

NOVOS PARADIGMAS DA RESPONSABILIDADE CORPORATIVA



ESG E INVESTIMENTO
SOCIALMENTE RESPONSÁVEL
PÓS-COVID-19



THIAGO SPERCEL
&
FELIPE BARACAT

INTRODUÇÃO

A pandemia de covid-19 não é apenas uma grande crise de saúde pública, mas o pontapé inicial de uma mudança sem volta da ordem econômica global. O coronavírus está trazendo profundas alterações no funcionamento da economia global, principalmente nas relações de trabalho, na liquidez dos mercados e na demanda em setores econômicos específicos, em razão das medidas de isolamento ao redor do mundo.

O setor privado está sendo demandado a desempenhar um papel central na resposta à crise, tão importante quanto o assumido por governos (nos níveis federal, estadual e municipal). Empresários e executivos se questionam quanto tempo essa situação irá durar e como será o novo normal quando ela passar. Alain Bejjani, CEO do conglomerado comercial Majid Al Futtaim (MAF), de Dubai, declarou à McKinsey & Company que:

Algumas organizações trocaram sua sustentabilidade de longo prazo por resultados de curto prazo. Quando surge uma crise como a da covid-19, se você tem uma cultura forte e um senso de propósito no qual líderes se inspirem todos os dias, consegue enfrentar a tempestade melhor do que a maioria.



Grande parte das empresas acelerou o processo de implementação do trabalho remoto; outras tantas são obrigadas a inovar para atuarem em seus mercados, oferecer novos produtos ou mudar a estrutura das cadeias produtivas nas quais se inserem. Muitas estão dando maior foco à construção de uma imagem positiva, e o conceito de risco reputacional assume maior relevância. Basta observar na mídia a oferta de produtos e serviços que abrem espaço à promoção de iniciativas de combate ao vírus. Todas as empresas precisarão se adaptar, e as mais flexíveis e resilientes sairão na frente.

Se, num primeiro momento, a economia precisa se reinventar para respeitar as condições impostas pelo combate à pandemia, podemos considerar que, em um futuro próximo, uma coesão interna maior nas organizações em torno de propósito, cultura e valor – e a atuação em conformidade com padrões ambientais e boas práticas de governança – será um imperativo para o mundo corporativo. E as empresas que já vinham aplicando esses conceitos terão uma importante vantagem competitiva.

A pandemia de covid-19 tornou explícita a necessidade de repensarmos o investimento responsável. As empresas que têm políticas consistentes de implementação de boas práticas ambientais, sociais e de governança corporativa (conhecidas pela sigla ESG – Environmental, Social and Governance) vêm apresentando grande vantagem competitiva em relação às demais. Primeiro, porque quem não aplicava esses princípios está sendo forçado a se adaptar ao “novo normal” durante a crise, ou seja, em situação de maior estresse financeiro e com menor possibilidade de experimentação e validação; depois, porque empresas “responsáveis” são comprovadamente mais eficientes.

Organizações incapazes de articular propósito, valor e cultura e que permanecerem rejeitando os novos padrões de responsabilidade social terão menor acesso aos mecanismos de financiamento. Vivemos o despertar do novo paradigma de responsabilidade corporativa e financeira.



CONCEITO E VANTAGENS DO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

O investimento responsável, em geral, é entendido como a integração dos aspectos ESG nos fatores centrais de atuação das organizações e na avaliação de financiamento por parte dos investidores. Esses aspectos incluem uma série de itens que tradicionalmente não fariam parte de análise financeira das companhias e dos projetos, designando, desse modo, uma ideia mais ampla de geração de valor.

O termo aparece pela primeira vez no relatório *Who Cares Wins* ("Quem se preocupa ganha", em tradução livre), de 2004, quando o então secretário-geral da ONU, Kofi Annan, escreveu a 50 diretores e CEOs das principais instituições financeiras do mundo, convidando-os a integrar princípios de ESG ao mercado financeiro. Isso culminou na criação do PRI (Principles for Responsible Investments), uma iniciativa da ONU.

Os princípios de ESG envolvem diversos aspectos, que podem ser divididos em cinco categorias, conforme a figura ao lado:



O investimento responsável pode ser instrumentalizado a partir da destinação de recursos disponíveis no mercado financeiro para empresas que implementam ESG em suas atividades e que estão em *compliance* como uma série de recomendações da ONU. O PRI orienta agentes do mercado, como gestores de fundos de investimento e firmas de *private equity*, sobre análise de portfólio e processo decisório de alocação de capital.

Inicialmente, os investidores relutavam em aplicar os conceitos de ESG, em parte por causa dos arranjos regulatórios acerca do dever fiduciário do investidor, tradicionalmente compreendido como a obrigação de maximizar o lucro dos investimentos. No entanto, um grande número de estudos e evidências empíricas sugere que investimentos em empresas ou projetos que implementam práticas sólidas de ESG tendem a ser mais eficientes e, portanto, mais interessantes do ponto de vista financeiro.

Um relatório de 2019¹ divulgado pela Standard & Poor's mostra que empresas focadas em questões ESG reduziram custos operacionais, apresentaram melhor produtividade dos empregados, mitigaram o potencial de risco dos projetos e criaram novas oportunidades de geração de receita. O relatório aponta que a análise de ESG, exatamente por contemplar interesses de outros *stakeholders* para além dos acionistas e credores, pode capturar riscos e oportunidades remotos e menos quantificáveis e que, embora não relevantes para a capacidade de crédito de uma empresa naquele momento, poderão sê-lo no futuro. O relatório indicou também dois trabalhos consistentes relacionando práticas de ESG à melhor performance financeira.

