

JOÃO AMATO NETO
LUCAS CARDOSO DOS ANJOS
PEDRO KENZO JUKEMURA
YAGO CAVALCANTE

ESG INVESTING

Um novo paradigma de investimentos?



Blucher

João Amato Neto
Lucas Cardoso dos Anjos
Yago Cavalcante
Pedro Kenzo Jukemura

ESG INVESTING

Um novo paradigma de investimentos?

ESG Investing: um novo paradigma de investimentos?

© 2022 João Amato Neto, Lucas Cardoso dos Anjos, Yago Cavalcante, Pedro Kenzo Jukemura
Editora Edgard Blücher Ltda.

Publisher Edgard Blücher

Editor Eduardo Blücher

Coordenação e produção editorial Jonas Eliakim

Preparação de texto Bruna Marques

Revisão de texto Samira Panini

Capa Leandro Cunha

Imagem da capa iStockphoto

Blucher

Rua Pedroso Alvarenga, 1245, 4º andar
04531-934 – São Paulo – SP – Brasil
Tel.: 55 11 3078-5366
contato@blucher.com.br
www.blucher.com.br

Segundo o Novo Acordo Ortográfico, conforme 5. ed.
do *Vocabulário Ortográfico da Língua Portuguesa*,
Academia Brasileira de Letras, março de 2009.

É proibida a reprodução total ou parcial por quaisquer
meios sem autorização escrita da editora.

Todos os direitos reservados pela Editora
Edgard Blücher Ltda.

Dados Internacionais de Catalogação (CIP)
Angélica Ilacqua – CRB-8/7057

Amato Neto, João

ESG Investing : um novo paradigma de
investimentos? / João Amato Neto... [et al.] – São
Paulo: Blucher, 2022.

162 p. : il.

ISBN 978-65-5506-560-2 (impresso)

ISBN 978-65-5506-561-9 (eletrônico)

1. Investimentos. 2. Economia. 3 Mercado
financeiro. 4. Desenvolvimento sustentável.

I. Título

22-0932

CDD 332.6

Índice para catálogo sistemático

I. Investimentos

Conteúdo

CAPÍTULO 1. INTRODUÇÃO	19
CAPÍTULO 2. TRANSIÇÃO DE PARADIGMAS NA ECONOMIA	25
2.1 Da economia linear à economia circular	26
2.2 <i>Triple bottom line</i> – O tripé da sustentabilidade	29
2.3 Economia social (solidária)	33
CAPÍTULO 3. DESAFIOS E DIMENSÕES DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL	35
3.1 Desenvolvimento sustentável: origens, desenvolvimentos recentes e requisitos fundamentais	35
3.2 Um ponto de inflexão: os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU	37
3.3 A Conferência Climática em Glasgow, Reino Unido (COP 26)	38
3.4 Diferentes abordagens e dimensões do tema sustentabilidade	39
CAPÍTULO 4. EVOLUÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS – INVESTIMENTOS ESG E DE IMPACTO	45
4.1. Investimentos ESG – <i>Environmental, Social and Governance</i>	45
4.2 Investimentos de impacto	59

CAPÍTULO 5. OS NEGÓCIOS SOCIAIS	63
5.1 A Perspectiva Norte-Americana	66
5.2 A Perspectiva Europeia	66
5.3 Perspectiva dos Países Emergentes	67
5.4 Pela convergência de perspectivas	68
CAPÍTULO 6. O CONTEXTO BRASILEIRO	69
6.1 O contexto político	70
6.2 O contexto sociodemográfico	72
6.3 O contexto econômico	73
6.4 Exemplos de Fundos de investimento ESG e negócios sociais	76
6.5 O Crescimento das Operações Verdes	84
CAPÍTULO 7. MODELO DE AVALIAÇÃO DE IMPACTO SOCIOAMBIENTAL	87
7.1 Avaliação do impacto socioambiental	87
7.2 Proposta de modelo de avaliação de impacto	98
CAPÍTULO 8. SROI (<i>SOCIAL RETURN ON INVESTMENT</i>) – VALORAR FINANCEIRAMENTE OS IMPACTOS DE UM PROJETO DE INVESTIMENTO	105
8.1 Introdução	105
8.2 Afinal, o que é <i>Social Return on Investment</i> (SROI)	106
8.3 Metodologia: como aplicar o SROI na análise financeira de um projeto	108
8.4 A etapas de aplicação do SROI	109
8.5 Estudo de caso: aplicar o SROI a um projeto de modernização da piscicultura familiar associada à restauração florestal	113
8.6 Análise SROI dos projetos considerados	118
8.7 Os <i>stakeholders</i> : abordagem preliminar	119

