



# Guia Prático ESG para Investidores

## Do que estamos falando?

A sigla ESG se refere ao termo “*Environmental, Social and Governance*” – que, em português, teve sua tradução como “ASG”, referente a “Ambiental, Social e Governança”. Embora o termo não seja novo, tornou-se forte tendência no mundo dos negócios em 2020 a partir do posicionamento de relevantes atores econômicos em favor da sustentabilidade corporativa, bem como impulsionado pelas consequências econômicas e sociais da pandemia do Covid-19.

Entende-se que o investimento ESG é aquele que incorpora, em seu processo de decisão, questões ambientais, sociais e de governança, entendidos como critérios de análise da qualidade do investimento, lado a lado com as métricas econômico-financeiras. Perceba-se que não se trata apenas de identificação, mensuração e gestão de riscos sob perspectiva ampla, mas também de busca ativa pela geração de resultados positivos em todos os âmbitos que circundam a atividade empresarial. Como exemplos de temas ESG em cada espectro, destacamos:

- **Perspectiva ambiental:** prevenção e mitigação de impactos relacionados às mudanças climáticas; uso e eficiência no uso de recursos naturais (como água, biodiversidade); eficiência energética e uso de fontes renováveis; prevenção, mitigação e reparação de poluição e contaminação decorrentes da atividade econômica; gestão de resíduos e economia circular.
- **Perspectiva social:** relações de trabalho pautadas em combate ao assédio moral e sexual; saúde e segurança do trabalho e prevenção de acidentes; diversidade e inclusão em seus mais diversos espectros (gênero, orientação sexual, raça ou etnia, religião ou crença, deficiência ou condição física, nacionalidade ou origem, idade); prevenção, mitigação e reparação de impactos em direitos humanos causados pela atividade econômica; relacionamento ético, transparente e não abusivo com consumidores e clientes; relacionamento com comunidades tradicionais potencialmente impactadas

pela atividade econômica; privacidade e proteção de dados de colaboradores e consumidores; prevenção e combate ao trabalho escravo, trabalho infantil e exploração sexual na cadeia de fornecedores.

- **Perspectiva de Governança:** estrutura de governança para a sustentabilidade; transparência de resultados socioambientais e de governança; composição do conselho de administração com diversidade e independência; política de remuneração variável da alta administração baseada em metas socioambientais e de governança; formalização e estruturação de políticas e procedimentos de governança para a promoção dos temas ESG no âmbito corporativo; auditoria, ética e transparência nas relações com *stakeholders*; endereçamento de denúncias e reclamações relacionadas a temas socioambientais de governança.

É importante ressaltar que os temas de interesse ESG devem ser endereçados de forma interdisciplinar e não estanque, pois costumam operar efeitos em mais de uma perspectiva. Por exemplo, casos de contaminação ambiental podem impactar comunidades locais e tradicionais do entorno do empreendimento; questões de diversidade passam pela necessidade de políticas e endereçamento de denúncias bem como por gestão de pessoas, etc.

## ESG no Brasil: breve contexto e ambiente regulatório

O interesse por ESG na América Latina está evoluindo rapidamente em alinhamento com a tendência mundial.

De acordo com o [Relatório de Riscos Globais de 2021](#) do Fórum Econômico Mundial, as atividades econômicas globais nos próximos 10 anos têm grande probabilidade de enfrentar riscos relacionados a condições meteorológicas extremas, falha de ação para prevenção de mudanças climáticas e danos

ambientais causados pelo homem, juntamente com falhas de segurança cibernética, desigualdade digital, maior fragilidade econômica e divisão social.

Já de acordo com o [Allianz Risk Barometer 2021](#), a América Latina também apresenta nos próximos anos riscos elevados de interrupção de negócios, incluindo interrupção da cadeia de fornecimento, como consequência de fatores políticos, sociais e econômicos.

Além disso, a Standard & Poor's (S&P) [destaca](#) o complexo sistema regulatório do Brasil, que impõe pesados custos de conformidade para as empresas, incentivando a informalidade, a evasão fiscal e a corrupção, apesar das fortes regulamentações do país sobre governança corporativa.

Em termos de indústrias e seus riscos particulares, especialmente sob a perspectiva da movimentação de recursos e atração de investimentos, o Brasil se destaca pelos setores de infraestrutura e energia, mineração, óleo e gás e agroindústria, que atraem riscos em específico e exigem observação mais atenta do investidor, como, por exemplo, pegada de carbono, desmatamento e questões relacionadas à cadeia de fornecedores.

Nesse cenário, as discussões ESG têm ganhado bastante campo no Brasil nos últimos anos, inclusive no âmbito dos principais órgãos reguladores, embora ainda não haja regulações consolidadas sobre o tema.