O primeiro² deles, um dos estudos empíricos mais abrangentes já realizados, foi conduzido pela Universidade de Hamburgo, em 2015, e agregou quase todas as revisões acadêmicas entre 1970 e 2014, combinando resultados de mais de 2.200 estudos individuais. A pesquisa apontou uma relação positiva entre ESG e desempenho em mais da metade das situações analisadas. Essa correlação referiu-se a todas as classes de ativos – ações, títulos, renda fixa e imóveis – e foi encontrada tanto nos mercados desenvolvidos quanto nos emergentes. Segundo a S&P Global, esse estudo captura uma visão ampla do desempenho financeiro corporativo e inclui desempenho fiscal e contábil, de mercado, operacional, perceptivo, métricas de crescimento e gestão de riscos.

Conduzido pela Harvard Business School, o segundo trabalho³ encontrou, ao longo de 20 anos, melhor desempenho futuro de ações e maior crescimento do lucro contábil nas empresas que consideram em sua atuação, de forma consistente, fatores materiais de sustentabilidade (conforme definido pelo Sustainability Accounting Standards Board), em comparação àquelas com baixo desempenho nesses quesitos.

Investidores e firmas de *private equity* vêm prestando atenção a essa relação positiva entre ESG e performance financeira. Em 2017, por exemplo, um grupo de investidores que administrava US\$ 2,8 trilhões em ativos solicitou à Securities and Exchange Commission (SEC) que editasse normas de divulgação sobre gerenciamento de capital humano nas demonstrações financeiras das companhias.

¹ S&P Global. *The ESG advantage: exploring links to corporate financial performance*, 2019. <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/the-esg-advantage-exploring-links-to-corporate-financial-performance>.

² Gunnar Friede, Timo Busch e Alexander Bassen, "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210–233, 2015.

³ Harvard Business School. *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*. <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf?sequence=1>.



Esse grupo se baseou em resultados de um estudo da consultoria Aon Hewitt segundo o qual 5% de aumento no comprometimento dos funcionários com o empregador levava a uma alta de 3% na receita das empresas no ano seguinte. O mesmo estudo revelou que as receitas de empresas pertencentes a mulheres havia crescido 103% nos EUA, e que empresas de diversos gêneros em todo o mundo teriam 15% mais chances de superar o lucro dos concorrentes, de acordo com dados da American Express. Em mais um exemplo desse tipo, a Unilever demonstrou oportunidades de geração de valor de suas novas marcas focadas em sustentabilidade, que alcançaram taxas de crescimento 50% mais altas do que as outras no ano de 2016.

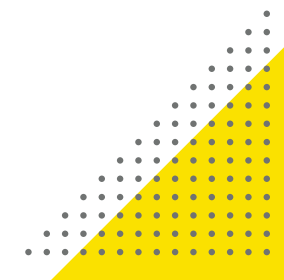
Outro relatório,⁴ divulgado pelo Morgan Stanley em 2017, constatou como a ocorrência de eventos de risco ESG afetou materialmente o desempenho das ações das empresas, conforme a figura abaixo. Segundo a publicação, derramamentos de petróleo e explosões em mineradoras podem prejudicar os acionistas, enquanto controles de governança e contabilidade inadequados podem prejudicar o sucesso de grandes empresas no longo prazo. Para o Morgan Stanley, a incorporação de fatores ESG na análise de investimento pode mitigar esses riscos.

EVENTO DE RISCO ESG	DATA	1 ANO (%)*
Escândalo no setor de energia	14/08/2001	-99,6
Escândalo no setor de telecomunicações	11/03/2002	-98,6
Explosão da mina de carvão Upper Big Branch	05/04/2010	-52,7
Derramamento de petróleo da Deepwater Horizon	20/04/2010	-28,2
Recall de automóveis (falha no <i>airbag</i>)	21/01/2014	-53,5
Escândalo no setor farmacêutico	05/08/2015	-91,5
Emissão de carbono por automóveis	20/09/2015	-26,4
Média de perda de valor para acionistas após 1 ano do evento		-64,4

Fonte: Bloomberg. Novembro de 2016. *Past performance is no guarantee of future results.*

*Perda de valor em um ano (%)

⁴ Kristian Heugh e Marc Fox. *ESG and the Sustainability of Competitive Advantage*. Morgan Stanley, 2017.
www.morganstanley.com/im/publication/insights/investment-insights/ii_esgandthesustainabilityofcompetitiveadvantage_en.pdf.





No fim de 2019, um relatório⁵ da McKinsey & Company apontou cinco maneiras de os fatores ESG gerarem valor para as empresas, seja (i) facilitando o crescimento da receita, (ii) reduzindo custos, (iii) minimizando intervenções regulatórias e legais, (iv) aumentando a produtividade dos funcionários ou (v) otimizando investimentos. A figura a seguir mostra alguns exemplos citados.

