

88. Investimentos sustentáveis e os fundos de pensão

Sebastião Bergamini Junior (*)¹

O tema da sustentabilidade está cada vez mais presente na pauta das empresas e dos agentes financeiros, com rebatimentos nos negócios dos fundos de pensão. Para bem entender o momento atual precisamos decifrar os termos usuais, como sustentabilidade, Agenda ESG, políticas DEI, Capitalismo Woke, Capitalismo de *Stakeholders*, investimentos de transição e divulgação ESG. Esse artigo analisa os diversos rebatimentos que tendem a influenciar os fundos de pensão no processo de alocação de recursos em investimentos sustentáveis.

1. Sustentabilidade e agenda ESG

O termo sustentabilidade admite vários significados, sendo o mais aceito o que significa explorar os recursos do planeta sem sacrificar as necessidades das gerações futuras. As responsabilidades para deixar um legado para o futuro estão atribuídas a três atores principais: ao Governo, responsável pela promulgação de leis e regulações que levem as empresas e os indivíduos a adotarem práticas sustentáveis; às empresas, que devem exercer um capitalismo sustentável, com respeito às suas obrigações ambientais, sociais e de governança, conforme preconizadas na Agenda ESG (*environmental, social and governance* - ESG); e aos indivíduos ou pessoas comuns, que devem promover mudanças na forma como vivem, buscando tornar sustentável o seu padrão de consumo. O objetivo representado pela sustentabilidade planetária tem forte consenso positivo, embora seja enxergada, muitas vezes, como sendo um “problema dos outros”. A opinião de parte expressiva das pessoas comuns considera que a sustentabilidade é um problema que deve ser resolvida exclusivamente pelo Governo e pelas empresas. Essa opinião encontra explicação no fato de que possíveis mudanças nos padrões de consumo das pessoas comuns tendem a tirá-los da zona de conforto.

2. Políticas DEI e “Capitalismo Woke”

As políticas de diversidade, equidade e inclusão (DEI) institucionalizaram as pautas identitárias de justiça social e racial que vem provocando uma guerra cultural². O reflexo das políticas DEI no meio corporativo estão contidas no S da sigla ESG, e vem sendo incorporadas no meio corporativo no contexto dessa dita “guerra cultural”. Está havendo o reconhecimento de que é necessário adotar, no âmbito corporativo, políticas claras para promover a diversidade, conceder equidade e promover a inclusão. Essa percepção ativista é bem vista na União Europeia, mas encontra forte resistência em alguns estados do EUA. Independentemente do maior ou menor apoio, a proposta fortemente defendida no meio acadêmico de um “Capitalismo Woke”³, baseado na incorporação das políticas DEI na estratégia corporativa, está avançando.

3. Capitalismo de *Stakeholders*

O foco atual da Agenda ESG no âmbito corporativo está centrado nos aspectos ambientais relacionados às políticas climáticas, visando a transição para uma economia de carbono zero”, com destaque para os incentivos financeiros direcionados para a descarbonização da economia, o que vem resultando na crescente multiplicação dos chamados “investimentos sustentáveis”. No Fórum Econômico Mundial de 2021 ficou consagrado o Capitalismo de *Stakeholders*, que propõe dar concretude à meta de sustentabilidade empresarial por meio da adoção da Agenda ESG. Endossar essa Agenda significa reconhecer a legitimidade das partes interessadas em exigirem a prática de um capitalismo sustentável pelas empresas, com respeito às suas obrigações no âmbito ambiental, social e de governança. A Agenda ESG é composta por um conjunto de medidas contemplando diversos objetivos: transparência, prestação de contas, relações equitativas e licença social. Essas ambiciosas medidas se desdobram em providências a serem tomadas pelas empresas para atender todas as partes interessadas, quais sejam,

¹ Ex-conselheiro da FAPES em quatro mandatos; com certificação CPA-20 pela ANBIMA, Administração em previdência pelo ICSS e de conselheiro fiscal e de administração pelo IBGC. As opiniões emitidas são de sua inteira responsabilidade, não expressando a posição oficial da APA.

² “A tirania DEI”, Ana Maria Diniz. Valor Econômico de 31/01/2024.

³ Woke é um termo político de origem afro-americana, se referindo à percepção e consciência das questões relativas à justiça social e racial, derivando da expressão inglesa “*stay woke*” (continue acordado).

acionistas minoritários, empregados, parceiros de negócios, agentes financeiros, órgãos de monitoramento contra práticas corruptas; agências de proteção do meio ambiente e de regulação setorial, instâncias tributantes do governo, organizações não-governamentais voltadas para a proteção dos direitos difusos e demais interessados da sociedade organizada. No entanto, a busca da sustentabilidade empresarial baseada na Agenda ESG não é consenso no meio corporativo, esbarrando em questões ligadas à regulamentação e aos interesses nacionais específicos. No âmbito da regulamentação pelos governos, diferentes jurisdições apresentam divergências significativas sobre as possíveis soluções, agravado pelo atendimento de supostos “interesses nacionais”. Um exemplo recente de regulamentação divergente⁴: os EUA estão normatizando o inventário de emissão de gases de efeito estufa (GEE) no escopo 2, enquanto a União Europeia foi mais rigorosa, regulamentando esse inventário no escopo 3, o que deverá trazer problemas na condução das auditorias independentes de jurisdições diferentes⁵. Outro exemplo vem da União Europeia, onde a Comissão Europeia propôs mudança legislativa permitindo que os agricultores europeus tenham menos obrigações ambientais e obrigações relativas ao clima com relação aos seus pares de outros países como os do Brasil. Essa proposta de alteração legislativa decorre dos vigorosos protestos dos agricultores da França, Portugal e outros países⁶, que exigem medidas protecionistas, algumas inclusive em desacordo com as regras vigentes da Organização Mundial do Comércio- OMC.

