

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CAMPUS DE FREDERICO WESTPHALEN
CURSO DE ENGENHARIA AMBIENTAL E SANITÁRIA

Guilherme Fortes de Carli

**IMPACTOS DA AGENDA ESG PARA INVESTIDORES NA
ESCOLHA DE ATIVOS FINANCEIROS**

Frederico Westphalen, RS

2024

Guilherme Fortes de Carli

**IMPACTOS DA AGENDA ESG PARA INVESTIDORES NA
ESCOLHA DE ATIVOS FINANCEIROS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Engenharia Ambiental e Sanitária, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), *Campus Frederico Westphalen* – RS, como requisito parcial para obtenção do título de Engenheiro Ambiental e Sanitarista.

Orientadora: Prof. Dr. Alexandre Couto Rodrigues.

Frederico Westphalen, RS
2024

Guilherme Fortes de Carli

**IMPACTOS DA AGENDA ESG PARA INVESTIDORES NA
ESCOLHA DE ATIVOS FINANCEIROS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Engenharia Ambiental e Sanitária, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), *Campus* Frederico Westphalen – RS, como requisito parcial para obtenção do título de **Engenheiro Ambiental e Sanitarista**.

Aprovado em 15 de janeiro de 2024:

Alexandre Couto Rodrigues, Dr. (UFSM)
(Presidente/Orientador)

Aline Ferrao Custodio Passini, Dr^a. (UFSM)
(por parecer ou videoconferência)

Malva Mancuso, Dr^a. (UFSM)
(por parecer ou videoconferência)

Frederico Westphalen, RS
2024

Dedico este trabalho a minha mãe, Juliane, por todo instante acreditar em mim e mostrar que o amor sempre vence. E a minha namorada Laura Gabriele, por todo apoio e confiança durante essa jornada.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a todos que de alguma forma participaram da minha trajetória de graduação e que me incentivaram em momentos desafiadores e difíceis na trajetória do curso.

À Universidade Federal de Santa Maria – Campus Frederico Westphalen, por ter se tornado uma segunda casa, além de ter sido o templo de todo conhecimento que adquiri nesses anos.

A todos os professores que me acompanharam nesta caminhada. Vocês são verdadeiros mestres que levarei para toda vida, pois além de profissionais incríveis, mostraram o verdadeiro significado de humanidade e empatia para os seus alunos.

Ao querido professor Alexandre Couto Rodrigues, que não mediu esforços para me auxiliar durante essa jornada. Sempre o admirei, e por esse motivo, não poderia escolher outra pessoa para orientar meu último trabalho da graduação.

A minha namorada, Laura Gabriele de Oliveira, que esteve ao meu lado em todos os momentos, sejam bons ou ruins. Sempre tranquila, paciente e carinhosa. Nos instantes mais difíceis, nunca deixou de me incentivar e acreditar no meu potencial.

A minha mãe, Juliane de Quadros Fortes, minha gratidão eterna, pois tudo que sou hoje, esse passo importante que estou concluindo, tudo, devo ao esforço e coragem que ela me transmitiu a vida inteira, obrigado por tudo minha querida mãe.

RESUMO

IMPACTOS DA AGENDA ESG PARA INVESTIDORES NA ESCOLHA DE ATIVOS FINANCEIROS

AUTOR: Guilherme Fortes de Carli
ORIENTADOR: Dr. Alexandre Couto Rodrigues

O ESG se tornou um tema importante nos círculos de investimento e finanças e está moldando a forma como as empresas são avaliadas e os investimentos são feitos. Assim, o presente estudo tem como objetivo verificar se os investimentos feitos em ações e fundos de empresas classificadas com alto grau de ESG apresentam uma visão mais crítica dos investidores brasileiros, além de considerar-se para montagem da alocação das carteiras dos investidores. Muitos investidores estão começando a considerar fatores ESG ao tomar decisões de investimento. Isso inclui avaliar como as empresas lidam com questões ambientais (como neutralização de carbono e uso de recursos naturais), questões sociais (como diversidade e inclusão no local de trabalho) e questões de governança (como estrutura de liderança e transparência financeira). Para realmente possuir um resultado realista sobre o assunto, o presente trabalho traz um questionário com grandes gestoras de investimento para saber como o ESG vem impactando a vida de investidores profissionais para escolha de empresas para se investir no mercado financeiro. Com isso, temos uma metodologia prática e definida a respeito dos processos a serem seguidos para se investir em empresas com foco na agenda ESG. Como resultado disso, observou-se que o ESG é algo que veio para ficar, com investidores mudando sua forma de analisar investimentos, bancos e fundos de investimento analisando as empresas que irão se relacionar. Concluindo-se que o mercado está se transformando na direção de investimentos sustentáveis que não visem apenas o lucro financeiro.

Palavras-chave: ESG; Investidores; Responsabilidade Socioambiental.

RESUME

IMPACTS OF THE ESG AGENDA FOR INVESTORS ON CHOICE OF FINANCIAL ASSETS

AUTHOR: Guilherme Fortes de Carli
ADVISOR: Dr. Alexandre Couto Rodrigues

ESG has become a hot topic in investment and finance circles and is shaping the way companies are valued and investments are made. Thus, the present study aims to verify whether investments made in shares and funds of companies classified with a high degree of ESG present a more critical view of Brazilian investors, in addition to being considered when setting up the allocation of investors' portfolios. Many investors are beginning to consider ESG factors when making investment decisions. This includes evaluating how companies address environmental issues (such as carbon neutrality and use of natural resources), social issues (such as diversity and inclusion in the workplace), and governance issues (such as leadership structure and financial transparency). To really have a realistic result on the subject, this work presents a questionnaire with large investment managers to find out how ESG has been impacting the lives of professional investors when choosing companies to invest in in the financial market. With this, we have a practical and defined methodology regarding the processes to be followed to invest in companies focused on the ESG agenda. As a result of this, it was observed that ESG is something that is here to stay, with investors changing the way they analyze investments, banks and investment funds analyzing the companies they will interact with. Concluding that the market is transforming towards sustainable investments that are not just aimed at financial profit.

Keywords: ESG; Investors; Social and Environmental Responsibility.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Pilares importantes do ESG para os negócios _____ 15

LISTA DE GRÁFICOS

<i>Gráfico 1 - Respostas para pergunta: “Aspectos de Governança, Ambiental e Social impactam em sua tomada de decisão para escolha de ativos financeiros?”.....</i>	<i>25</i>
<i>Gráfico 2 – Resposta para pergunta: “Já experimentou benefícios financeiros diretos relacionados à incorporação de critérios ESG em suas estratégias de investimento?”</i>	<i>30</i>
<i>Gráfico 3 - Resposta à pergunta: “Acredita que o investidor brasileiro está propenso a investir em empresas que compactuem com suas ideias ou o foco permanece sendo o lucro”.</i>	<i>32</i>
<i>Gráfico 4 - Resposta à pergunta - “A gestora possui uma política de exclusão de investimentos em setores ou empresas que não atendam aos critérios ESG?”.</i>	<i>34</i>

LISTA DE SIGLAS, ABREVIATURAS E SÍMBOLOS

TCC	Trabalho de Conclusão de Curso
ESG	Environmental, Social and Governance
ASG	Ambiental, Social e Governança
ISR	Investimento Sustentável e Responsável
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	OBJETIVO	14
2.1	OBJETIVO GERAL	14
2.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	14
3	REFERENCIAL TEÓRICO	15
3.1	HISTÓRICO ESG	15
3.2	INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS	16
3.3	INSERÇÃO DO ESG NO MERCADO FINANCEIRO	16
3.4	INDICES ESG DISPONÍVEIS NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA	17
3.5	OBJETIVOS DE DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (ODS) E AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA (ASG)	19
4	METODOLOGIA	21
4.1	REVISÃO INTEGRATIVA	21
4.2	DETALHAMENTO DA METODOLOGIA	21
5	RESULTADOS E DISCUSSÕES	24
5.1	GESTORAS E SEU PROCESSO DE ALOCAÇÃO	24
6	CONCLUSÃO	36
	REFERÊNCIAS	38
	APÊNDICE I: QUESTIONÁRIO PARA AS GESTORAS DE INVESTIMENTO	41

1 INTRODUÇÃO

Meio ambiente, Sociedade e Governança ou ESG (do inglês Environmental, Social and Governance) é um termo e conceito proposto pela primeira vez em junho de 2004, pela iniciativa “*Who Cares Wins*” do Pacto Global da ONU (WWF, 2014).