	PROPOSTA FORTE DE ESG	PROPOSTA FRACA DE ESG
Crescimento das receitas	Atrair clientes B2B e B2C com produtos mais sustentáveis. Obter melhor acesso aos recursos através de uma comunidade mais forte e relações governamentais.	Perder clientes por práticas opostas a ESG ou gerar percepção de que seus produtos são insustentáveis. Perder o acesso a recursos em razão de relações frágeis com a comunidade e trabalhadores.
Redução de custos	Menor consumo de energia e água.	Desperdício e altos custos de eliminação de resíduos.
Intervenções regulatórias e legais	Alcançar maior liberdade estratégica através de desregulamentação. Obtenção de subsídios e apoio do governo.	Sofrer restrições à publicidade e pontos de venda. Penalidades, multas e ações de execução.
Aumento de produtividade	Aumentar a motivação dos funcionários. Atração de talentos através de maior credibilidade social.	Lidar com “estigma social”, que pode restringir a aquisição de talentos. Perder talentos em razão de ausência de propósito consistente.
Otimização de ativos e investimentos	Melhorar retornos de investimento com melhor alocação de capital para o longo prazo (por exemplo, equipamentos mais sustentáveis). Evitar investimentos que possam ter menor retorno de longo prazo em razão de problemas ambientais.	Ativos ociosos como resultado de reduções prematuras. Ficar atrás de concorrentes que investiram em menor consumo de energia.

⁵ Witold Henisz, Tim Koller e Robin Nuttall. *Five ways that ESG creates value*. McKinsey and Company, 14/11/2019. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>.

Implementar práticas ESG pode impulsionar a preferência do consumidor por produtos e serviços. Esse mesmo relatório da McKinsey & Company aponta que mais de 70% dos consumidores de vários setores – incluindo automotivo, construção, eletrônicos e embalagens – dizem que pagariam 5% a mais por um produto ecológico se ele atendesse aos mesmos padrões de desempenho que a alternativa não ecológica. Também mostra que quase metade (44%) das empresas pesquisadas identifica oportunidades de negócios e crescimento como um impulso para iniciar seus programas de sustentabilidade.

A consultoria aborda alguns exemplos práticos, como o caso da multinacional 3M, que há muito tempo entende a proatividade em relação a riscos ambientais como fonte de vantagem competitiva. A empresa já economizou US\$ 2,2 bilhões desde 1975, quando introduziu o programa "Prevenção da poluição compensa", evitando a poluição, reformulando produtos, melhorando processos de fabricação, redesenhando equipamentos e reciclando e reutilizando resíduos.

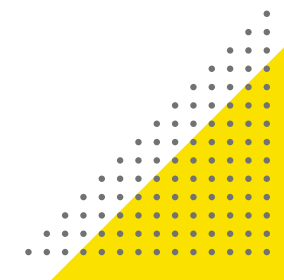
Segundo o relatório, uma importante concessionária de água obteve uma economia de quase US\$ 180 milhões por ano graças a iniciativas destinadas a melhorar a manutenção preventiva, refinar o gerenciamento de estoque de peças de reposição e combater o consumo de energia e a recuperação de lodo. Outro exemplo refere-se à FedEx, que pretende converter toda a sua frota de 35 mil veículos para unidades elétricas ou híbridas. Até a publicação do relatório, 20% já haviam sido convertidos, o que reduziu o consumo de combustível em mais de 50 milhões de galões.

Um artigo⁶ publicado em abril deste ano pelo braço de gestão de ativos do Credit Suisse também aponta para evidências concretas de maiores retornos financeiros advindos de integração ESG. Segundo ele, grande parte dos investidores considera a inclusão dos critérios ESG uma maneira de aumentar os retornos de uma carteira ou a melhor forma de mitigar seus riscos. O artigo referencia estudos que confirmam a correlação positiva entre a sustentabilidade de uma empresa e seu desempenho financeiro.

A correlação positiva baseia-se em dados de mercado,⁷ como a comparação de desempenho entre o amplo MSCI Emerging Markets Index e o MSCI Emerging Markets ESG Leaders Index. Os investidores que optaram pelo índice de ações ESG alcançaram um desempenho 14,65% superior, desde o seu lançamento, em outubro de 2014, até o final de 2018, com retorno anual excedente de 3,19% em relação às demais empresas.

⁶ Credit Suisse. *Credit Suisse Asset Management gets serious on ESG*, 29/4/20. <https://www.credit-suisse.com/ch/en/articles/asset-management/destination-esg-202004.html>.