4. Divulgação ESG

O acesso aos mercados globalizados de forma igualitária vem dependendo, cada vez mais, do atendimento de regras ligadas à proteção do meio ambiente e de resiliência climática, decorrentes dos dezessete Objetivos de Desenvolvimento Sustentável- ODS's e de protocolos internacionais específicos, como o Protocolo de Paris⁷. No âmbito corporativo, a prática disseminada de apresentação de resultados falsos ou deliberadamente enganosos relativos aos efeitos da atividade empresarial no meio ambiente (*greenwashing*) vem induzindo os reguladores das diversas jurisdições a aprimorarem as regras para a divulgação do desempenho empresarial no âmbito da Agenda ESG. Em 20/10/2023 a Comissão de Valores Mobiliários- CVM emitiu a Resolução nº 193, regulando a elaboração e divulgação de relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo *International Sustainability Standards Board- ISSB*, que já emitiu duas normas: IFRS S1 e IFRS S2. A primeira regula as diretrizes gerais, enquanto que a segunda é específica para nortear as divulgações relacionadas às questões climáticas, como a emissão de GEE. A CVM deu prazo para adoção obrigatória dos dois normativos a partir de 2026, admitindo adesão voluntária a partir deste ano. A referida Resolução se submete ao que será aprovado pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade- CBPS no processo de convergência das IFRS S1 e S2 às normas contábeis brasileiras, ainda em andamento. Os investimentos sustentáveis devem receber um carimbo de autenticidade com base no atendimento das normas de divulgação ESG, em relatórios que devem ser assegurados por auditorias independentes.

5. Mudanças climáticas: investimentos de transição

Alguns críticos apontam que a Agenda ESG está sendo esvaziada por diversos fatores: as cotações do petróleo subiram, dando força ao setor de combustíveis fósseis; aumenta a pressão político dos republicanos nos EUA contra a Agenda ESG; é crescente o número de investidores que tem questionado se as gestoras de recursos estão cumprindo seu papel de maximizar retornos quando se propõe a alocar recursos somente em ativos aderentes aos princípios ESG;

⁴ “A auditoria verde está chegando”, Gillian Tett; Valor Econômico de 04/03/2024.

⁵ O inventário do GEE prevê três níveis: escopo 1 se refere às emissões diretas da empresa; escopo 2 trata das emissões indiretas pela aquisição de energia; e escopo 3 trata das emissões indiretas que ocorrem em toda a cadeia de fornecedores e do ciclo de vida do produto.

⁶ “Dois pesos e duas medidas”, Paula Mello e outros. Valor Econômico de 16/02/2024.

⁷ COP: *Conference of the Parties* - é um evento realizado anualmente para tratar de assuntos sobre o clima, com origem nas deliberações da ECO-92. O Protocolo de Paris foi assinado na COP-21 realizada em 2015, no qual 197 países se comprometeram a tomar medidas para reduzir drasticamente a emissão de gases de efeito estufa -GEE, com o objetivo de limitar o aumento médio da temperatura em 1,5 grau centígrado até 2030, com relação às temperaturas medias do período pré-industrial.

e finalmente, no mundo corporativo aparentemente tudo passou a ser “verde”, sendo que na prática pouca coisa de fato é, como resultado da prática disseminada do *greenwashing*. Esses fatores dão força à opinião de que está ocorrendo uma reversão da Agenda ESG, salientando que sua defesa foi badalada no passado recente entre os investidores do mundo todo por esforço de Larry Fink, CEO da gestora BlackRock. Em artigo recente⁸ foi relatado que Fink mudou o foco. Em termos práticos a abordagem de “demonizar” as empresas de combustíveis fósseis está sendo substituída pela abordagem de financiá-las na transição para “carbono zero”. Essa reorientação fez com que a gestora deixasse de usar o termo ESG e passasse a falar em “investimentos de transição”. Em paralelo, as políticas DEI vem perdendo apoio no meio corporativo dos EUA, diferentemente do que ocorre na União Europeia.

Conclusões

Qual será o papel dos fundos de pensão nesse cenário complexo, permeado por interesses diversos, com lacunas regulatórias e caracterizado pela baixa transparência? Em primeiro lugar, temos que reconhecer que a principal função de um fundo de pensão é pagar benefícios aos seus participantes. Em segundo, devemos considerar que o dever fiduciário dos gestores dos fundos de pensão exige que possíveis considerações acerca de medidas ativistas relativas à resiliência do clima e ao desenvolvimento econômico estejam subordinadas à principal função do fundo de pensão, que é pagar benefícios aos seus participantes. Em terceiro, é notório que são poucos os fundos de pensão que contam com equipes especializadas na seleção de ativos com base em análises fundamentalistas, salientando que a análise de investimentos sustentáveis exige, adicionalmente, conhecimentos complexos que, em geral, ainda não são amplamente dominados por essas mesmas equipes. Com base nessas três constatações, podemos inferir que a alocação de recursos de fundos de pensão em “investimentos sustentáveis” pode ser realizada, de forma prudencial e com base na análise de riscos, tendo como norte uma política de investimentos que esteja perfeitamente alinhada à principal função do fundo de pensão, que é pagar benefícios aos seus participantes.

Publicado no jornal APALAVRA nº 262, de 12/03/2024 – Disponível no portal www.apabndes.org.br

⁸ “É o fim do ESG? Sob pressão, bancos e gestoras reveem apoio à causa”. Talita Moreira. Valor Econômico de 07/03/2024.