Nos últimos anos, os investimentos baseados em critérios ESG (Ambiental, Social e Governança) emergiram como uma tendência significativa no mundo das finanças. O ESG refere-se a um conjunto de critérios que avaliam o desempenho de uma empresa em áreas relacionadas ao meio ambiente, responsabilidade social e governança corporativa. Esses critérios têm sido cada vez mais considerados e incorporados por investidores institucionais (instituições financeiras, gestoras) e pessoas físicas no mercado, como parte fundamental de suas decisões de alocação de seus recursos ou de terceiros.

Essa mudança de percepção dos investidores não é algo passageiro ou trivial, pois cada dimensão do ESG é composta por uma variedade de fatores que influenciam na tomada de decisão para escolha dos ativos financeiros que mais compactuem com seus ideais. No critério ambiental, aspectos como emissão de carbono, geração de resíduos e desmatamento são muito presentes. No âmbito social, políticas de inclusão, posicionamento de marca em assuntos polêmicos e condições de trabalho são alguns exemplos. Em relação a governança, programas de anticorrupção, lobby político e transparência são pontos relevantes (WONGTRAKOOL, 2018).

No contexto brasileiro, o interesse e a adoção de investimentos ESG também estão em ascensão, principalmente proveniente dos *shareholders* (acionistas) e aqui está um ponto importante, pois vindos dos donos do dinheiro, o ESG tende a ser mais respeitado e demandado. Isso porque fatores sociais e ambientais começaram a ser percebidos como fatores de risco para rentabilidade das companhias, basta lembrar casos de corrupção na Petrobras e problemas ambientais da Vale, como no caso de Brumadinho (MG) que impactaram negativamente o resultado das empresas, (RODRIGUES, 2020).

Este trabalho tem como objetivo investigar o impacto dos critérios ESG na escolha de ativos financeiros no contexto brasileiro. A pesquisa analisará como investidores e gestores de ativos estão incorporando esses critérios em suas estratégias de investimento e o quão relevante esse tema vem sendo abordado pelos

detentores do capital e como isso se relaciona com as empresas que almejam receber esse capital para expansão de seus negócios. Além disso, explorará os desafios e oportunidades específicos que os investimentos ESG apresentam para o mercado financeiro brasileiro.

O entendimento desses fatores é fundamental para investidores, reguladores e empresas que buscam entender como os critérios ESG podem influenciar as escolhas de investimento e o desempenho financeiro no cenário brasileiro.

Movimentos mais recentes, como o posicionamento da *BlackRock*, maior gestora de ativos do mundo, que gere mais de 8 trilhões de dólares, em favor de investimentos sustentáveis e o compromisso assumido por 181 CEOs de dirigir suas companhias em benefício de todos os stakeholders (Mayor, 2019), também atestam a importância atual do tema. Ou seja, o discurso utilizado desde os anos 80 de foco total nos acionistas, está cada vez mais caindo por terra. Esse grupo liderado pelo CEO do JPMorgan Chase, comprometeu-se a gerir suas empresas, com foco em clientes, funcionários, comunidade local, fornecedores e seus acionistas.

Nos últimos anos, a integração de critérios ESG na tomada de decisões de investimento tem se tornado um tópico de grande relevância nos mercados financeiros globais. Os critérios ESG, que avaliam o desempenho de empresas em áreas relacionadas ao meio ambiente, responsabilidade social e governança corporativa, estão sendo cada vez mais considerados por investidores como indicadores cruciais para a escolha de ativos financeiros.

Ao longo deste estudo, examinaremos a evolução dos investimentos baseados em critérios ESG no Brasil, investigaremos como os investidores incorporam esses critérios em suas estratégias e avaliaremos se os critérios ESG de fato vieram para ficar, com empresas não querendo apenas se passarem por responsáveis ambientalmente, socialmente e com uma estrutura governamental mais transparente, mas que de fato, sigam esses preceitos, com *stakeholders* (agentes interessados) atuando fortemente na cobrança das empresas que recebem seus recursos financeiros.

2 OBJETIVO

2.1 OBJETIVO GERAL

O objetivo principal desse estudo é analisar e reconhecer o quanto práticas ESG, por parte de empresas e negócios, estão impactando em investidores e gestores na escolha de ações e outras aplicações financeiras.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para alcançar o objetivo principal deste trabalho, serão considerados os seguintes objetivos específicos:

1. Avaliar Riscos e Oportunidades;
2. Discutir a preferência e conhecimento dos investidores;
3. Expor o impacto da pressão dos stakeholders;
4. Levantar-se o impacto na reputação das empresas;
5. Elencar métodos de escolha de empresas por gestores;

3 REFERENCIAL TEÓRICO

Aqui traremos um pouco sobre as características da agenda ESG, seus critérios e como vem impactando no cotidiano de investidores preocupados com negócios mais sustentáveis e empresas querendo abocanhar recursos desses investidores.

3.1 HISTÓRICO ESG

Meio ambiente, Sociedade e Governança ou ESG (do inglês Environmental, Social and Governance) é um termo e conceito proposto pela primeira vez em junho de 2004, pela iniciativa “*Who Cares Wins*” do Pacto Global da ONU (WWF, 2014). Esta, surgiu de uma provocação do então secretário-geral da ONU Kofi Annan a 50 CEOs de grandes instituições financeiras, sobre como integrar fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais. O foco desse relatório foi emitir uma série de normativas, visando estabelecer uma conexão entre aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG) em análises e investimentos no mercado financeiro. A partir disto, muitos estudos começaram a ser realizados a respeito de questões intangíveis na percepção de valor de mercado de companhias e a respeito dos shareholders.

Estudo realizado em 2004 pelo Global Environmental Management Initiative concluiu que de 50 a 90% do valor de mercado das companhias pode ser atribuído a fatores intangíveis; 35% dos investidores institucionais baseiam suas decisões de composição de carteiras em intangíveis; 81% dos executivos do Global 500 colocam as questões sobre intangíveis entre os dez mais importantes determinantes de valor do seu negócio (Figura 01) (WHO CARES WINS, 2003).

Figura 1 - Pilares importantes do ESG para os negócios



Fonte: Who Cares Wins, 2003.

3.2 INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS

Segundo a European Sustainability Forum (Eurosif), o Investimento Sustentável e Responsável (ISR) é definido como um processo de investimento que alia os objetivos financeiros do investidor com suas preocupações e valores acerca do meio ambiente, da sociedade e de questões de governança (Environmental, Social and Governance – ESG (MACEDO *et al.*, 2012).

De acordo com o site Mais Retorno, (2021), ISR (Investimento socialmente responsável) é uma maneira de investir seu patrimônio financeiro em ativos que não comprometam seus valores pessoais, alocando seus recursos em empresas que as pessoas creem que podem gerar um retorno positivo para humanidade. Por ser algo muito generalista, o “ESG” foi criado, para instaurar métricas a serem seguidas e, definitivamente, empresas possam ser enquadradas como socialmente responsáveis.

Em estudo realizado pelo World Economic Forum (2005), identificou como principais barreiras para a prática de ISR a carência de informações consistentes e quantificadas nos relatórios das empresas, a falta de habilidade dos analistas na precificação de intangíveis e a forma de remuneração deles, que estimula preocupação com o curto-prazo. Analistas, gestores e investidores só estarão atentos à questão ambiental se essa for apresentada conectada com indicadores de crescimento, mercado e margens, revelando sua contribuição para os resultados financeiros das empresas (ASPEN INSTITUTE, 1998).