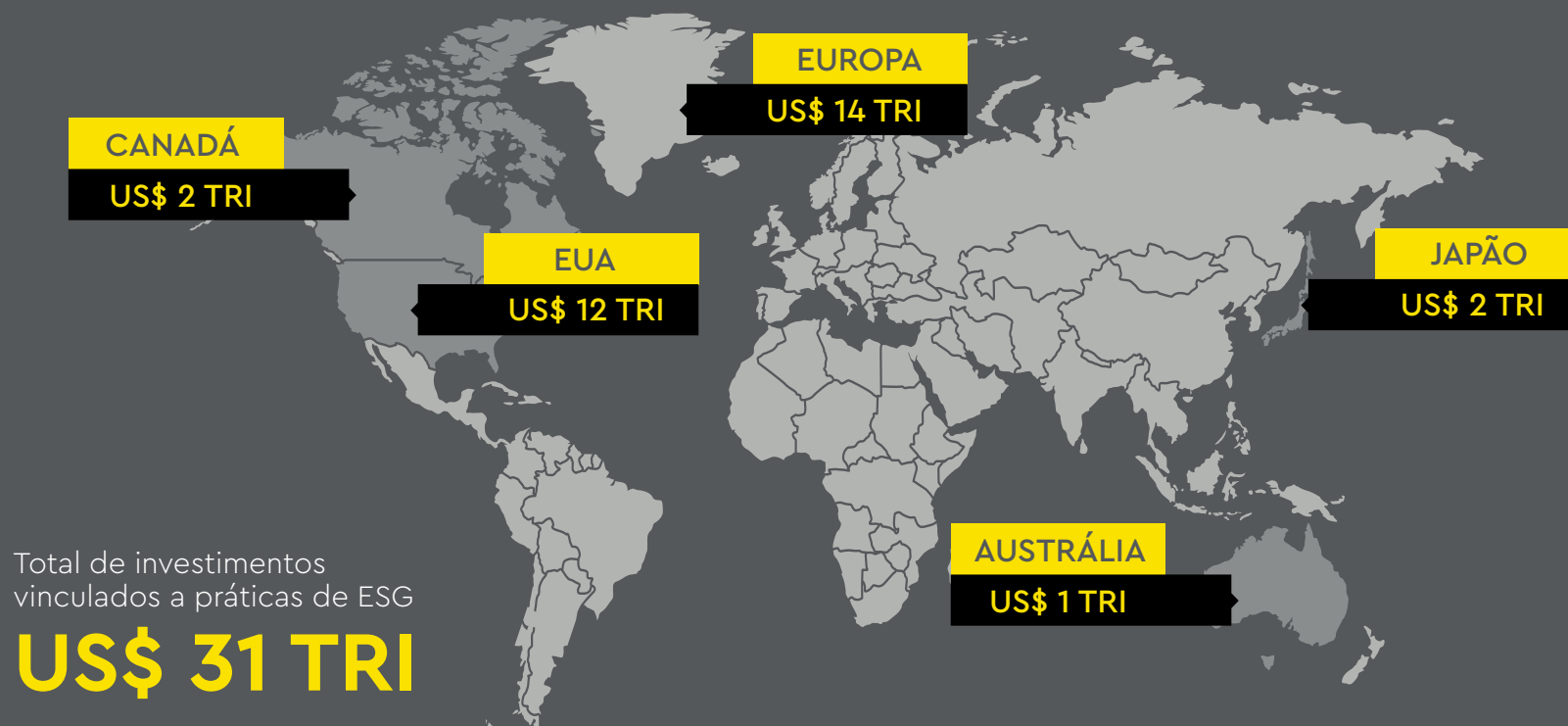
⁷ Dados da MSCI de 31/10/14 e 31/12/18.



Além da performance financeira *per se*, sob a perspectiva de captação de investimentos no mercado, empresas que aplicam padrões de ESG também apresentam uma vantagem concreta. Isso porque existe uma tendência crescente de se priorizar essas empresas na alocação de capitais.

Os ativos investidos de acordo com as estratégias relacionadas ao ESG atingiram US\$ 31 trilhões em 2018, de acordo com dados da Aliança Global de Investimentos Sustentáveis (ver figura abaixo).

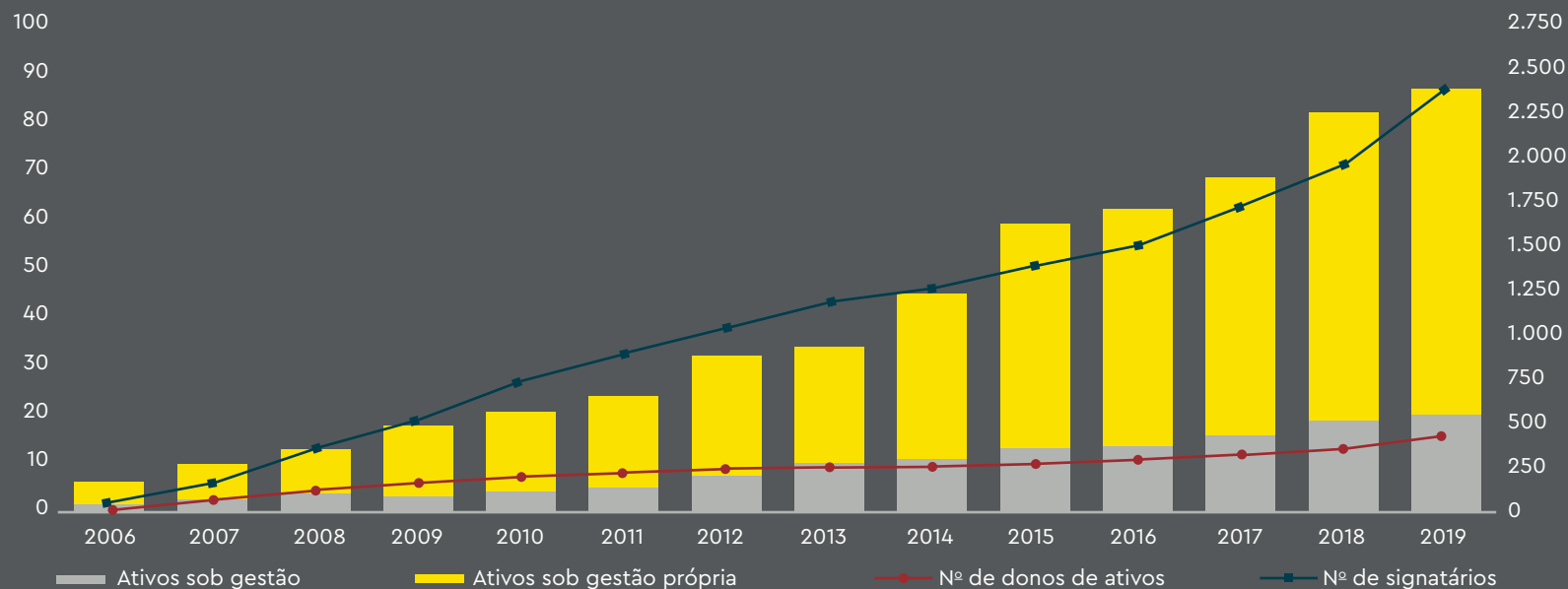
INVESTIMENTO EM ESG POR REGIÃO



Fonte: GSIA 2019; Credit Suisse Global Investments Returns Yearbook, 2020.