Por exemplo, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM recentemente editou a [Resolução nº 14/2020](#), que obriga as companhias abertas que divulgam informações ao mercado, por meio do método de Relato Integrado, o façam observando a Diretriz N° 09 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, adotando a estrutura conceitual recomendada pelo International Integrated Reporting Council (IIRC), e exige que os emissores de valores mobiliários em ofertas públicas divulguem fatores de risco e outras informações relacionadas a questões ESG.

A CVM também lançou recentemente duas audiências públicas para discutir a revisão das regras aplicáveis ao processo de registro de emissores de valores mobiliários e a revisão das regras aplicáveis aos fundos de investimento. A primeira consulta propôs a inclusão de dados ESG mais detalhados entre aqueles de divulgação obrigatória pelas empresas listadas, como detalhamento de riscos sociais, ambientais e climáticos, bem como *disclosure* de questões relacionadas a diversidade, que tendem a ser exigidos a partir do próximo ano.

A segunda consulta propôs a criação de uma subcategoria de fundo de crédito/securitização (fundo de investimento em direitos creditórios – FIDC) denominada “FIDC Socioambiental” e estabelece que somente os FIDCs que mantiverem a parcela majoritária de seu patrimônio líquido (mais de 50%) em operações de crédito ou recebíveis que “gerem benefícios socioambientais” terão este título (conforme avaliado por terceiro independente ou por meio da concessão de certificação que utiliza normas e metodologias reconhecidas internacionalmente).

Por sua vez, as entidades fechadas de previdência complementar – EFPC, devem identificar, analisar, avaliar, controlar e monitorar os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico, incluindo, sempre que possível aspectos ESG ([Resolução CMN nº 4.661/2018](#)). Além disso, o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC promulgou a Recomendação nº 1, sugerindo que as EFPC observem critérios de investimento socialmente responsável que contribuam à promoção do trabalho decente.

As entidades abertas de previdência complementar – EAPC e/ou seguradoras ou resseguradoras listadas, por sua vez, devem divulgar fatores de risco relacionados a questões sociais e ambientais que podem influenciar as decisões de investimento e dados relacionados à sua política ambiental.

Ainda, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) – a mais importante autoridade autorregulatória do mercado de capitais brasileiro – exige que os fundos de investimento imobiliário (FII) constituídos no Brasil divulguem os riscos ambientais associados às suas carteiras.

Quanto às instituições financeiras, estas são obrigadas a manter uma Política de Responsabilidade Socioambiental e Climática (“PR SAC”, conforme nova nomenclatura atribuída pela [Resolução CMN nº 4.945](#) de 15/09/2021), que deve nortear ações proporcionais ao modelo de negócio, à natureza das operações e à complexidade dos produtos, dos serviços, das atividades e dos processos da instituição e adequadas à dimensão e à relevância da exposição ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático.

A alteração das regras anteriormente estabelecidas pela Resolução CMN nº 4.327/2014 ocorreu recentemente no âmbito das discussões propostas pelo Banco Central na Agenda BC#, que visou estabelecer uma série de medidas e normas voltadas à sustentabilidade para as instituições financeiras. À luz da Agenda BC#, foi recentemente publicado um conjunto de normas para aprimorar as regras de gerenciamento de riscos sociais, ambientais e climáticos e requisitos para elaboração da PR SAC.

## Como investidor, quais as oportunidades?

Os critérios ESG podem auxiliar os investidores em seu processo de tomada de decisão, orientando um investimento mais ético, responsável, sustentável e que gere impactos positivos.

Já é possível investir com fundamento em critérios ESG de forma segura via fundos que se baseiam em tais critérios ou investem exclusivamente sob perspectiva sustentável nos seus mais diversos formatos (FIDCs, FIPs, ETFs e outros), ou mediante seleção de companhias listadas em índices de sustentabilidade como:

- **ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial):** o ISE B3 é o índice elaborado pela Bolsa de Valores brasileira (B3) e possui mais de 15 anos de tradição na listagem de companhias que orientam sua estratégia por critérios socioambientais e de governança e passou por uma reforma ampla para incrementar seu processo de análise, refletindo as tendências do mercado e melhores práticas internacionais.
- **Índice S&P/B3 Brasil:** O Índice S&P/B3 Brasil ESG é um índice recém-criado que procura medir a performance de títulos que cumprem critérios de sustentabilidade e é ponderado pelas pontuações ESG da S&P DJI (Dow Jones Index).

