

# Muito além de padrões éticos e sociais

*Quando bem monitorados, os investimentos socialmente responsáveis podem revelar-se uma poderosa fonte de retornos de longo prazo*

Com 35% dos ativos financeiros mundiais, os fundos de pensão, companhias seguradoras e fundos mútuos são pioneiros nos chamados Investimentos Socialmente Responsáveis (*Socially Responsible Investments* – SRI). Embora esses investimentos já estejam bastante cristalizados nos EUA e Europa Ocidental, eles ainda dão os primei-

ros passos na América Latina, o que se deve, primariamente, à falta de uma “cultura de sustentabilidade” na região. A análise é da consultoria especializada *Management & Excellence* (M&E), que em recente artigo traça um panorama abrangente da evolução dos SRI por ocasião do lançamento do índice *Latin American Sustainable Stars Index*, que elenca as companhias

mais sustentáveis da América Latina. Segundo a consultoria, a maior preocupação com fatores ambientais, sociais e de governança (*Environmental, Social and Governance* - ESG) no processo de investimento também é motivada pelos retornos comprovadamente superiores providos por empresas que focam a geração de valor em longo prazo.

### Crescimento constante

Os investimentos socialmente responsáveis vêm crescendo rapidamente desde a metade da década de 90, quando 60 fundos mútuos SRI gerenciavam aproximadamente US\$ 60 bilhões. Desde então, esse volume teve um aumento de 2.200% (até 2013), alcançando a marca de 14 trilhões de dólares e uma Taxa de Crescimento Anual Composta (CAGR) de 21,5% nos últimos 18 anos. Tamanho crescimento foi particularmente acentuado após a crise financeira mundial. Os ativos SRI sob gestão somavam US\$ 10,7 trilhões em 2011, saltando para 14 trilhões em 2013, um aumento de 30%.

Os fundos de pensão estão entre as organizações mais dispostas a incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao portfólio (72%), seguidos por instituições de caridade (62%). Um estudo da revista *Global Investor* (2013) revela que dois terços dos gestores responsáveis pelos investimentos dos ativos de fundos de pensão consideram fundamentais os fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) no processo de investimento. 48% desses

investidores afirmam, ainda, que o apetite ESG aumentou nos últimos seis meses.

### Diferentes abordagens

Quatro abordagens predominam no ambiente de investimentos SRI/ESG:

- × **Completa integração de fatores ESG à carteira de ativos:** nesses casos, são considerados, primariamente, fatores ESG positivos, como boa governança e desempenho social;
- × **Triagem (*Screening*):** As carteiras incluem ou excluem empresas de acordo com o seu desempenho em uma ou mais áreas (produção de petróleo ou armamentos ou falha em cumprir padrões éticos);
- × **Produtos SRI:** Fundos ou índices de SRI;
- × **Ativismo do acionista:** Aqui os acionistas interagem com as companhias investidas a fim de garantir um desempenho superior em relação a fatores ESG, bem como níveis reduzidos de risco. Segundo a consultoria M&E, essa é a abordagem mais utilizada pelos fundos no exercício do dever fiduciário.

Em 2012, uma pesquisa da BNY junto a 1.100 clientes institucionais revelou que as abordagens mais populares são a integração/triagem (74%), seguida por resoluções do acionista (43%), e ativismo do acionista e mandatos de SRI (40%). Entre os clientes da BNY que faziam uso de estratégias ESG, 83% afirmaram que pretendiam

Os ativos SRI alcançaram a marca de 14 trilhões de dólares, registrando uma Taxa de Crescimento Anual Composta de 21,5% nos últimos 18 anos

## Os fundos de pensão brasileiros tendem a não associar sustentabilidade e governança ao desempenho financeiro, limitando-se ao emprego de abordagens básicas de triagem

continuar a fazê-lo nos dois anos seguintes à pesquisa.

### SRI no mundo

Os investidores mais proativos em termos de investimentos responsáveis estão localizados na Europa ocidental (86%), América do Norte (36%), Austrália e Oceania (24%). “Esses investimentos são mais desenvolvidos na Europa, em especial na Alemanha, França, Escandinávia, Suíça, Bélgica, Holanda e Luxemburgo, mas é nos Estados Unidos que eles têm o maior crescimento, que foi de 70% apenas nos últimos dois anos, chegando a US\$ 7 trilhões”, explica William Cox, CEO da M&E.

Na América Latina, a transparência dos investimentos responsáveis ainda encontra-se em fase embrionária, advoga Cox. Mas esse não é o único motivo para o seu lento desenvolvimento na região.

Nesse sentido, um fator extremamente relevante é a ausência, até bem pouco tempo, de fóruns dedicados aos SRI. O primeiro desses fóruns foi realizado em Bogotá, na Colômbia, somente em novembro de 2013. “A rede de discussões envolvendo os investimentos responsáveis espalha-se pelo mundo todo, promovendo pesquisas e organizando eventos.”