Já os dados do PRI mostram uma realidade ainda mais expressiva. O número de investidores, bancos e gestores de *private equity* signatários do PRI aumentou consideravelmente e, por consequência, cresceram também os ativos sob sua gestão, como ilustra a figura abaixo. Signatários do PRI implementam, de alguma forma, fatores de ESG nas suas análises e decisões de investimentos.



Fonte: ONU, *Principles for Responsible Investments*.

Em uma pesquisa⁸ de 2019, o BNP Paribas, maior banco da França, conversou com 178 investidores e 169 gestores de países da América do Norte, Europa e Ásia (90% deles representando ativos sob gestão de US\$ 1 bilhão até US\$ 25 bilhões; e 10%, ativos com valor superior a US\$ 25 bilhões) para compreender se e como esses investidores e gestores de fundo implementam ESG em suas análises de alocação de capital.

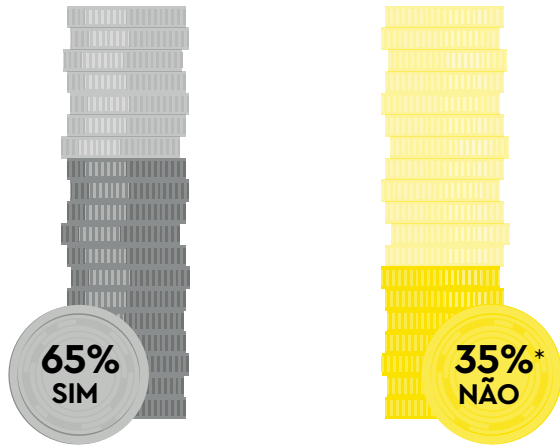
⁸ BNP Paribas. *The ESG Global Survey 2019*. <https://securities.bnpparibas.com/global-esg-survey.html>.

Os resultados demonstram que 65% investiam em fundos responsáveis. Entre os 35% que não investiam, 15% já tinham planos de investir e 7% só não o faziam em razão de dificuldades técnicas. Assim, da totalidade de investidores e gestores que responderam, apenas 7% disseram que investir em fundos responsáveis não era uma prioridade, conforme a figura abaixo.

MAIS DE 25% DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO INVESTIAM EM FUNDOS DE ESG OU INVESTIMENTO RESPONSÁVEL



INVESTIDORES QUE TINHAM PLANOS DE INVESTIMENTO LIGADOS A ESG



*20% não tem planos (8% por falta de dados, 7% disseram que não é uma prioridade) | 15% tem planos de se alinhar.
Fonte: BNP Paribas. The ESG Global Survey 2019.

A pesquisa também indicou que as principais motivações dos investidores para priorizar portfólio de ESG eram melhor retorno a longo prazo, imagem e reputação e mitigação no risco do investimento.

PRINCIPAIS MOTIVAÇÕES PARA INVESTIR EM ESG



IMPACTOS DA COVID-19 PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

Historicamente, um número cada vez maior de investidores já vinha olhando para as empresas sob as lentes de práticas ambientais, sociais e de boa governança. Com a pandemia de covid-19, fatores de ESG e de investimento responsável têm se tornado ainda mais centrais no processo de avaliação de um investimento, com peso maior para decisões corporativas sobre capital humano, clientes, fornecedores e sociedade como um todo.

A pandemia evidenciou fraquezas estruturais da economia global e exacerbou a importância dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU. A crise já deixa lacunas de financiamento ainda maiores e que somente poderão ser transpostas com capital privado. Esse cenário certamente será um incentivo para investidores com propósito, aumentando a demanda por financiamento responsável. No processo de superação da crise e em um ambiente de maior incentivo regulatório, mais incertezas do mercado e melhor resiliência dos investimentos sustentáveis, a demanda por investimentos responsáveis vem demonstrando claros sinais de crescimento.

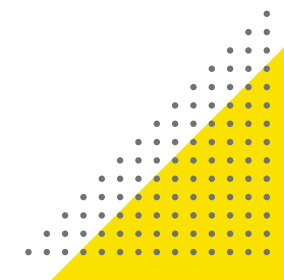
De acordo com a consultoria Ernst & Young, na pesquisa *EY Global Risk Survey 2020*,⁹ que monitora dados do mercado em tempo real, 79% dos membros de diretoria e conselhos executivos de empresas diziam, em maio, que suas organizações não estavam bem preparadas para lidar com eventos de crise.

Um artigo¹⁰ publicado recentemente em um fórum sobre governança corporativa da Harvard Law School aponta algumas questões ESG que merecerão especial atenção de acionistas e agentes envolvidos nas empresas, como supervisão do gerenciamento de riscos, incidentes críticos e riscos sistêmicos pelas diretorias. A crise vem testando a eficácia e a capacidade de resposta de políticas e procedimentos de gerenciamento de riscos existentes em muitas empresas. Os autores também apontam para questões de capital humano e de resiliência da cadeia de suprimentos e do modelo de negócios, que serão testadas sob diversos aspectos. Algumas passaram a ser analisadas com atenção pelos *stakeholders*, como remuneração dos executivos, pagamentos de dividendos, recompras de ações, bem-estar do consumidor e impacto nas comunidades.

Entre os diversos aspectos que integram fatores de ESG, destacamos alguns que estão em evidência durante a crise de covid-19 e têm tido maior peso no processo de retomada da economia.