3.3 INSERÇÃO DO ESG NO MERCADO FINANCEIRO

No mercado financeiro brasileiro, possuímos a B3, bolsa de valores brasileira, onde é possível a negociação de compra e venda de ações de empresas que procuram ofertar aos investidores a possibilidade de se tornarem sócios dessas companhias. As atividades da B3 incluem criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de commodities. A B3 também opera como contraparte central garantidora para a maior parte das operações realizadas em seus mercados e oferta serviços de central depositária e de central de registro (B3, 2023).

Dentro da B3, as possibilidades de investimentos são muito abrangentes, assim, muitas vezes selecionar empresas que seguem as práticas ESG, pode ser uma tarefa difícil. Com exceção de investidores profissionais que adentram às companhias e as analisam de forma minuciosa, parece difícil traduzir o conceito ESG em produtos. Com isso, um dos facilitadores para investidores comuns escolherem ativos que seguem as premissas ESG são os índices ESG, que buscam selecionar as principais empresas do mundo que se enquadrem nos critérios socioambientais e de governança.

No Brasil, segue-se o **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**, criado em 2005, logo após a criação da sigla ESG. Este índice é composto por 46 ações de 15 setores diferentes e soma R\$ 1,8 trilhão de reais em valor de mercado. O objetivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas que são referência no comprometimento com a sustentabilidade empresarial. Essa iniciativa foi pioneira América Latina, aonde o ISE foi o quarto índice de sustentabilidade no mundo, financiada pela International Finance Corporation (IFC), braço financeiro do Banco Mundial (ISEB3, 2022).

A BlackRock com 9 trilhões de dólares sob gestão, sendo a maior gestora de recursos financeiros do mundo, é uma das grandes donas do dinheiro que defendem uma adoção dos critérios ESG com mais afinco. Em sua famosa carta anual aos CEOs, o CEO da gestora Larry Fink, defendeu a transição para uma economia neutra em carbono, em sua carta no ano de 2020, ele anunciou que os fundos ativos da gestora que somavam 1,8 trilhões de dólares, deixariam de investir em empresas que gerassem mais de 25% das suas receitas provenientes de produção de carvão térmico (BLACKROCK, 2020).

3.4 INDICES ESG DISPONIVEIS NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA

- **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3):** É o principal índice ESG do mercado brasileiro. Criado em 2005, foi o quarto índice de sustentabilidade no mundo. Seu objetivo é reunir as empresas de capital aberto com as melhores práticas de sustentabilidade, que participam voluntariamente de um processo de seleção que avalia seu desempenho em diversos aspectos. É um índice best in class (que seleciona as empresas com melhores práticas), que considera as três letras do ESG. A B3 faz o processo de seleção anual baseado nas respostas auto declaratórias das empresas, do questionário

CDP Climate Change e do Índice de Risco ASG da RepRisk, dentre outros critérios específicos de seleção. Todas as respostas ao questionário da B3 são públicas no site do ISE B3, (B3, 2023);

- **Índice Carbono Eficiente (ICO2 B3):** Criado em 2010, o ICO2 B3 busca evidenciar ao mercado as empresas que já deram o primeiro passo na agenda de mudança do clima, preparando seu inventário de gases de efeito estufa. O índice também antecipa a visão de como as integrantes da carteira estão se preparando para uma economia resiliente e de baixo carbono, (B3, 2023);
- **S&P/B3 Brasil ESG:** Lançado em setembro de 2020, em parceria com a S&P, o índice S&P/ B3 Brasil ESG usa critérios baseados em práticas ambientais, sociais e de governança para selecionar empresas brasileiras para sua carteira. A metodologia considera o universo das empresas listadas na B3 e que compõem o S&P Brazil BMI (Broad Market Index), com exceção das que não têm aderência aos princípios do Pacto Global ou que fazem parte de setores específicos (armas, tabaco e carvão térmico, por exemplo), (B3,2023);
- **IGPTW B3:** Este índice é o primeiro no mundo a fazer um recorte e avaliar o desempenho das empresas certificadas como as melhores para trabalhar, de acordo com a pesquisa Great Place to Work (GPTW). Criado em 2021, o IGPTW B3 considera as empresas certificadas pela GPTW no período válido para o Ranking das 150 Melhores Empresas para Trabalhar no Brasil no ano anterior, elaborado pela consultoria SAD. A composição da carteira anunciada em janeiro de 2023 incluiu 65 empresas, certificadas no ranking nacional de 2022, (B3, 2023);
- **Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC B3):** Reúne empresas listadas no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Nesses segmentos, as companhias precisam seguir regras de governança corporativa diferenciadas – que vão além das obrigações exigidas pela Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.). O objetivo é melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem (B3, 2023);

- **Índice de Governança Corporativa – Novo mercado (IGC-NM B3):** Inclui exclusivamente os papéis das empresas que negociam ações no Novo Mercado, segmento de listagem em que estão as companhias que se comprometem espontaneamente a adotar práticas de governança corporativa que vão além das exigidas por lei, (B3, 2023); e,
- **Índice de Crédito de Descarbonização B3 (ICBIO B3):** Em setembro de 2022, foi lançado o primeiro índice ASG da B3 no mercado de Balcão: Índice de Crédito de Descarbonização B3 (ICBIO B3). O indicador acompanha a variação do preço médio ponderado do Crédito de Descarbonização (CBIO), registrado na B3, (B3, 2023).

3.5 OBJETIVOS DE DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (ODS) E AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA (ASG)

Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) são uma iniciativa global liderada pela ONU que visa abordar desafios urgentes, como a pobreza, a fome, a saúde, a educação, a igualdade de gênero, a água limpa, o saneamento e a ação climática, entre outros. Esses objetivos oferecem um roteiro abrangente para o desenvolvimento sustentável até 2030.

A ligação entre Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ESG) é uma abordagem crucial para promover a sustentabilidade nos negócios e na sociedade como um todo. Ambos os conceitos estão interconectados, e a integração de práticas sustentáveis alinhadas aos ODS em estratégias ESG pode ser um trabalho ideal para as empresas prosperarem.

Como parte da integração dos ODS aos objetivos corporativos, há o estabelecimento de metas, métricas de desempenho, reformulação de vários processos de negócios e relatórios anuais de desempenho que precisam ser repassados para os investidores. Dessa forma, o alinhamento com os ODS pode contribuir para o fornecimento de informações e padrões consistentes das estratégias ESG (do inglês: ambiental, social e governança), o que anima muito os investidores, uma vez que desempenhos melhores nos parâmetros ESG têm

sido relacionados com boa performance de crescimento e lucratividade das empresas. A comunicação desses resultados permite, a longo prazo, maior geração de valor para a empresa, pois progressivamente os consumidores buscam por empresas com soluções alinhadas com o enfrentamento dos desafios sociais e ambientais, além disso, as equipes e colaboradores se sentem mais engajados ao trabalharem em uma organização estimulada pelo crescimento com propósito e passam a usar os recursos disponíveis de forma mais eficiente e produtiva.

4 METODOLOGIA

A metodologia apresenta quatro classificações de técnicas de pesquisa, sendo estas: exploratórias, descritivas, explicativas e qualitativas. De acordo com todos os parâmetros deste estudo, considerou-se a pesquisa descritiva a mais próxima da ideia proposta.

Segundo Gil (1999), as pesquisas descritivas têm como finalidade principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Ainda, esse tipo de pesquisa, segundo Sellitz et al. (1965), busca descrever um fenômeno ou situação em detalhe, especialmente o que está ocorrendo, permitindo abranger, com exatidão, as características de um indivíduo, uma situação, ou um grupo, bem como desvendar a relação entre os eventos.

4.1 REVISÃO INTEGRATIVA

Este trabalho adota também como método a revisão integrativa. As revisões da literatura do tipo integrativa abordam tópicos novos ou emergentes com o objetivo de obter “uma conceitualização e síntese holística da literatura” (TORRACO, 2016, p. 410).

As revisões integrativas são o tipo mais amplo de revisão, pois permitem a inclusão simultânea de pesquisas experimentais e não experimentais, a fim de compreender mais plenamente o fenômeno a ser investigado. As avaliações integrativas podem combinar dados teóricos, bem como literatura empírica (WHITTEMORE; KNAFL, 2005). O propósito deste método é obter um entendimento de um determinado fenômeno baseando-se em estudos anteriores.