No Brasil, explica Cox, apesar das *blue chips* estarem investindo em sustentabilidade há mais de dez anos, as regras de governança serem bem desenvolvidas e haver diversos índices de sustentabilidade

na Bovespa, as empresas estão apenas começando a consolidar sua sustentabilidade, bem como os seus departamentos de relação com os investidores a fim de atrair os SRI. “Trata-se de uma simples questão de *marketing*”, opina o especialista, acrescentando que a confiança do investidor no Brasil encontra-se em baixa. “Episódios como o da Petrobras e as intervenções do governo têm abalado a confiança do investidor tanto no país quanto na América Latina. A maioria dos investidores na América Latina possuíam ações da Petrobras, que já perderam 60% a 70% do seu valor.”

Em se tratando dos fundos de pensão brasileiros mais especificamente, o executivo assinala que as fundações já desenvolveram critérios de governança e sustentabilidade para os seus investimentos, os quais levam em conta apenas abordagens básicas de triagem. “Os fundos em geral tendem a não associar sustentabilidade e governança ao desempenho financeiro da maneira como o faz o índice M&E *LatinFinance Sustainable Stars Index Brazil*, que desde 2010 supera o Ibovespa em 65%.”

Atualmente, o índice mais popular de mercados emergentes é o MSCI *Emerging Markets Index*. Em maio de 2011, a MSCI lançou o MSCI *Emerging Markets SRI Index*, voltado para os investimentos responsáveis.

### Maiores retornos

A M&E salienta que a indústria de SRI mudou sua abordagem no que se refere à

promoção dos investimentos. Além do apelo ético e responsável junto ao investidor, o enfoque passou a ser os bons retornos. Em 2010, ano em que os mercados ainda se recuperavam da crise financeira mundial, um estudo do *Social Investment Forum* (EUA) revelou que, em 2009, 75% dos fundos SRI haviam alcançado desempenho superior ao Índice S&P 500, registrando uma *performance* média 6% maior, inclusive em horizontes de três a dez anos.

Em 2012, outro levantamento realizado pelo *Deutsche Bank* analisou cem trabalhos acadêmicos, além de 56 pesquisas e outras fontes, a fim de estabelecer uma conexão entre as *performances* financeira e de ESG. Foi constatado que 100% dos estudos acadêmicos demonstravam que classificações mais elevadas de responsabilidade social corporativa tinham correlação com custos mais baixos de capital (incluindo menor volatilidade dos ativos e risco); 89% revelavam melhor desempenho baseado em mercado e 85% denotavam uma *performance* superior em termos contábeis.

A consultoria cita ainda um estudo sobre os efeitos de longo prazo do desempenho ESG que se propôs a comparar as *performances* contábeis e de mercado de ações de 90 empresas de alta sustentabilidade em relação a 90 empresas consideradas de baixa sustentabilidade ao longo de um período de 18 anos. Os resultados indicaram que fatores ESG surtem impacto no desempenho financeiro em períodos mais

longos, sem que haja efeitos significativos de curto prazo.

## Classes de ativos variadas

Embora a maioria desses investimentos ainda seja em ações, há uma tendência recente em se aplicar as diretrizes SRI a outras classes de ativos, a exemplo do que já faz o CalPERS, o fundo de pensão dos funcionários públicos do estado americano da Califórnia (US\$ 230 bilhões sob gestão). Em 2011, a entidade aprovou sua política de investimento responsável, além de desenvolver, posteriormente, diferentes ferramentas ESG para classes de ativos variadas, incluindo infraestrutura e *private equity*.

Num estudo conduzido pela Mercer em 2012 abrangendo 5.175 estratégias de SRI, 57% envolviam investimentos em ações listadas; 27% em papéis de renda fixa e 23% em outras classes de investimento.

## Diferenças reveladas

“A maioria dos índices socialmente responsáveis teve *performance* superior aos tradicionais”, afirma William Cox. No entanto, salienta o especialista, isso só acontece quando são utilizados métodos que analisam profundamente as empresas que os compõem a fim de que as reais diferenças entre elas sejam reveladas. “Há bons e maus investimentos ESG. Os ruins utilizam um conjunto limitado de critérios, tais como programas comunitários e ambientais, deixando de considerar a maneira

100% dos estudos acadêmicos indicam que maior responsabilidade social corporativa implica em custos mais baixos de capital e *performance* contábil superior

## Os SRI tornaram-se um item de *marketing* na indústria financeira, levando alguns bancos a comercializarem fundos tradicionais que carregam “rótulos verdes”

como a sustentabilidade influencia o sucesso da companhia.”

Por serem vistos com bons olhos, os SRI tornaram-se um item de *marketing* na indústria financeira. Por isso, é importante que os investidores procurem se certificar se um investimento responsável é verdadeiramente sustentável ou se ele apenas carrega um “rótulo verde”. “Muitos bancos estão comercializando fundos tradicionais com rótulos SRI, o que eu chamaria de ‘vinho velho em garrafa nova’”.

