

# **SUSTENTABILIDADE & O VALOR DAS EMPRESAS PERENIDADE E PERPETUIDADE**

Tenho uma sobrinha de dez anos, Manuela. Outro dia conversávamos sobre fontes renováveis de energia e ela me perguntou se meu carro era *flex...* estava aprendendo sobre biocombustíveis nas aulas de núcleo ambiental do colégio. Manu é uma criança que cresce em face dos desafios sociais e ambientais que enfrentamos, cujo comportamento simboliza a mudança dos padrões de consumo da sociedade. Qual o impacto dessas mudanças sobre as empresas e seus resultados no curto, médio e longo prazo?

por **MARIA EUGÊNIA BUOSI**

Li duas notícias nos últimos anos sobre a mudança no padrão de consumo dos jovens em mercados desenvolvidos. No Japão, a indústria automotiva começa a ter dificuldade de manter os patamares de vendas numa sociedade em que o carro particular deixa de ser um objeto de desejo, fruto dos problemas da mobilidade urbana, poluição, alto custo de manutenção e seguro. Na Europa e EUA, a busca por experiências como viagens, cultura e alimentação, ao invés dos bens de consumo, atinge em cheio as lojas de departamento, que apresentaram quedas nas vendas depois de décadas de crescimento contínuo. Cadeias de varejo como a Macy's, nos Estados Unidos, anunciaram este ano o fechamento de dezenas de lojas e o encerramento de milhares de vagas de emprego no país.

No assento dos agentes de governança corporativa, o desafio é traçar estratégias em um cenário de incertezas crescentes. As questões socioambientais passam a incorporar variáveis chave para o sucesso e a perenidade das corporações, ainda que não sejam plenamente compreendidas por seus executivos e administradores. Seus impactos, em alguns casos, podem estar

ligados inclusive aos resultados no curto prazo, como é o caso da escassez de recursos hídricos que observamos recentemente na região sudeste e seus potenciais impactos sobre custos operacionais, produtividade e a própria licença de operação em casos de necessidade de racionamento, por exemplo.

A gestão de riscos e a geração de oportunidade de negócios está intrinsecamente ligada à observância de temas como as mudanças climáticas e suas consequências sobre os diferentes setores da economia, as alterações nos padrões demográficos, excesso de poluição, perda da biodiversidade e tantos outros que surgem nos debates da sociedade civil, da academia, do ambiente corporativo e do poder público. Ao longo dos últimos anos temos observado que os Conselhos de Administração e executivos têm se atentado cada vez mais a essas questões. Uma pesquisa realizada pela McKinsey aponta que uma parcela cada vez maior das lideranças das corporações coloca a sustentabilidade entre suas prioridades estratégicas, por razões que vão desde o alinhamento aos objetivos e missão da companhia ao aprimoramento da eficiência operacio-

nal, passando pelos impactos reputacionais, fidelização de clientes, aumento da transparência a mercados, entre outros.

Aos investidores cabe a difícil tarefa de revisitar suas premissas e modelos de valoração de ativos. A análise fundamentalista requer um olhar detalhado sobre o tema, uma análise crítica sobre os *guidances* das empresas a partir das mudanças que se observam nas questões ambientais, sociais e de governança corporativa, ou questões ESG (do inglês *environmental, social and governance*). Enquanto este último já é plenamente compreendido pelo mercado como uma questão crucial para a boa gestão das companhias, os dois primeiros, embora já tenham avançado significativamente na agenda de investimentos *mainstream*, carecem de um aprofundamento ainda maior para que sejam plenamente incorporados ao processo de análise de ativos e formação de carteiras.