4.2 DETALHAMENTO DA METODOLOGIA

Primeiramente, neste estudo, foi levantado o problema a ser analisado, que é o Impacto da agenda ESG para investidores na escolha dos seus ativos financeiros, tema fundamental atualmente, pois investidores estão cada vez mais se importando com alocações de seus recursos em companhias que não apenas lhe tragam lucros, mas que gerem um senso de pertencimento e de aprovação às práticas realizadas por essas empresas.

Posterior ao levantamento do assunto, foi iniciado a procura da literatura pertinente para embasar o estudo, assim foi levantado uma série de estudos, cartas

de grandes gestoras e matérias a respeito, que contam o histórico por traz das tomadas de decisão dos investidores, quais suas principais influências no momento de alocação de seu capital financeiro e como as empresas por adotarem uma responsabilidade social, ambiental e de governança, podem pegar uma fatia desse capital para expandir seus negócios. Um ponto muito importante disso tudo é que os grandes investidores, bancos de investimento e gestores de patrimônio são o ponto focal dessa análise, pois o grande capital está nas mãos deles e é para eles que as empresas precisam demonstrar a sua aptidão a ter um negócio sustentável.

Por termos os grandes investidores e gestores de patrimônio financeiro como expoentes nesse tema sobre o impacto do ESG para investidores escolherem seus ativos financeiros, foi realizado uma entrevista com as principais de gestoras de investimento do Brasil, que juntas somam mais de 50 bilhões de reais sob gestão.

Foi realizado um questionário único para todas as gestoras (Apêndice I), composto de nove perguntas, que englobam a visão geral dessas empresas no impacto que o ESG acarreta a escolha de seus ativos financeiros. Através do conteúdo gerado dentro dessas entrevistas, pode-se tirar uma análise extremamente prática e profunda a respeito da real visão dos investidores para com o assunto ESG no mercado financeiro, pois esses grupos representam milhares de investidores Brasil a fora, que depositam e confiam nas tomadas de decisão desses profissionais do mercado financeiro.

Esses questionários foram realizados no formato de entrevista com as maiores gestoras de investimentos do Brasil, para se ter uma ideia, o somatório de recursos financeiros sob gestão das empresas que responderam ao questionário passa de 100 bilhões de reais, de acordo com dados da AMBIMA. Assim, pode-se ter um panorama de qual é o verdadeiro impacto do ESG para investidores brasileiros na escolha de seus ativos financeiros, quais são as principais diligências feitas pelos especialistas em investimento para análise das empresas e de que forma será feita a alocação de capital dentro desse cenário.

Logo, a metodologia presente nesse trabalho é formada a partir da consumação de conteúdos oriundos do mercado financeiro a respeito do impacto do ESG dentro das companhias, e como isso reflete no cotidiano de investimentos no nosso país e principalmente de um questionário com conteúdo riquíssimo a respeito de como investidores profissionais, representantes de milhares de investidores e gerenciando

bilhões de reais tomam decisões em suas alocações. Tendo a perspectiva dessas decisões a partir dos preceitos da agenda ESG.

No decorrer deste trabalho, intuito é abordar essas questões e saber se de fato o ESG vem impactando os investidores para escolha de seus ativos financeiros, por isso esse questionário com as gestoras, que são os principais representantes de investidores no Brasil, a seguir será destrinchado as entrevistas realizadas e o que se pode tirar dessas empresas que gerem bilhões de reais no Brasil e mundo.

5 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Os resultados advindos deste trabalho são oriundos de questionário realizado com os principais representantes de investidores no Brasil que são as gestoras de investimentos. Essas gestoras são empresas especializadas em gerir patrimônio de pessoas e empresas, sendo uma das formas mais utilizadas pelos investidores ao redor do mundo para cuidar de seu patrimônio (INVESTO, 2023). É de extrema importância a designação de especialistas na área de investimentos para escolher os ativos financeiros, quais empresas se tornar sócio, entre outras escolhas diárias sobre como gerenciar os recursos financeiros.

5.1 GESTORAS E SEU PROCESSO DE ALOCAÇÃO

Para a elucidação deste trabalho, é muito importante termos a literatura que possa contextualizar o assunto, entender de que forma o ESG inseriu-se no mercado financeiro, e como ocorre sua relação com os investidores e como isso vem impactando na realidade das empresas. Porém, para termos uma real noção sobre esses impactos, nada melhor do que sabermos diretamente através das fontes que possuem bilhões de reais sob gestão e que fazem essas diligências de forma profissional e tentam destrinchar sobre como as empresas lidam com a questão de governança, ambiental e social, assim, foi realizado um questionário anônimo com algumas das maiores gestoras de investimento do país.

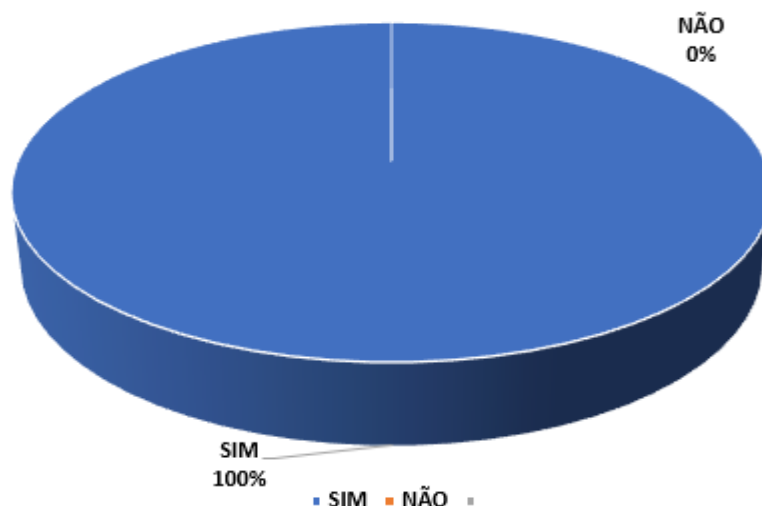
Essas gestoras decidiram por não expor seu nome ao trabalho, pois suas tomadas de decisões impactam diretamente a bolsa de valores brasileira, além de gerenciarem os recursos financeiros de milhares de brasileiros, podendo haver interpretações variadas a respeito das respostas, e assim, houve entendimento do anonimato no momento das respostas. Contudo, o conteúdo é riquíssimo e pode esclarecer muito a respeito dessa cultura do ESG dentro do Brasil.

No questionário possui 9 questões abrangentes a respeito do impacto dos critérios ESG para investidores nas suas tomadas de decisão, dessas, 4 questões possuem respostas objetivas de SIM ou NÃO, e as outras 5 foram percorridas pelos gestores.

Referente à primeira pergunta o conteúdo abordado no questionário e suas implicações. A primeira pergunta realizada foi: “Aspectos de Governança, ambiental e Social impactam em sua tomada de decisão para escolha de ativos financeiros?”, as

3 gestoras que responderam ao questionário responderam de forma afirmativa essa questão, conforme gráfico a seguir:

Gráfico 1 - Respostas para pergunta: “Aspectos de Governança, Ambiental e Social impactam em sua tomada de decisão para escolha de ativos financeiros?”



Fonte: Autor, 2023.

Quando uma das gestoras foi questionada a respeito de se aspectos de governança, social e ambiental impactam em sua tomada de decisão para escolha de investimentos, a resposta esclarecedora foi a seguinte: “Atualmente, com exceção aos investimentos em títulos públicos federais, 100% dos investimentos passam por diligências via plataforma terceirizada de consultas de bases públicas (tais como: listas restritivas de trabalho infantil e trabalho escravo; portais da transparência; certidões fiscais, trabalhistas e ambientais), pesquisas de processos judiciais e, riscos de imagem envolvendo as pessoas físicas e jurídicas relacionadas à operação. A partir do resultado da pesquisa, a Diretoria de Compliance, Risco e PLD-FT dará seu voto ou veto no Comitê de Investimentos.”