A GUIA DE CONCLUSÕES	143
Barreiras ao Investimento ESG	143
Inconsistência das Definições ESG	144
Horizontes de investimento / combinar a oferta e a demanda	145
Falta de informações não financeiras confiáveis	145
REFERÊNCIAS	155

CAPÍTULO 1

Introdução

No final da década de 1929 a economia mundial passou pela maior crise da história do capitalismo e apresentou como ápice o *crash* da Bolsa de Nova York, nos Estados Unidos, que já se configurava como o epicentro do sistema financeiro mundial. As consequências para toda a sociedade mundial da época foram funestas: desemprego aberto, redução significativa do produto interno bruto de vários países, além da queda acentuada do valor das ações das grandes empresas negociadas nas principais bolsas de valores de todo o mundo. Tal crise, conhecida como a “Grande Depressão”, acabou por contaminar o conjunto do sistema econômico mundial e persistiu ao longo de toda a década de 1930, terminando apenas com a eclosão da Segunda Grande Guerra Mundial.

Nesse contexto histórico é que foi lançada, em 1936 a obra seminal *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*, do brilhante economista britânico John Maynard Keynes (1883-1947). Nessa obra, Keynes destacava, dentre outras questões relativas à sobrevivência do sistema econômico global, a importância dos investimentos como mola propulsora do desenvolvimento das economias nacionais, principalmente em termos de geração da renda e do emprego. A ideia, em linhas gerais, é que nos momentos em que a “eficácia marginal do capital” (taxa de lucro esperada pelo investidor) fosse maior que a taxa de juros vigente no mercado financeiro, os investimentos privados cresceriam e, por consequência, provocariam o crescimento da economia. Na contramão de um clima de otimismo, em momentos de falta de confiança entre os agentes econômicos (“crise generalizada de confiança entre os agentes econômicos”), os investimentos privados cairiam e o Estado seria chamado a realizar grandes investimentos públicos na tentativa de reverter o ciclo de retração dos investimentos privados.

Porém, o que não se discutia até bem recentemente era a “qualidade dos investimentos”, ou seja, não estava em jogo se a inversão do capital seria para promover a produção de bens supérfluos, de armamentos, de cigarros, de geração de energia com base em fósseis, ou para, por exemplo, a produção de alimentos da agricultura orgânica, vacinas ou geração de energias limpas.

Com o crescimento das pressões da sociedade por novos modelos de produção e de consumo que assumissem as responsabilidades e os desafios da sustentabilidade socioambiental, surgem também movimentos por modelos de investimentos comprometidos com essas novas demandas.

O termo “desenvolvimento sustentável” apresenta como marco inicial a primeira conferência mundial do clima, ocorrida em Estocolmo 1972, em que os países industrializados discutiram sobre as externalidades negativas da superprodução, o impacto causado pela humanidade sobre o meio ambiente e como os governos deveriam agir para sustentar o sistema econômico, garantindo estabilidade ambiental e social para o futuro. Os resultados dessa reunião foram consolidados no documento “Declaração de Estocolmo”, por meio do qual as nações concordaram em assumir a responsabilidade pelas consequências ambientais de suas ações em um plano de ação composto por 109 recomendações. O reconhecimento na época era de que a produção industrial era a principal causa da degradação ambiental.

