação que aponta
para um futuro melhor está na Petrobras.
Porque é assim que seremos
mais eficientes na busca de energia.
E é assim que vamos produzir resultados
para todos: acionistas e sociedade.
Petrobras. Energia para transformar.

BR PETROBRAS

 PÁTRIA AMADA
BRASIL
GOVERNO FEDERAL