Nesse contexto, pode-se entender que os agentes estão preocupados em saber mais a respeito da reputação das empresas em que eles escolhem alocar o recurso de seus cotistas, isso corrobora com o viés abordado durante o estudo, de que cada vez mais responsabilidade social das empresas gerará entrada de recursos através de investidores mais preocupados com aspectos intangíveis. Em linha com essa temática, o estudo **Sustentabilidade na Agenda dos Líderes Latino-Americanos**, informa que no Brasil, 68% dos gestores afirmam já possuir estratégias

de sustentabilidade implementadas (SAP, 2021), ainda de acordo com estudo realizado pela Ernest Young, uma das maiores agências de auditoria financeira do mundo, 90% dos investidores dizem que após a pandemia de covid-19, elas atribuem uma maior importância para agenda ESG na hora de se investir em uma empresa (EY, 2021), mostrando essa forte tendência de enquadramento tanto das empresas como das gestoras de recursos para temática do ESG.

Posteriormente, na segunda pergunta foi questionado: “Hoje você considera que o ESG é mais um marketing verde ou um preceito fundamental para empresas seguirem e captarem mais recursos de investidores?”. O tom foi muito semelhante para todas as respostas, onde se percebeu que grandes fundos e investidores já adotam como praxe uma análise mais aprofundada de empresas, através desses aspectos.

Aqui é trazido a resposta de uma das gestoras, para entender o ponto de vista desses profissionais do mercado: “Um preceito fundamental, pois a gestora acredita que seus investimentos podem contribuir e gerar impacto positivo na sociedade e no meio ambiente, por isso investe em melhorias e desenvolvimento de metodologias e ferramentas para a avaliação de riscos ambientais e sociais e impacto do portfólio de investimentos. Isso possibilita a medição e monitoramento de impactos ambientais e sociais e definição de KPI'S relevantes, a fim de mitigar o risco e potencializar os impactos positivos.”

Sabe-se que o marketing verde é muito importante para empresas que focam nessa nova classe de consumidores, por isso de acordo com (MERCADO&CONSUMO, 2021) empresas com posicionamentos coesos e transparentes em ESG alavancam sua reputação, além dos olhares dos investidores se tornarem mais atrativos. Todos os gestores foram uníssomos no questionário, pontuando que grandes players de mercado, como fundos de pensão e grandes fundos de investimentos internacionais já adotam essa premissa, inclusive de exclusão de empresas que não seguem a agenda, além disso, setores como de bebidas alcoólicas, tabagistas, de não receberem mais recursos advindos dos investidores institucionais. O ESG surge como uma demanda dos grupos de *shareholders* (acionistas), tendo assim, uma chance maior de sair de apenas um marketing verde e se tornar uma forma formadora de opinião e conduzindo o mercado para um cenário mais sustentável em todas as frentes (Rodrigues, 2020).

A terceira pergunta foi: “Como você avalia o desempenho ESG de empresas ou ativos antes de investir?”, essa questão foi levantada justamente para entender como é o processo de análise ESG que investidores profissionais realizam, para entender se há viabilidade para investidores comuns poderem utilizar essa metodologia. O resultado foi interessante, pois se percebeu que algumas gestoras estão mais preocupadas que outras e possuem uma metodologia muito mais avançada de análise.

Já na questão de como as gestoras avaliam o desempenho ESG das empresas, revelou-se que os métodos ainda são arcaicos, tendo um tom mais empírico, tendo uma busca grande dentro de plataformas públicas, licenças, alvarás, entre outros, para empresas que não possuem capital aberto em bolsa. Para empresas maiores, que possuem capital aberto, há o Relacionamento com Investidores (RI), local específico onde as empresas produzem seu conteúdo para liberação aos seus acionistas, muitas vezes acontece a divulgação de suas ações voltadas para o ESG por esses meios.

Porém uma das gestoras também trouxe em tom mais didático sua forma de avaliação de desempenho ESG, que se segue: A gestora possui a Política Socioambiental de Investimentos, que prevê que riscos ambientais e sociais serão considerados em suas decisões de investimento.

A Política prevê o Sistema de Gestão Ambiental, que detalha os procedimentos bem como o fluxo a ser seguido para avaliação de potenciais investimentos a serem feitos pelos Fundos em Ativos de Crédito Privado, Ativos Imobiliários, Crédito Novo e Equity. Além da política, a gestora atua sempre com base nas melhores práticas de mercado, de acordo com a legislação nacional (Código Civil Brasileiro) e boas práticas internacionais aplicáveis (IFC Performance Standards/ Padrões de Desempenho da IFC).

Seguindo a literatura Carlos Takahashi (2021) observa que mesmo que não haja ainda uma terminologia padrão, observa-se uma razoável convergência para abordagens de análise ESG mais coerentes, tais quais são:

- **Filtro negativo:** Exclusão de atividades e/ou companhias que atuam em atividades controversas ou inadequadas do ponto de vista ESG, como: Armas nucleares, Tabaco, Corrupção, Carvão Térmico.

- **Temáticos:** Estratégias com objetivos de retorno de longo prazo em temas ou ativos que possam contribuir para a transformação e soluções ambientais, exemplo: Energia Limpa, Economia Circular, Agricultura Sustentável, Construções Verdes.
- **Engajamento corporativo:** Comprometimento direto junto à alta gestão e conselhos das empresas investidas com objetivo de incentivar a adoção de melhores práticas, incluindo diretrizes ESG nas orientações de tomadas de decisões estratégicas.

Em seguida, foi-se questionado de que maneira se avalia empresas responsáveis com a agenda ESG, a questão levantada foi: “Como você monitora e avalia o desempenho ESG ao longo do tempo de seus investimentos?”. Aqui pode-se notar que ainda não há um padrão bem claro de como realizar esse acompanhamento, sendo um dos pontos de melhoras para as empresas, demonstrar sua responsabilidade com a cartilha ESG.

Porém uma das gestoras deu um passo a passo riquíssimo e prático, de como, efetivamente eles realizam esse acompanhamento, eis como eles realizam: Uma vez alocados, a Gestora monitora os ativos imobiliários com o objetivo de proteger os interesses dos cotistas, promover a criação de valor de longo prazo e gerenciar riscos. Nesta etapa, as principais equipes envolvidas e suas respectivas responsabilidades são:

- **Equipe de Risco:** avalia o desempenho dos ativos investidos e verifica o alinhamento com as políticas internas. Conduz levantamentos mensais de riscos e analisa indicadores de probabilidade e impacto. Acompanha a evolução dos planos de ação e reporta os resultados ao Comitê de Risco, realizado mensalmente, no qual estão presentes a Diretoria de Gestão e a Diretoria de Compliance, Risco e PLD-FT;
- **Equipe de Compliance:** anualmente, atualiza as pesquisas via plataforma terceirizada de consultas de bases públicas (tais como: listas restritivas de trabalho infantil e trabalho escravo; portais da transparência; certidões fiscais, trabalhistas e ambientais), pesquisas de processos judiciais e, riscos de imagem envolvendo as pessoas físicas e jurídicas relacionadas à operação;
- **Equipe de Gestão de Portfólio:** realiza a análise dos relatórios de monitoramento e dos possíveis cenários. Acompanha a evolução dos planos

de ação elaborados na fase de Due Diligence ou em novos planos de ação, nas hipóteses de terem surgido novos pontos ao longo do investimento. Em complemento, o engajamento com o empreendedor imobiliário regional é pilar estrutural na estratégia da Gestora em todas as etapas do processo de investimento, orientando boas práticas ambientais, sociais, de governança e gestão, alinhadas à missão de mitigar riscos e potencializar o valor dos empreendimentos imobiliários investidos por todo o país.