Dessa forma, inicialmente por pressões de ordem ambiental, com os sucessivos desastres ambientais – como os ocorridos na indústria petrolífera, na geração de energia nuclear e, recentemente, na mineração (vide os casos brasileiros de Mariana e Brumadinho), surgiram relatórios, normas e códigos que passaram a regulamentar a atividade produtiva em todo o mundo. Destaque-se, dentre eles, o *Global Reporting Initiative (GRI)*, lançado primeiramente nos anos 2000, que se constitui como um guia geral de sustentabilidade e passou a ser amplamente utilizado por organizações multinacionais, governos, pequenas e médias empresas (PME) e Organizações Não Governamentais (ONG) em todo o mundo.

Já em 2005 surgiu o termo ESG do Inglês: *Environmental Social Governance*, criado inicialmente por Kofi Annan, então secretário-geral da Organização das Nações Unidas (ONU), que convocou grandes investidores a considerarem os requisitos socioambientais em seus planos de investimentos. Cabe salientar que naquela época apenas 23 empresas foram signatárias desse relatório. Mais recentemente, em 2019, 181 *Chief Executive Officer (CEO)* de megacorporações assinaram um documento que se refere à “Declaração de Propósito”, comprometendo-se com a adoção de novas práticas sintonizadas com o desenvolvimento sustentável e maior responsabilidade social corporativa.

Essa nova modalidade de investimentos em projetos e empreendimentos apresenta-se como uma alternativa atraente aos modelos de investimento tradicionais, pois considera que estes investimentos devam ser, além de viáveis do ponto de vista econômico-financeiro, atraentes na perspectiva dos seus impactos socioambientais positivos. Em outros termos, trata-se de uma categoria de “investimento consciente” na busca de soluções para os graves problemas de ordem social e ambiental.

Na esteira dos “títulos verdes” (*green bonds*), o mercado financeiro passou a incluir os títulos sociais com foco em impactos sociais sustentáveis, que podem ser conectados aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) definidos pela Organização das Nações Unidas em 2015 e que norteariam a Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável. Segundo o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o mercado de

títulos temáticos, criado há pouco mais de dez anos, tem crescido em linha com as demandas dos investidores, que dão cada vez mais importância para a “gestão de riscos e governança” em torno dos “impactos sociais e ambientais” gerados pelos negócios.

Já no final de 2017 o presidente francês Emmanuel Macron promoveu o encontro *One Planet*, em resposta às ameaças de Donald Trump de deixar o Acordo de Paris. Naquela oportunidade, oito bancos centrais criaram a Rede para o “Esverdeamento do Setor Financeiro. “Essa rede está hoje com 69 BCs e tem uma lista de 13 observadores, dentre eles o FMI, Banco Mundial e Banco Interamericano (BIRD), além de vários bancos regionais”, segundo o Prof. José Ely da Veiga da Faculdade de Economia e Administração da USP.

O mercado de títulos de dívida temáticos (ou títulos amigáveis) – os chamados “títulos verdes, sociais ou sustentáveis”, destinados especialmente a combater práticas que provoquem aquecimento global e degradação ambiental – somou US\$ 328 bilhões no ano de 2019 em emissões em todo o mundo. Uma alta de 57% ante 2018 (dados compilados pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), com base em informações da agência Bloomberg, em julho de 2020).

No Brasil, esses investimentos já começam a surgir, ainda que de forma bastante tímida. Segundo a entidade do mercado de capitais – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) – atualmente existem cerca de R\$ 700 milhões aplicados em fundos de ações na modalidade ESG, o que equivale apenas a 0,13% do total de investimentos em fundos de ações no Brasil.

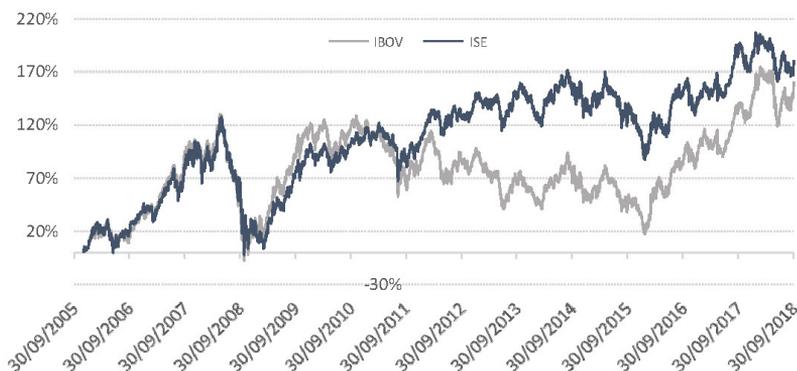
Apesar disso, alguns fundos de investimentos de impactos ambiental apresentaram crescimento significativo ao longo dos últimos anos. Apenas a título de exemplo: a MOV Investimentos é uma gestora de fundos de impacto socioambiental cujo volume de investimentos cresceu cerca de 6,7 vezes desde sua criação (em 2012) até o 1º quadrimestre de 2019. Na mesma linha, a Vox Capital, também um fundo de investimentos de impacto, cresceu cerca de doze vezes nesse período.