O sistema financeiro se organiza para que investidores e demais atores da indústria tenham conhecimento e ferramentas para incorporar esta questão ao seu processo decisório. Especialmente desde o lançamento dos Princípios para o Investimento Responsável, PRI, em 200, o avanço na valoração e integração das questões ESG na análise fundamentalista é notável. O debate, embora tenha se iniciado a partir de uma iniciativa voluntária, tem cada vez mais atenção de reguladores e legisladores, que ligam o tema ao dever fiduciário de gestores de ativos. O Banco Central, por exemplo, desde 2009 demanda dos fundos de pensão que informem em suas políticas de investimento a observância ou não de princípios socioambientais, e mais recentemente lançou a Resolução 4.327/2014, que requer das instituições financeiras a elaboração e implementação de uma Política de Responsabilidade Socioambiental e de um Sistema de Gerenciamento de Risco Socioambiental. Como instrumentos de autorregulação, a FEBRABAN lançou, também em 2014, a SARB 14, para apoiar os bancos a integrar as questões socioambientais ao seu processo de tomada de decisão financeira. Em 2016, foi a vez da AMEC lançar aos gestores de ativos o Código de *Stewardship*, que inclui entre seus princípios a observância das questões ambientais, sociais e de governança corporativa.

Com o aprofundamento do debate das questões ESG por investidores e instituições financeiras, aumenta a necessidade de reporte destas informações por empresas, especialmente as companhias de capital aberto. Neste sentido, a iniciativa da BM&FBOVESPA, o Relate ou Explique, merece destaque pelo engajamento junto às empresas listadas e desenvolvimento de uma plataforma de *disclosure* de informações ESG, disponível a investidores brasileiros e internacionais. O sucesso da iniciativa, reconhecido mundialmente, também foi reconhe-

cido pela CVM, que incluiu na Instrução 552 a exigência de que as empresas incluam nos Formulários de Referência informações sobre o reporte de informações socioambientais, os padrões e a assecuração das informações reportadas.

O aumento da transparência das empresas em relação às suas práticas ESG e impactos destas iniciativas sobre seus resultados, bem como a integração destas variáveis sobre os modelos de análise fundamentalista, terá um impacto sobre as premissas e sobre a forma como precificamos as diferentes classes de ativos financeiros. Nos modelos de fluxos de caixa descontados, por exemplo, o cálculo da perpetuidade pode ser afetado por questões sociais ou ambientais e seus impactos sobre o crescimento de longo prazo de uma companhia. Em um ambiente de mudanças e incertezas, como projetar cenários que dependem de variáveis que ainda não estão plenamente incorporadas aos modelos econômico-financeiros?

O debate sobre as questões ESG avança a passos largos, e cada vez mais agentes do ambiente corporativo, financeiro, da sociedade civil e do poder público trabalham em colaboração para desenvolver soluções e ferramentas para aprimorar a mensuração e valoração dos temas ESG e seus impactos sobre as empresas. O valor da sustentabilidade é cada vez mais percebido por consumidores, colaboradores, reguladores e pela sociedade de forma geral. O que antes poderia ser considerado um tema paralelo às agendas de negócio torna-se cada vez mais imprescindível à perenidade das empresas e, portanto, aos cenários e premissas que devem ser considerados por analistas e gestores de ativos em seus modelos e projeções.

É importante que os agentes se antecipem e se posicionem na liderança dessas questões, para que consigam absorver o valor da sustentabilidade antes que sejam pressionados pela regulação ou – ainda pior – que acabem por adquirir passivos socioambientais pela não-conformidade com algum requisito legal, materialização de um risco operacional ou reputacional. A barra já está subindo, e será ainda mais desafiador quando forem as “Manuelas” a chegar ao mercado de trabalho e tomar decisões de consumo. Melhor estarmos preparados! **RI**



#### **MARIA EUGÊNIA BUOSI**

é economista, mestre em finanças, sócia-fundadora da Resultante Consultoria Estratégica, co-autora do Livro Top CVM Apimec Análise de Investimentos e professora das disciplinas de Finanças Sustentáveis do Instituto Educacional BM&FBOVESPA.  
[eugenia.buosi@resultante.com.br](mailto:eugenia.buosi@resultante.com.br)