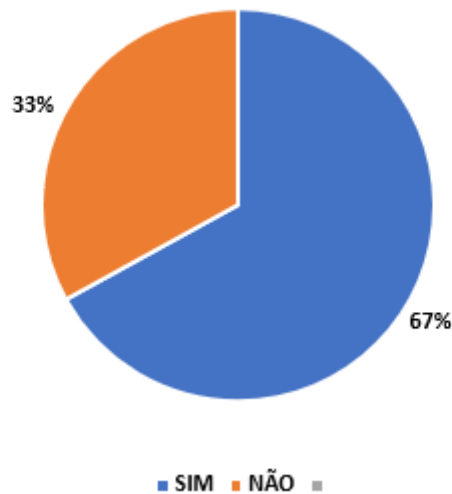
Para os demais tipos de ativos investidos como, por exemplo: Fundos de Renda Fixa; Fundos de Investimento Imobiliário; Ações; e, Debêntures, o monitoramento é realizado por meio da análise dos informes trimestrais de resultado, comunicados ao mercado e fatos relevantes divulgados pelos ativos investidos, bem como do acompanhamento de covenants e cláusulas restritivas, vinculados a títulos de dívida das companhias, acompanhamento da rentabilidade dos ativos em relação ao benchmark e volume de negociação no mercado secundário (B3/CETIP).

Durante o estudo, pode-se observar que mesmo após termos várias iniciativas de empresas, gestoras, órgãos responsáveis por gerar transparência ao mercado financeiro, há momentos que ainda não se consegue identificar o ganho real de investimentos em empresas que seguem os preceitos da agenda ESG.

A pergunta 5 trouxe isso à tona, onde foi questionado se as gestoras já haviam tido benefícios financeiros diretos relacionado a incorporação de critérios ESG em suas estratégias de investimento, uma das gestoras mencionou que ainda não possui capacidade para mensurar o impacto positivo ou negativo, outra gestora trouxe que esse é justamente o próximo passo que eles querem realizar, mensurar dados de eficiência econômica pela utilização dos critérios ESG.

Na quinta pergunta, o foco foi entender no aspecto financeiro, se de fato há ganho de capital investindo-se em empresas com responsabilidade social, ambiental e de governança, a pergunta foi: “Já experimentou benefícios financeiros diretos relacionados à incorporação de critérios ESG em suas estratégias de investimento?”. Segue abaixo o gráfico de resposta das empresas.

Gráfico 2 – Resposta para pergunta: “Já experimentou benefícios financeiros diretos relacionados à incorporação de critérios ESG em suas estratégias de investimento?”



Fonte: Autor, 2023.

A pergunta 5 trouxe isso à tona, onde foi questionado se as gestoras já haviam tido benefícios financeiros diretos relacionado a incorporação de critérios ESG em suas estratégias de investimento, uma das gestoras mencionou que ainda não possui capacidade para mensurar o impacto positivo ou negativo, outra gestora trouxe que esse é justamente o próximo passo que eles querem realizar, mensurar dados de eficiência econômica pela utilização dos critérios ESG.

Analisando essa relação, Ingio e Albareda (2019) investigaram empresas líderes na promoção da inovação orientada para a sustentabilidade, mensurada por meio de scores ESG. Os autores constataram que a inovação orientada para a sustentabilidade influencia positivamente o desempenho financeiro, bem como impulsiona a concorrência. Em empresas de países desenvolvidos, Garcia e Orsato (2020) encontram uma relação positiva e 50 estatisticamente significativa entre o desempenho em ESG e o desempenho financeiro, mas uma correlação negativa entre essas dimensões em empresas de mercados emergentes.

Os resultados de Ahmad, Mobarek e Roni (2022), que analisaram empresas FTSE350 do Reino Unido constaram que empresas com alto ESG apresentam alto desempenho financeiro em comparação com empresas com baixo ESG. Os resultados do desempenho ESG total indicam que o ESG tem um impacto positivo e significativo no desempenho financeiro da empresa. No entanto, no caso do

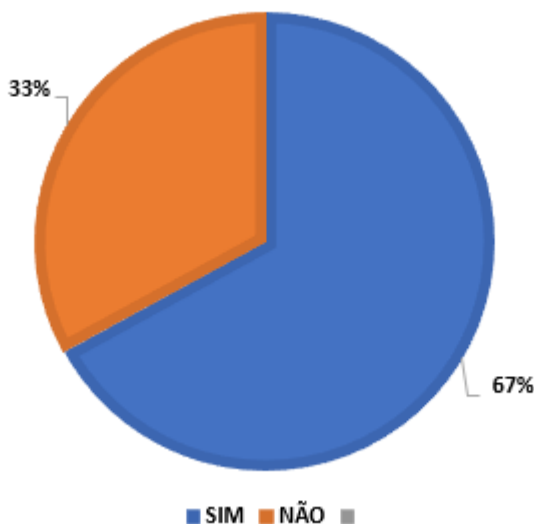
desempenho individual de ESG, os resultados são mistos. Os autores indicam que o desempenho social e de governança têm um impacto positivo e significativo na performance, enquanto o ambiental é negativo. Já Buallay (2019) identificou uma relação negativa entre o desempenho em ESG e a performance financeira. O autor sugere que esta direção negativa pode estar relacionada aos custos para implementação destas iniciativas, ou em razão destas práticas não estarem sendo realizadas de forma correta ou porque não há apoio institucional suficiente para as tornar mais visíveis, não garantindo aprovação das partes interessadas.

Nesse sentido, a adoção de práticas de ESG teria um impacto negativo no resultado financeiro do curto prazo. No contexto nacional, Anzilago, Flach e Lunkes (2022) investigaram os efeitos da responsabilidade social corporativa (ambiental e social) no desempenho financeiro, observando ainda o papel da governança corporativa nessa relação. Os autores concluíram que a responsabilidade social corporativa ambiental tem influência no desempenho financeiro mensurado pelo ROA das empresas brasileiras. Por outro lado, quando a performance financeira é medida pelo Q de Tobin, a responsabilidade ambiental social e de governança não influenciam o desempenho.

Posterior ao entendimento a respeito da viabilidade financeira da agenda ESG por parte dos investidores, procurou-se observar como o posicionamento das empresas e a divulgação de informações ESG chegam para as gestoras de patrimônio e o quanto isso impacta ou não para elas. Esse ponto é importante entender para diagnosticar se as empresas apenas fazem um marketing verde esporádico ou possuem processos efetivos nas áreas de competência do estudo.

A sétima pergunta, pode ser a mais crucial do estudo, pois é aí onde realmente mora a grande questão, a pergunta realizada foi “Acredita que o investidor brasileiro está propenso a investir em empresas que compactuem com suas ideias ou o foco permanece sendo o lucro”. A seguir segue o gráfico que responde essa pergunta e o resultado que pode ser considerado surpresa.

Gráfico 3 - Resposta à pergunta: “Acredita que o investidor brasileiro está propenso a investir em empresas que compactuem com suas ideias ou o foco permanece sendo o lucro”.



Fonte: Autor, 2023.

Em linhas gerais, as gestoras de investimentos, por possuírem anos de experiência, profissionais há décadas no mercado financeiro, que conseguem analisar tendências mundiais de investimentos e como se dá o comportamento macro de questões intangíveis geopolíticas, já há um parecer mais profissional, com entendimento claro de que eles seguem os preceitos ESG, por conseguirem compreender que a nível mundial, isso já vem sendo formador de opinião na hora de investir em alguma empresa, por isso é tão importante entender se as pessoas que colocam o dinheiro na mão desses profissionais do mercado, possuem essa mesma linha de pensamento, ou ainda não possuem capacidade crítica para definir se o ESG realmente importa para eles na hora de investir seu dinheiro.

Nesse contexto foi questionado às gestoras, se eles acreditam que o investidor comum brasileiro está propenso a investir em empresas que compactuem com suas ideias, ou o foco continua sendo apenas no lucro. Esse estudo mostrou que 67% das gestoras que responderam as questões afirmaram que os investidores estão com olhar mais responsável para esse critério de ESG, conforme apresenta a Figura 3 nos resultados. Todas as respostas apresentavam que a nível internacional isso já é uma prática cotidiano de escolha de investimentos, porém no Brasil, por termos uma população que está sendo introduzida a investimentos mais sofisticados, ainda há

uma certa incapacidade de analisar questões intangíveis como o ESG para escolha de seus ativos financeiros, porém que investidores das novas gerações buscam investimentos com impacto social e ambiental positivo, mostrando que dentro do Brasil, será um próximo passo importante seguir incorporando esses preceitos.