Outro indicador importante a se considerar nestes novos tempos é o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (atual B3 – Bolsa de Valores do Brasil), à semelhança do índice norte-americano – o *Dow Jones Sustainability Index*. Cabe frisar que tal criação foi apoiada pela unidade de negócios financeiros do Banco Mundial, a *International Finance Corporation*.

O ISE é composto por aproximadamente 30 empresas que levam em consideração as questões ESG na condução dos negócios. Sua composição é variável e qualquer empresa líquida listada em bolsa de valores pode se inscrever para fazer parte do índice, que representa a certificação mais confiável de boas práticas ESG.

Desde sua criação até junho de 2011, a taxa de valorização desse índice financeiro evolui praticamente da mesma forma que o tradicional iBovespa. Porém, a partir de julho de 2011 até junho de 2019, enquanto o iBovespa apresentou uma valorização de 225%, o ISE valorizou 240%, o que reforça a percepção de que os investimentos sustentáveis vieram para ficar.

Figura 1.1 - Ibovespa vs. ISE (2005 a 2018) .

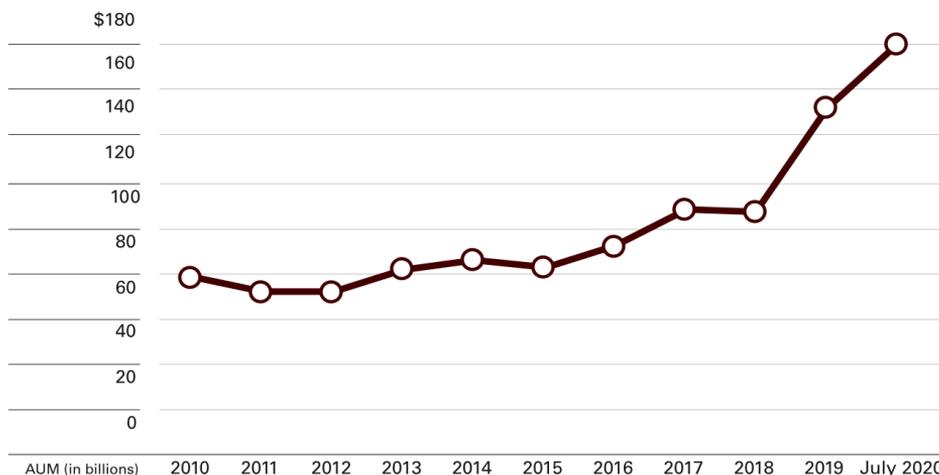


Além disso, a B3 lançou em 2020 o índice S&P/B3 Brasil ESG em parceria com a S&P Dow Jones, que utiliza critérios baseados nas práticas da sigla ESG para selecionar empresas brasileiras para a sua carteira. O objetivo é promover as empresas com melhores avaliações de práticas ESG.

Também é interessante apontar que a distância entre as empresas sustentáveis e o mercado de uma forma geral era maior em períodos de recessão, como de 2012 até o início desta década de 2020. Esse fato é coerente com a percepção da característica de menores riscos específicos de ações vinculados a empresas alinhadas às práticas ESG e dá suporte para que o ESG Investing seja utilizado como uma ferramenta de mitigação de risco para os agentes financeiros que investem no Brasil.

O Gráfico 1.1 mostra a evolução dos investimentos ESG ao longo da última década.

Gráfico 1.1 – Evolução dos Investimentos ESG (Environmental, Social and Governance).