Além disso, é possível atuar no mercado de capitais por meio dos chamados “títulos temáticos”, mercado em franca expansão no Brasil e no mundo. Idealizados para financiar as mais diversas iniciativas socioambientais, os títulos temáticos têm despontado no Brasil como uma oportunidade para evolução do mercado no segmento ESG, sendo emitidos por empresas, governos e entidades multilaterais com o propósito de destinar recursos a projetos ou ativos que proporcionem benefícios ambientais (títulos verdes ou *green bonds*), sociais (*social bonds*) ou ambos (títulos sustentáveis – *sustainable bonds*) ou títulos atrelados a metas sustentáveis (*sustainability-linked bonds*), que podem se dedicar a diversas atividades, conforme exemplificado:

- **Títulos verdes:** energia renovável e transmissão; eficiência energética (incluindo iluminação pública); prevenção ou controle de poluição; uso sustentável do solo; preservação da biodiversidade terrestre e aquática; transporte de baixo carbono (incluindo infraestrutura para redução de emissões); saneamento básico; tratamento de resíduos sólidos para geração de energia; edificações com baixa emissão de GEEs, dentre outros;

- **Títulos sociais:** infraestrutura básica acessível (água potável, saneamento, transporte, energia); acesso a serviços essenciais (saúde, educação, serviços de financiamento e financeiros); geração de emprego e programas de prevenção ao desemprego decorrente de crises socioeconômicas; sistema sustentável de produção de alimentos; avanço socioeconômico e empoderamento (participação equitativa no mercado e na sociedade, incluindo a redução da desigualdade de renda), dentre outros;
- **Títulos atrelados a metas sustentáveis:** metas para ampliação de diversidade no quadro de colaboradores ou na liderança; obtenção de certificações ou qualificações específicas relacionadas a sustentabilidade; dentre outras metas que reflitam compromissos ESG e não estejam no âmbito da taxonomia ambiental e social.

A qualificação de projeto para financiamento por um título temático é feita por terceiros independentes, por meio de um parecer de segunda opinião, certificação ou atribuição de *rating*. Existem padrões internacionais que delimitam os critérios objetivos (taxonomia) para enquadrar um ativo ou um projeto elegível para ser financiado por um título temático, mas ainda não há um consenso de mercado sobre a definição de taxonomias, que podem variar dependendo do setor e jurisdição do projeto. Apesar disso, os padrões de maior credibilidade internacional atualmente são os critérios de taxonomia expedidos pela *International Capital Markets Association* (ICMA) ou pela *Climate Bonds Initiative* (CBI). Qualquer título de dívida ou instrumento de crédito com possibilidade de identificação do recurso obtido pode ser revestido como um título temático, como debêntures, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), dentre outros.

## Como avaliar o investimento sob perspectiva ESG?

Para auxiliar na tomada de decisão do investimento fundamentado em critérios ESG, há algumas boas práticas que podem ser adotadas a fim de identificar a qualidade do investimento e evitar adesão a práticas consideradas *ESGwashing* (que aparentam ser orientadas por critérios ESG, mas que na verdade não são implementadas efetivamente):

- Orientar-se, em seu processo de decisão, por princípios e *standards* internacionais, a exemplo dos *Principles for Responsible Investment* (PRI), *International Finance Corporation* (IFC), *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (UNEP FI), dentre outros;
- Observar se o emissor de valores mobiliários se encontra listado nos índices de sustentabilidade mais conhecidos do mercado brasileiro, como o ISE e o S&P/B3;
- Verificar nas agências de *rating* independente, como o MSCI, Sustainalytics, S&P e outros, qual a pontuação da empresa quanto aos seus critérios ESG;
- Verificar se o emissor de valores mobiliários possui certificações ou selos internacionais e/ou nacionais relacionados aos principais temas ESG, como meio ambiente e segurança do trabalho, proteção de dados, anticorrupção, entre outros;
- Investir via fundos temáticos que demonstrem, em sua política de investimento, a apreciação dos critérios ESG para seleção dos ativos investidos;
- Avaliar se o emissor de valores mobiliários emite relatórios de sustentabilidade e, de preferência, se utiliza modelos de reporte internacionalmente acreditados, como da *Global Reporting Initiative* (GRI), do *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), da *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), dentre outros;

- No caso de títulos temáticos, verificar se estes títulos foram devidamente auditados e acreditados por atores independentes e credibilizados no mercado, além de avaliar a razoabilidade das metas estabelecidas quanto a critérios ESG sob a perspectiva da geração de impactos positivos, melhoria de índices produtivos sob perspectiva ambiental, adequação do prazo proposto, dentre outros.



**MATTOS FILHO** > Mattos Filho, Veiga Filho,  
Marrey Jr e Quiroga Advogados