Segundo Hugo Bethlem, chairman do Instituto Capitalismo Consciente Brasil (ICCB), o consumidor brasileiro no geral realmente ainda não se importa muito com ESG, e por uma questão muito simples: dadas as nossas mazelas sociais, a grande desigualdade e o nível de renda da população, o que mais faz diferença na hora de consumir, para a maioria das pessoas, ainda é preço (SEU DINHEIRO, 2021).

Para Fabio Alperowitch, sócio da Fama Investimentos, gestora pioneira na utilização de princípios ESG essa visão se confirma. Ele ressalva que falar em “consumidor brasileiro” é uma grande generalização, mas que de modo geral, de fato não somos consumidores conscientes (SEU DINHEIRO, 2021).

O contexto da oitava pergunta foi entender qual a principal motivação para se seguir estratégias ESG, se é uma pressão comum vinda dos Stakeholders (parte interessadas) ou se realmente é a nova ordem para alocação de recursos, assim a questão levantada foi: “Qual a importância de os Stakeholders para as empresas focarem mais ou não em implementação de critérios ESG?”.

Uma das gestoras trouxe de forma mais resumida o que pensa a respeito dessa pergunta: O engajamento com cada stakeholder é importante para que a gestora entenda seu propósito e objetivos. Sendo uma ferramenta importante para entender, identificar e priorizar os temas materiais de sustentabilidade, influenciando no processo como um todo e sendo objeto de reporte e gestão da gestora.

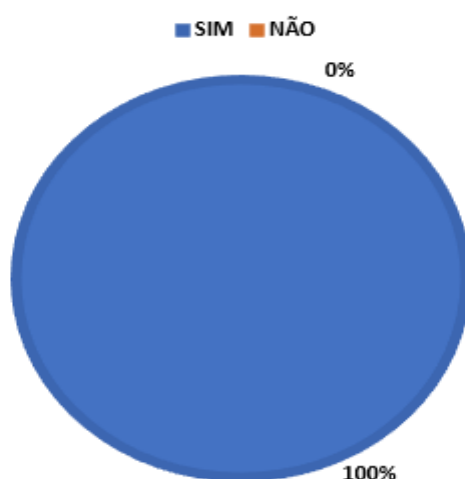
O engajamento com cada stakeholder é importante para que a gestora entenda seu propósito e objetivos. Sendo uma ferramenta importante para entender, identificar e priorizar os temas materiais de sustentabilidade, influenciando no processo como um todo e sendo objeto de reporte e gestão da gestora.

Pensar e atuar em ESG de forma proativa tem se tornado ainda mais urgente. O US Business Roundtable emitiu uma nova declaração em agosto de 2019 enfatizando o compromisso com um grupo maior de stakeholders, incluindo clientes, funcionários, fornecedores, comunidades e, naturalmente, acionistas (BUSINESS ROUNDTABLE, 2019). Essa declaração resgata uma tendência mundial, não se vive mais com foco apenas no lucro cego aos acionistas, toda uma cadeia de interessados

está por trás dos negócios. Com isso afirma-se que as empresas podem desempenhar um papel crucial e fundamental para melhoria da sociedade através de suas políticas, para isso, os CEOs e todos os agentes envolvidos devem estar comprometidos com esse processo.

Por fim, a última pergunta abordada foi: “A gestora possui uma política de exclusão de investimentos em setores ou empresas que não atendam aos critérios ESG?”. Essa questão originou a figura a seguir, e, a resposta de todas as entrevistadas de que sim, hoje os detentores do dinheiro excluem empresas do seu processo de alocação, se houver o entendimento que essas empresas não possuem preocupações com sua governança, questão social e a parte ambiental.

Gráfico 4 - Resposta à pergunta - “A gestora possui uma política de exclusão de investimentos em setores ou empresas que não atendam aos critérios ESG?”.



Fonte: Autor, 2023.

Uma das gestoras salientou que em seu processo de exclusão, eles seguem o padrão de desempenho IFC. O IFC são padrões de desempenho de sustentabilidade ambiental e social da Internacional Finance Corporation, braço do World Bank Group.

A Estrutura de Sustentabilidade inclui a Política e os Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental e a Política de Acesso à Informação da IFC. A Política sobre Sustentabilidade Socioambiental descreve os compromissos, as funções e as responsabilidades da IFC relacionados à sustentabilidade socioambiental.

Os Padrões de Desempenho são direcionados aos clientes, fornecendo orientação sobre o modo de identificar riscos e impactos e destinam-se a ajudar a

evitar, minimizar e gerenciar riscos e impactos, como forma de fazer negócios de maneira sustentável, incluindo o engajamento das partes interessadas e as obrigações de divulgação por parte do cliente no que se refere a atividades no âmbito do projeto. Em conjunto, os oito Padrões de Desempenho estabelecem padrões que o cliente¹ deve cumprir durante o período de um investimento concedido pela IFC:

- Padrão de Desempenho 1: Avaliação e Gestão de Riscos e Impactos Socioambientais;
- Padrão de Desempenho 2: Condições de Emprego e Trabalho;
- Padrão de Desempenho 3: Eficiência de Recursos e Prevenção da Poluição;
- Padrão de Desempenho 4: Saúde e Segurança da Comunidade;
- Padrão de Desempenho 5: Aquisição de Terra e Reassentamento Involuntário;
- Padrão de Desempenho 6: Conservação da Biodiversidade e Gestão Sustentável de Recursos Naturais Vivos;
- Padrão de Desempenho 7: Povos Indígenas; e,
- Padrão de Desempenho 8: Patrimônio Cultural.

Posto isso, mostra-se evidente a construção de processos pertinentes para que se haja formas de investir-se em empresas com o verdadeiro foco em questões ESG

Dentro desta discussão, importante enfatizar que a bolsa de valores brasileira, a B3 mantém um conjunto de índices de sustentabilidade, que além de servirem como instrumentos atrativos para os investidores comprometidos com esta temática, ajudam a estimular companhias a incorporarem questões ESG (Ambientais, Sociais e de Governança Corporativa, na sigla em inglês) em suas estratégias de negócio.

Assim, pode-se perceber que tanto os investidores profissionais, fundos de pensão, agentes internacionais, órgãos reguladores, estão focando nessa temática ESG e que não parece ser apenas mais uma onda passageira, mas sim uma cultura de investimentos enraizando-se fortemente na cultura dos investidores profissionais dentro do Brasil. Próximos passos é levar essa cultura para investidores comuns brasileiros, assim, toda uma cadeia de processos empresariais se transformarão por completo e teremos empresas efetivamente sendo mais justas socialmente, com melhores programas de governança e com mais responsabilidade ambiental.

6 CONCLUSÃO

Com esse contexto de grandes empresas, gestores, agentes políticos por todo o planeta, espalharem suas preocupações a respeito das mudanças climáticas, neutralização de carbono, distribuição de renda equalitária e mais transparência, a agenda ESG está com força total no mercado financeiro mundial.

Nos últimos anos, cada vez mais se ouve falar dos critérios ESG (Environmental, Social and Governance), que devem nortear o comportamento das empresas. Por muito tempo imaginou-se que seria apenas mais um modismo para empresas utilizarem ao seu favor, auxiliando na sua imagem perante seus pares, investidores, e sociedade, mas temos um fator agora que nos leva a crer que essa temática veio para ficar. Por isso o estudo trouxe como conclusão respostas baseadas em empresas que vivem o dia a dia do ESG no mercado financeiro.

A partir da análise das respostas fornecidas pelas gestoras de investimento no questionário sobre a integração dos critérios ESG (Ambientais, Sociais e de Governança) em suas estratégias de investimento, é possível tirar algumas conclusões significativas.

Primeiramente, observa-se que as gestoras reconhecem a importância dos aspectos ESG em suas tomadas de decisão, com todas as entrevistadas afirmando que esses critérios impactam suas escolhas de ativos financeiros. Esse reconhecimento reflete uma mudança de paradigma no mercado financeiro brasileiro, indicando uma crescente preocupação com a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa.

A análise revela também que, apesar de algumas gestoras ainda utilizarem métodos mais empíricos na avaliação do desempenho ESG das empresas, há uma busca por aprimoramento nesse processo. A implementação de práticas como filtro negativo, estratégias temáticas e engajamento corporativo demonstra uma evolução na abordagem, buscando não apenas excluir empresas inadequadas, mas também promover práticas sustentáveis e responsáveis.