Busca-se neste livro avaliar e valorizar a aplicabilidade da abordagem ESG aos investimentos na economia brasileira, considerando as particularidades do país. Em linhas gerais, no que diz respeito à reflexão e aos estudos da área em questão, esta obra busca contribuir com os seguintes aspectos:

- Fornecer definições de conceitos relativos aos investimentos *ESG*, a partir da literatura existente.
- Descrever fontes de vantagem competitiva para algumas empresas amigáveis ao ESG operando no Brasil.
- Mapear a adoção atual do *ESG Investing* no Brasil, considerando instrumentos de patrimônio e dívida.
- Discutir alguns dos principais entraves e desafios para a adoção do *ESG Investing* no Brasil.
- Fornecer um panorama informativo das novas tendências e ferramentas de mensuração de impacto socioambiental.
- Avaliar as conclusões preliminares e suas limitações.

A governança ambiental, social e corporativa – designada pela sigla ESG (*Environmental and Social Governance*) – compreende uma integração de práticas econômicas efetivamente sustentáveis na rotina da atividade empresarial e produtiva.

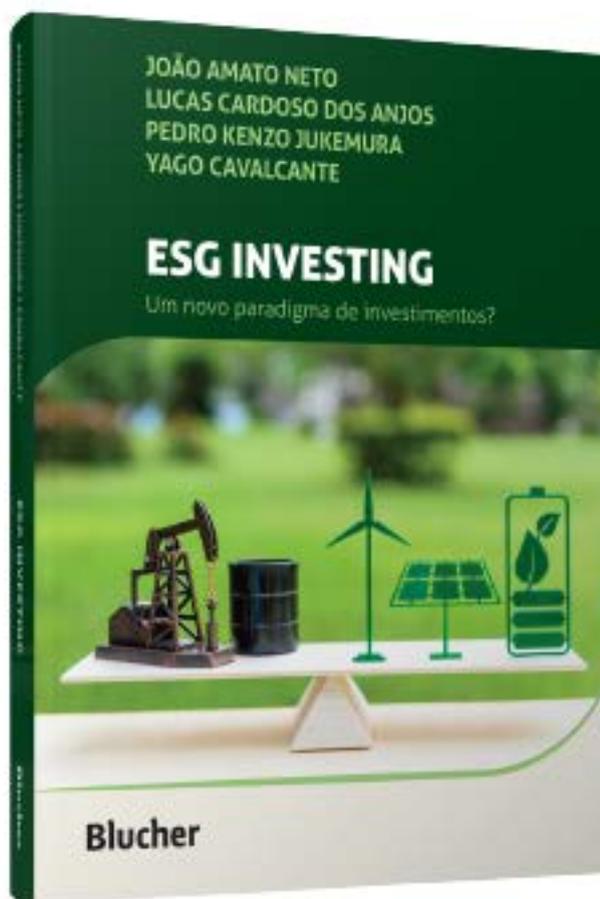
Novos mercados financeiros estruturados a partir de títulos verdes e sociais, empreendedorismo dirigido a negócios sociais e uma série de novas métricas voltadas ao cálculo dos custos e retornos sociais gerados por investimentos de impacto compõem este novo leque de estratégias e ferramentas de gestão e produção.

Esta obra, escrita por um time de estudiosos do Departamento de Engenharia de Produção da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, mapeia e explica tais instrumentos e índices, apresentando ainda exemplos empíricos de casos de sucesso de modelos de negócio sustentáveis, sobretudo assentados na região da Amazônia, onde os dilemas das inclusões social e econômica se encontram com os desafios de inovação tecnológica e institucional para a utilização ecoeficiente da megabiodiversidade de uma das regiões centrais para a humanidade no século XXI.



www.blucher.com.br

Blucher



Clique aqui e:

[VEJA NA LOJA](#)

ESG Investing

Um novo paradigma de investimentos?

**João Amato Neto, Lucas Cardoso dos Anjos,
Pedro Kenzo Jukemura, Yago Cavalcante**

ISBN: 9786555065602

Páginas: 160

Formato: 24 x 17 cm

Ano de Publicação: 2022