⁹ EY. *EY Global Risk Survey 2020*. https://www.ey.com/en_ae/covid-19/covid-19-crisis-management-essential-ten-better-questions-to-ask.

¹⁰ David M. Silk, David A. Katz e Sabastian V. Niles, da Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. *Key ESG Considerations in the Crisis*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 21/4/20. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/04/21/key-esg-considerations-in-the-crisis/>.





RISCO REPUTACIONAL

Um primeiro elemento é a imagem e a reputação das organizações. Algumas práticas observadas durante a crise já indicam essa mudança, como a implementação de campanhas de combate aos efeitos da pandemia, a substituição da publicidade com foco exacerbado em produtos para apresentação de boas práticas e valores das empresas e a grande quantidade de doações por parte de empresas tradicionais ou de seus acionistas. Fatores relacionados ao comportamento corporativo, em especial em momento de crise, já estão sendo associados ao desempenho e aos retornos a longo prazo, desde a maneira como as empresas tratam seus empregados, fornecedores e clientes, até os seus impactos na sociedade. As atitudes das empresas em um determinado momento poderão ter consequências duradouras sobre sua imagem, sejam elas positivas ou negativas.

Doações e programas sociais estruturados não são novidades para marcas globais, mas reinterpretar o papel e os valores das empresas em questão de dias é o elemento novo trazido pela crise global. Há inúmeros exemplos de empresas que convertem suas fábricas para produzir insumos de combate ao coronavírus, como álcool em gel, no caso da Ambev, ou ventiladores, no da General Motors. Há esforços de marketing para apoiar os consumidores durante a fase difícil e doações para profissionais de saúde e pequenas empresas.

A conexão entre empresa, marca e valores se tornou mais importante ou mais visível para os consumidores. Em estudo¹¹ da FleishmanHillard, maior consultoria de imagem e relações públicas do mundo, 52% dos consumidores descreveram os empregadores que cuidam melhor de seus funcionários como "muito importantes" e 32% pretendem comprar de empresas que cuidaram de seus funcionários durante a crise. O local de trabalho acabou de passar por uma reformulação instantânea, e a distância entre "bom empregador" e "marca preferida" ficou muito menor. Desse modo, as marcas devem articular não apenas o que fazem, mas quem são. A conclusão da consultoria é que isso, quando feito corretamente, não apenas levará a uma percepção melhor da marca pelos clientes, mas, quando a economia se recuperar, também fortalecerá sua reputação e as vendas – logo, os retornos financeiros.

Uma série de artigos consistentes já vinha sendo publicada em periódicos como a *Harvard Business Review* com o intuito de demonstrar a forte correlação entre propósito e valores sólidos, boa imagem e reputação das organizações e retornos financeiros. Cruzamento de dados de estudos recentes, alguns dos quais já consideram os efeitos da pandemia, demonstra que essa relação será ainda mais incisiva no cenário durante e pós-covid-19. Durante a crise, mais de metade dos consumidores do Reino Unido já reavaliaram quais produtos e serviços valorizam mais e que não planejam voltar aos antigos comportamentos de compra quando a pandemia terminar. Antes da crise, consumidores já estavam prontos para pagar até 19% a mais por produtos "responsáveis",¹² e 88% tinham percepções positivas de empresas que tivessem um "excelente objetivo".¹³

¹¹ FleishmanHillard True Global Intelligence. *How the global pandemic is sharing UK consumer attitudes and behaviour*, abril/2020. <https://www.fleishmanhillard.com/insights/global-pandemic-is-sharing-uk-consumer-attitudes-and-behaviour>

¹² Sally Blount e Paul Leinwand, "Why Are We Here?", *Harvard Business Review*, Nov-Dez/2019.

¹³ Reputation Institute, *Global Trends in Reputation 2020*.



2

RECURSOS HUMANOS

Um segundo elemento central tem sido a preocupação com o bem-estar dos funcionários, apontada pelas maiores consultorias do mundo como o principal aspecto para superar a crise sem que a empresa seja afetada.

Analistas de investimento que já incorporam ESG na sua gestão de capitais vêm percebendo que as empresas que adotam uma cultura de trabalho flexível e com maior valorização de seus empregados terão menor perda de produtividade do que as outras. Diversos estudos comprovam que funcionários mais satisfeitos são mais envolvidos em seu trabalho, o que gera um impacto concreto no desempenho da própria empresa e na cultura mais ampla da organização.

Um relatório¹⁴ recente do banco Morgan Stanley, que analisa impactos da covid-19 para o mundo corporativo, revela que os funcionários incluídos no grupo de maior engajamento com o emprego superaram os integrantes dos grupos de menor engajamento em diferentes métricas, incluindo indicadores de satisfação dos clientes, produtividade e lucratividade.

Algumas pesquisas já correlacionam cortes na força de trabalho e perda de produtividade no longo prazo. Em cenários de crise, situações como essa se tornam ainda mais sensíveis. Embora as licenças e dispensas ofereçam uma solução imediata e muitas vezes necessária para responder à queda da atividade econômica resultante da covid-19, os efeitos de longo prazo de tais respostas podem ser ainda mais prejudiciais às organizações. Um estudo publicado na *Harvard Business Review* constatou que, após as demissões, houve declínio de 41% na satisfação no trabalho, 36% no comprometimento organizacional e 20% no desempenho entre os funcionários que permaneceram na empresa.

¹⁴ Morgan Stanley. *Why the Coronavirus Puts a Lens on ESG Investing*, 6/4/20. <https://www.morganstanley.com/ideas/coronavirus-corporates-esg-investing>.

3

RISCO AMBIENTAL

O terceiro fator de crescente importância é a preocupação com o meio ambiente. Kristalina Georgieva, diretora-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI), demonstra sua intenção de "tornar a recuperação [econômica pós-covid-19] mais verde", o que inclui a promoção de finanças verdes e mobilização de capital privado para investimentos sustentáveis entre os objetivos do FMI.

Do ponto de vista regulatório, a sustentabilidade já representa uma importante agenda global e é objeto de maior orientação por reguladores de todas as regiões. Novos regulamentos na União Europeia obrigam as instituições financeiras a fornecer a clientes e investidores, a partir de 2021, métricas de transparência e adequação sobre exposição e riscos à sustentabilidade em produtos de investimento. O bloco também confirmou que o financiamento verde será fundamental na recuperação pós-pandemia, a fim de manter o controle de seus objetivos de sustentabilidade. Na Europa, a Alemanha anunciou o lançamento do seu primeiro título verde. A operação recebeu uma demanda cinco vezes maior que a oferta total (33 bilhões de euros contra 6 bilhões).¹⁵

O Brasil vem observando um expressivo despertar da agenda da sustentabilidade no mercado financeiro. Conforme pesquisa da Sitawi,¹⁶ já foram realizadas 52 operações sustentáveis de crédito por empresas brasileiras (incluindo títulos verdes, títulos sustentáveis, títulos sociais e títulos de transição), em valor total de US\$ 3,5 bilhões. Mais recentemente, foram anunciadas duas operações inovadoras que têm suas condições financeiras atreladas ao cumprimento de metas de sustentabilidade, o que passou a ser conhecido como "ASG pós-fixado" ou *sustainability linked-bond*. Diferentemente dos *green bonds*, que são destinados a financiar projetos específicos, os *sustainability linked-bonds* são atrelados a metas ambientais ou sociais da companhia.

¹⁵ Capital Reset. *A Alemanha vai lançar seu primeiro green bond — e deve abrir novo capítulo para o mercado*, 31/8/2020. <https://www.capitalreset.com/a-alemanha-vai-lancar-seu-primeiro-green-bond-e-deve-abrir-novo-capitulo-para-o-mercado/>

¹⁶ Sitawi, *Operações Brasileiras Sustentáveis de Crédito*, 18/8/2020. https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuuPGGQGSiBi66hQpdRL5ucb6kZ8oHyjtQtVjtf7Qekh99_DVs2FRG-8ADHEo5ASP/pubhtml. Acesso em: 10/9/2020



A primeira dessas operações inovadoras, uma captação de R\$ 530 milhões em recursos pela FS Bioenergia¹⁷ – maior produtora de biocombustível exclusivamente de milho do Brasil –, envolveu a primeira emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) verdes no Brasil, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) com taxas vinculadas ao alcance de “metas verdes”, inclusive reduções de emissão de carbono no âmbito da Política Nacional de Biocombustível RenovaBIO, além de Empréstimo ASG Pós-Fixado com o Santander, por meio da emissão de Cédulas de Crédito Bancário. Nessas duas últimas operações, o custo de captação de recursos pode ser reduzido para a empresa caso todas as metas ambientais sejam cumpridas.

A segunda¹⁸ foi anunciada pela Suzano Papel e Celulose, para recompra de títulos de dívida internacional, com prazo de dez anos, em uma operação atrelada a metas de redução de gases causadores do efeito estufa em 15% até 2030. A emissão de US\$ 750 milhões, com vencimento em 2031, lançou a menor taxa da história de captações externas da companhia: 3,95% ao ano, havendo, inclusive, um desconto sobre os papéis que já estavam no mercado – negociados a juros de 4,05% ao ano. Caso as metas não sejam cumpridas, haverá aumento na taxa de juros, o que tem sido chamado de step up. A oferta é coordenada por um sindicato de bancos composto por J.P. Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of America, BNP, Crédit Agricole, MUFG, Santander, Rabobank, SMBC Nikko, Scotiabank e Mizuho.

No início de setembro, o Banco Central lançou a Dimensão Sustentabilidade da Agenda BC#, para promover temas relacionados ao crescimento sustentável. As principais iniciativas envolvem a responsabilidade socioambiental, os riscos climáticos e a promoção da cultura de sustentabilidade. Ao fim do lançamento do programa, o Banco Central celebrou um memorando de entendimento com a Climate Bonds Initiative (CBI). O presidente do BNDES, Gustavo Montezano, também defendeu publicamente que o banco e as empresas brasileiras passem a se dedicar à inovação em finanças verdes.

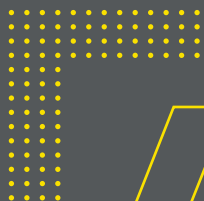
Mas os padrões ambientais não são apenas uma preocupação do setor público. Uma aliança entre 68 CEOs de grandes empresas da Alemanha e de outros países europeus pede um plano de retomada verde da economia. O grupo tem entre seus membros gigantes como Bayer, Allianz, Schneider Electric e Unilever Alemanha, emprega 4 milhões de pessoas em vários setores e tem receita anual média de um trilhão de euros. Seus líderes querem que o governo alemão promova a retomada econômica no pós-pandemia seguindo o rumo previsto no Acordo de Paris. A ideia é que as metas de médio e longo prazo de recuperação não contemplem apenas estímulo econômico, mas contribuam para “uma economia resiliente que alcance a neutralidade climática por meio de inovação e competitividade”.¹⁹

¹⁷ Sitawi, *FS Bioenergia capta R\$ 530 milhões em operações verdes inéditas com parecer positivo da Sitawi*. <https://www.sitawi.net/noticias/fs-bioenergia-capta-r-530-milhoes-em-operacoes-verdes-ineditas-com-parecer-positivo-da-sitawi/>

¹⁸ <https://www.capitalreset.com/com-bonus-sustentavel-suzano-capta-com-menor-taxa-de-sua-historia/>

¹⁹ Valor Econômico. *CEOs alemães pedem um plano de retomada verde*, 6/5/20. <https://valor.globo.com/mundo/noticia/2020/05/06/ceos-alemaes-pedem-um-plano-de-retomada-verde.ghtml>





4

GOVERNANÇA

Também têm ficado em evidência durante a crise de covid-19 questões de governança corporativa sensíveis à diretoria e aos conselhos de administração das companhias, como a responsabilização de acionistas e do alto escalão pelas diretrizes de superação da crise e a remuneração dos diretores e executivos. É essencial que a alta administração entenda os riscos decorrentes da pandemia para a empresa e seus *stakeholders*, e, mais ainda, que assuma posturas coerentes, considerando as necessidades de colaboradores, fornecedores e consumidores.

Muitas empresas perderão as metas de plano de incentivo de curto e longo prazo, o que afetará diretamente a bonificação de executivos. Mesmo em situações fora do controle das empresas, como uma pandemia, executivos que recebem bônus generosos após períodos de perdas para os acionistas não costumam ser bem vistos por esses últimos. Assim, espera-se que os executivos que demonstrem habilidade excepcional em navegar em sua empresa, durante a crise, recebam remuneração mais elevada.

Por exemplo, o programa de auxílio a empresas afetadas pela crise do coronavírus, CARES Act (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act), aprovado em março de 2020 nos EUA, obriga as empresas a limitar salário e bonificação de funcionários altamente remunerados para que possam obter recursos do programa.

O CARES Act exige também, em alguns casos, a manutenção de níveis específicos da força de trabalho enquanto durarem os benefícios e por um período posterior, algo semelhante ao programa de subsídio de folha de pagamento implementado pelo governo federal brasileiro, que impede a demissão por alguns meses. Limitações ao pagamento de dividendos também foram impostas para empresas que aderiram ao programa.

Reportagem recente do *Valor Econômico*²⁰ indicou que, com fatores ESG na mira, uma série de empresas globais reduziu os pagamentos de dividendos. A tese é que há uma tendência de garantir que funcionários, clientes e a sociedade como um todo sejam as primeiras preocupações das companhias, diferentemente do que costumava ocorrer em outras recessões, quando os dividendos eram protegidos e os custos operacionais e investimentos de capital reduzidos ao mínimo para melhorar o fluxo de caixa.

²⁰ Valor Econômico. *Com ESG na mira, pagamento de dividendos pode demorar a ser retomado*, 2/6/20. <https://valor-globo-com.cdn.ampproject.org/c/s/valor.globo.com/google/amp/financas/noticia/2020/06/02/com-esg-na-mira-pagamento-de-dividendos-pode-demorar-a-ser-retomado.ghtml>.



CONCLUSÃO

A mudança de paradigma que vinha ocorrendo na esteira dos investimentos responsáveis e da implementação de práticas de ESG por empresas foi acelerada pela covid-19. Do ponto de vista da sociedade, certamente haverá um foco ainda maior no propósito das companhias. Do ponto de vista do mercado e da performance das empresas, evidências demonstram que fundos e ações de ESG se saíram melhor do que os investimentos com foco puramente financeiro.

Esse novo cenário está levando os principais investidores do mundo a alocar uma parte maior dos seus recursos em ativos sustentáveis. Um artigo publicado pelo banco europeu Credit Suisse, no fim de maio, revelou que, desde meados de fevereiro deste ano, a maioria dos fundos ESG superou seus *benchmarks*, com os temas ESG e sustentabilidade atraindo fortes volumes de fundos. Conforme relatado pela Morningstar, no primeiro trimestre de 2020, os investidores globais aplicaram um recorde de US\$ 45,76 bilhões em fundos que operam em conformidade com práticas ambientais, sociais e de governança. Isso se compara a saídas de US\$ 384,7 bilhões em todos os fundos.

Além de considerações tradicionais sobre produtividade, retorno financeiro e gerenciamento de riscos, as empresas deverão passar a considerar a resiliência de seu modelo de negócios em diferentes cenários. Investidores, funcionários, consumidores e demais *stakeholders* examinam como as organizações são capazes de adaptar seus negócios para enfrentar crises futuras. As empresas deverão avaliar como diferentes realidades ambientais e sociais poderão colocar seus modelos de negócios em risco. As que já observavam práticas de ESG terão grande vantagem competitiva nesse processo de adaptação.

O movimento da sustentabilidade não pode mais ser interrompido. Ainda que o poder público e os formuladores de políticas não sigam nessa direção, não há dúvida de que as forças lideradas pelo mercado e investidores responsáveis, que impulsionam esse movimento, continuarão ganhando força. Essas tendências são irreversíveis e de alcance global, e os governos podem apenas acelerá-las ou retardá-las. O investimento ESG consciente será o novo normal. As empresas que não conseguirem transformar seus modelos de negócios serão substituídas e incapazes de prosperar no paradigma corporativo.



AUTORES

THIAGO SPERCEL

FELIPE BARACAT

CONTATO

bd@machadomeyer.com.br

MACHADO
MEYER
.COM.BR



MACHADO, MEYER, SENDACZ E OPICE ADVOGADOS
SÃO PAULO / RIO DE JANEIRO / BRASÍLIA / BELO HORIZONTE / NEW YORK