O método que os emissores utilizam para selecionar as ações ou títulos deve considerar uma ampla gama de critérios de sustentabilidade e gestão, sugere o CEO da M&E. A cultura corporativa, os benefícios empregatícios, inovação, capacitação de funcionários, desenvolvimento de produtos, estratégia corporativa, governança/*compliance*, os projetos comunitários que dão suporte à estratégia da empresa e os programas ambientais lucrativos que ajudam a poupar energia e recursos estão entre esses critérios.

### Fatores ESG

De maneira geral, as análises SRI levam em conta três ou quatro critérios: ambientais, sociais, de governança e “gestão sustentável”, permitindo a identificação dos principais *drivers* de geração de valor de uma determinada empresa. “Se omitirmos qualquer um desses *drivers* da análise, nós provavelmente deixaremos de detectar

os verdadeiros casos de sucesso financeiro sustentável”, explica William Cox.

Os chamados “ESG *return ratios*” ou razões de retorno ESG destinam-se a estabelecer uma relação entre os gastos associados a fatores ESG e os resultados financeiros de uma companhia, facilitando, assim, o trabalho dos investidores. Essas “razões” devem se manter relativamente constantes ou positivas de ano para ano. “Grandes flutuações sugerem uma gestão incerta ou arriscada por parte da empresa”, ressalta Cox.

### Governança

O item governança gera poucos valores quantitativos segundo a M&E. A exceção é a remuneração dos executivos, aspecto que a consultoria relaciona ao lucro líquido da companhia, revelando uma ampla gama de habilidades gerenciais que permeiam desde a estratégia corporativa à abordagem de *marketing* da organização. Aqui, a proporção de eficácia gerencial – “*executive effectiveness ratio*” – denota o lucro líquido obtido pelos acionistas em relação a cada dólar ou real gastos na remuneração de executivos. Segundo esse princípio, tal remuneração deve manter-se alinhada ao lucro líquido (e valor do acionista), sem sofrer aumentos em períodos difíceis.

### Gestão Sustentável

O Retorno sobre Treinamento (*Return on Training* - ROT) propõe-se a refletir o

## Estudos indicam que os consumidores brasileiros mostram-se dispostos a desembolsar até 20% a mais na aquisição de produtos de empresas com boa reputação

percentual do lucro líquido comprometido com a capacitação de cada empregado (e sua produtividade). Quanto mais baixo for o ROT, melhor, já que isso denota que os investimentos em capacitação podem gerar um nível mais elevado de produtividade. Em qualquer caso, o resultado deve ser inferior a 1%. Para a consultoria M&E, dependendo de seu escopo, o treinamento do corpo funcional de uma empresa tende a impactar todos os níveis do balanço, sendo, portanto, aspecto primordial da avaliação de sustentabilidade.

### Fatores Ambientais

O Retorno sobre Eficiência Ambiental (*Return on Environmental Efficiency* - ROEE) busca demonstrar a eficácia das despesas ambientais ao estabelecer uma relação entre o lucro líquido e os efeitos tributários positivos decorrentes de tais despesas. A ideia é indicar quantos reais são gerados a partir de R\$ 1 de despesas ambientais ajustadas. Quanto mais alto o número, melhor.

### Fatores Sociais

O Retorno sobre Eficiência Social e Cultural (*Return on Social & Cultural Efficiency* - ROSE) permite uma comparação entre as receitas e os efeitos tributários positivos resultantes de despesas sociais e culturais. Os projetos sociais e comunitários tendem a impactar a receita, além de ajudar na relação com os clientes, pro-

movendo o aumento do volume de transações. Estudos recentes indicam que os consumidores brasileiros mostram-se dispostos a desembolsar até 20% a mais na aquisição de produtos de empresas com boa reputação.

Todos esses fatores ESG há anos são utilizados pela M&E na composição do índice M&E *LatinFinance Brazil Sustainable Stars Index*, que desde dezembro de 2009 registra um desempenho superior acumulado de 64% em relação ao Ibovespa (julho de 2014). As razões ou *ratios* integram um conjunto de mais de 850 itens utilizados para avaliar as companhias dentro da abordagem SIR (*Sustainable Impact Reporting*) da consultoria. "Historicamente, a Ambev tem influenciado fortemente o índice e seu impacto seria ainda maior caso a companhia tivesse uma classificação melhor que a atual, de CC-", explica Cox.

Lançado em 1º de julho de 2014, o novo índice da M&E, o *Latin American Sustainable Stars Index*, mais amplo, abrange empresas de toda a América Latina. Dentre as dezesseis companhias tidas como mais sustentáveis da região, oito são brasileiras. Itaú, BicBanco, BM&FBovespa, Natura, Fibria, Cemig, Embraer e TIM figuram no *ranking* junto com Copa Airlines (Panamá), Exito (Colômbia), Femsa (México), Arca Continental (México), Grupo Alfa (México), Parque Arauco (Chile), Cencosud (Chile) e Cemex (México). ■