Quanto aos benefícios financeiros associados à incorporação de critérios ESG, as gestoras ainda estão em fase de avaliação, destacando a dificuldade em mensurar o impacto direto. No entanto, evidências internacionais e estudos citados indicam uma correlação positiva entre desempenho financeiro e práticas sustentáveis, reforçando

a tendência global de considerar esses critérios como relevantes para investimentos de longo prazo.

A percepção sobre o investidor brasileiro revela um cenário de transição, onde a maioria das gestoras acredita que os investidores estão se tornando mais propensos a considerar critérios ESG em suas decisões de investimento. Isso sugere que, apesar de desafios culturais e socioeconômicos, a conscientização sobre a importância da sustentabilidade está ganhando espaço entre os investidores no Brasil.

A utilização de políticas de exclusão de investimentos em empresas que não atendem aos critérios ESG é uma prática adotada por todas as gestoras entrevistadas, destacando a importância dada a esses critérios. O alinhamento com padrões internacionais, como os Padrões de Desempenho da IFC, demonstra uma busca por referências sólidas e reconhecidas globalmente.

Em suma, o estudo aponta para uma transformação significativa no cenário de investimentos no Brasil, com as gestoras de investimento adotando abordagens mais sustentáveis e responsáveis. A incorporação de critérios ESG não é apenas uma tendência, mas uma mudança de paradigma que está moldando as estratégias de investimento e promovendo uma cultura de responsabilidade e sustentabilidade no mercado financeiro brasileiro. O desafio futuro reside na disseminação desses princípios para investidores comuns, consolidando uma abordagem mais holística e consciente no processo decisório de investimentos.

REFERÊNCIAS

- AHMAD, N. MOBAREK, A.; RONI, N. N. **Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms**: Static and dynamic panel data analysis. *Journal of Business Economics and Management*, pages 1-19, 2022.
- ANZILAGO, Marcielle; FLACH, Leonardo; LUNKES, Rogério João. **Efeitos da responsabilidade social corporativa no desempenho financeiro das empresas listadas no ise**. *Revista Universo Contábil*, v. 16, n. 4, p. 140-158, 2022. ISSN 1809-3337.
- BLACKROCK. **BlackRock cliente letter**: neutralidade em carbono: uma abordagem fiduciária. *Neutralidade em carbono: Uma abordagem fiduciária*. 2020. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/2021-blackrock-client-letter>. Acesso em: 24 out. 2023.
- BUALLAY, A. **Between cost and value**: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496, 2019.
- BUSINESS ROUNDTABLE. **Mesa redonda de negócios redefine o propósito de uma corporação para promover “uma economia que atenda a todos os americanos”**. 2019. Disponível em: <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>. Acesso em: 15 dez. 2023.
- B3. **B3, bolsa brasileira**. 2023. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/. Acesso em: 19 out. 2023.
- EY (org.). **Seus dados ESG estão revelando valor de longo prazo?** 2021. Disponível em: chrome-extension://efaidnbnmnnibpcajpcglclefindmkaj/https://news.sap.com/brazil/files/2021/03/12/SAP-Sustainability-Report_Portugues-Final.pdf.. Acesso em: 12 dez. 2023.
- GARCIA, A. S.; ORSATO, R. J. **Testing the institutional difference hypothesis**: A study about environmental, social, governance, and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 29, pp. 3261-3, 2020.

INGIO, E. A.; L. ALBAREDA. “**Sustainability Orientated Innovation Dynamics: Levels of Dynamic Capabilities and Their Path-Dependent and Self-Reinforcing Logics.**” *Technological Forecasting & Social Change*, 139: 334–351, 2019. doi: 10.1016/j.techfore.2018.11.023

INVESTO. **O que é uma gestora de investimentos?** você sabe o que é e como funciona uma gestora de recursos?. Você sabe o que é e como funciona uma gestora de recursos?. 2023. Disponível em: <https://www.investoetf.com/blog/voce-sabe-o-que-e-e-como-funciona-uma-gestora-de-recursos/>. Acesso em: 12 dez. 2023.

ISEB3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial:** ise b3. ISE B3. 2022. Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em: 24 out. 2023.

LARRY FINK. **Carta do Larry Fink aos CEO's.** 2021. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/2021-larry-fink-ceo-letter>. Acesso em: 19 nov. 2023.

Mayor, T.; “**IMPACT INVESTING IS HOT RIGHT NOW. HERE’S WHY**”; MIT Sloan School of Management Report, 2019.

MERCADO&CONSUMO. **Tendências:** A relevância do ESG no fortalecimento do engajamento e consumo. 2021. Disponível em: <https://mercadoeconsumo.com.br/23/07/2021/artigos/tendencias-a-relevancia-do-esg-no-fortalecimento-do-engajamento-e-consumo/>. Acesso em: 13 dez. 2023.

Rodrigues, M. C. P. (2020). **CRITÉRIOS ESG** – mais um modismo? Disponível em: <https://estrategiasocial.com.br/criterios-asg-mais-um-modismo/>. Acesso em: 30 set. 2023.

SGS SUSTENTABILIDADE. **A importância da agenda ESG para Stakeholders.** 2022. Disponível em: <https://sgssustentabilidade.com.br/2022/10/10/a-importancia-da-agenda-esg-para-stakeholders/>. Acesso em: 18 nov. 2023.

SAP. **A SUSTENTABILIDADE NA AGENDA DOS LÍDERES DA AMÉRICA LATINA.** 2021. Disponível em: [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgiclfefindmkaj/https://news.sap.com/brazil/files/2021/03/12/SAP-Sustainability-Report_Portugues-Final.pdf](https://news.sap.com/brazil/files/2021/03/12/SAP-Sustainability-Report_Portugues-Final.pdf). Acesso em: 12 dez. 2023.

TORRACO, R. **Writing integrative literature reviews:** Using the past and present to explore the future. *Human Resource Development Review*, 15(4), 404-428, 2016.

Wongtrakool, B.;" **ESG ESSENTIALS:** What you need to know about environmental, social and governance investing"; Western Asset report, 2018.

WWF. **INTEGRAÇÃO AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNANÇA PARA BANCOS:** um guia para a implementação. UM GUIA PARA A IMPLEMENTAÇÃO. 2014. Disponível em: https://d3nehc6yl9qzo4.cloudfront.net/downloads/guia_wwf_integracao_esg.pdf. Acesso em: 24 set. 2023.

ANA LAURA ROSA. Biominas Brasil (ed.). **O que os ODS têm a ver com o ESG.** 2020. Disponível em: <https://biominas.org.br/blog/o-que-os-ods-tem-a-ver-com-o-esg/>. Acesso em: 20 jan. 2024.

APÊNCIDE I: QUESTIONÁRIO PARA AS GESTORAS DE INVESTIMENTO

1. Aspectos de Governança, Ambiental e Social impactam em sua tomada de decisão para escolha de ativos financeiros?

SIM

NÃO.

Justifique sua resposta:

2. Hoje você considera que o ESG é mais um marketing verde ou um preceito fundamental para empresas seguirem e captarem mais recursos de investidores?

3. Como você avalia o desempenho ESG de empresas ou ativos antes de investir?

4. Como você monitora e avalia o desempenho ESG ao longo do tempo de seus investimentos?

5. Já experimentou benefícios financeiros diretos relacionados à incorporação de critérios ESG em suas estratégias de investimento?

SIM

NÃO.

Justifique sua resposta:

6. Qual é o papel da divulgação de informações ESG por parte das empresas na sua tomada de decisão de investimento?

7. Acredita que o investidor brasileiro está propenso a investir em empresas que compactuem mais com suas ideias em detrimento ao foco apenas no lucro?

SIM

NÃO.

Justifique sua resposta:

8. Qual a importância de os Stakeholders para as empresas focarem mais ou não em implementação de critérios ESG?

9. A gestora possui uma política de exclusão de investimentos em setores ou empresas que não atendam aos critérios ESG?

SIM

NÃO.

Justifique sua resposta: