

AMAZÔNIA: UMA REGIÃO ESTRATÉGICA PARA O BRASIL E O MUNDO

RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

www.revista**RI**.com.br

TRANSFORMANDO
OS MERCADOS DE
**TÍTULOS
VERDES**

EM PAUTA

FINANÇAS SUSTENTÁVEIS

A INICIATIVA PRIVADA ASSUME
A RESPONSABILIDADE



As emissões de **Títulos Verdes**, mais conhecidos por **Green Bonds**, vêm crescendo exponencialmente em todo mundo, sendo o Brasil um dos países com maior potencial de emissão. O mercado global deve atingir US\$ 250 bilhões neste ano, contra US\$ 167 bilhões em 2018. Hoje, o estoque destes papéis está na casa dos US\$ 600 bilhões, com expectativa de chegar a US\$ 1 trilhão em 2025.

por ANA BORGES • EDUARDO WERNECK • GUSTAVO PIMENTEL • JOSÉ ALEXANDRE VASCO
JUAN ANTONIO KETTERER • JUSTINE LEIGH-BELL • LAURO MARINS • LUCIANO SCHWEIZER
LUZIA HIRATA • MARIA EUGÊNIA BUOSI • MARIA NETTO • MARIO SÉRGIO VASCONCELOS
ROBERTO GONZALEZ • SONIA FAVARETTO • TATIANA ASSALI

nº234
SET 2019



Assista ao programa Personnalité 360,
uma conversa aberta
sobre a sua vida financeira.

P E R S O N N A

Só um banco com olhar 360 poderia criar um programa que ajuda a cuidar melhor do seu dinheiro.
Novos conteúdos a cada quinze dias. Sempre às terças-feiras, às 20h, no intervalo do Em Pauta, da GloboNews.



Todos os lados da sua vida financeira
explicados para você.



Visão ampla do mercado, com
participação dos nossos especialistas.



DPZ&T

LITÉ 360



Seus objetivos, necessidades e dúvidas
no centro de tudo.

Siga as nossas redes sociais:



/itaupersonnalite



/itaupersonnalite



@itaupersonnalite



@personnalite360



nº 234 • Setembro 2019



06 Ponto de Vista

Amazônia:
uma região estratégica
para o Brasil e o mundo
POR EDUARDO WERNECK

10 Em Pauta

Finanças Sustentáveis:
a iniciativa privada assume
a responsabilidade
POR ANA BORGES

20 Finanças Sustentáveis

Transformando os mercados
de Títulos Verdes
POR JUAN ANTONIO KETTERER,
MARIA NETTO E LUCIANO SCHWEIZER

28 Governança

**Mudança do paradigma
da Sustentabilidade:**
o papel do Conselho
nas questões ASG
POR COMISSÃO DE
SUSTENTABILIDADE - IBGC

32 Comunicação

Aspectos chave do Relato
em Sustentabilidade
POR MARIA EUGÊNIA BUOSI

36 IBGC Comunica

Pratique ou Explique:
Transparência ao explicar
vale tanto quanto praticar
boa Governança
POR HELOISA BEDICKS

38 Forum ABRASCA

Abrasca apoia MP 892
POR ALFRIED PLOGER

40 Espaço APIMEC

FIP-IE: alternativa
de financiamento à
Infraestrutura via
mercado de capitais
POR ANDRÉ SALCEDO
TEIXEIRA MENDES

44 Orquestra Societária

Como avaliar os
fundamentos do
Modelo de Gestão?
POR CIDA HESS E
MÔNICA BRANDÃO

52 Educação Financeira

Compreenda o Risco
POR JURANDIR SELL MACEDO

57 IBRI Notícias

Atualização de
professores no
Programa TOP XXI
da CVM
POR JENNIFER ALMEIDA

63 Opinião

O Mercado de Capitais
POR ARNOLDO WALD



REVISTA RI®

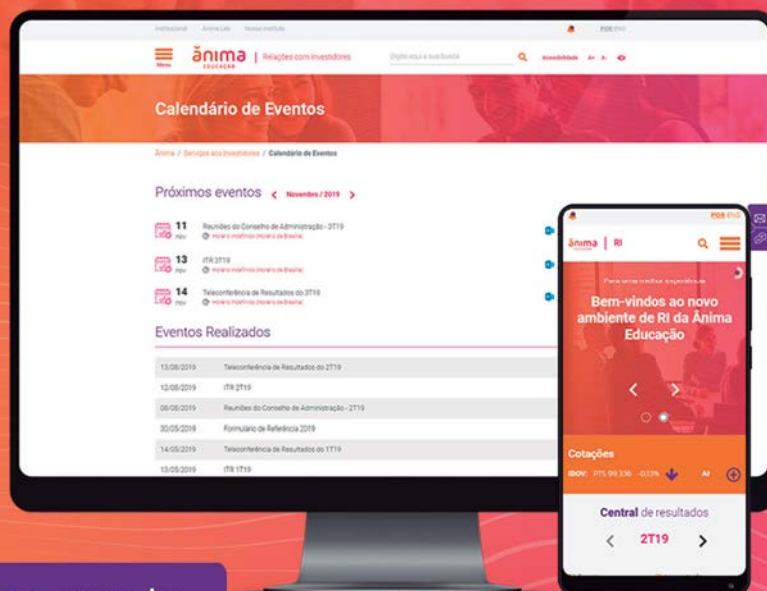
É uma publicação mensal da IMF Editora Ltda.
Av. Erasmo Braga, 227 - sala 511
20020-000 - Rio de Janeiro, RJ
Tel.: (21) 2240-4347
ri@imf.com.br
www.revistaRI.com.br

Publisher e Diretor Editorial: Ronnie Nogueira | **Presidente do Conselho:** Ronaldo A. da Frota Nogueira (1938-2017)

Conselho Editorial: Antônio Castro, Edison Arisa, Eduarda La Rocque, Geraldo Soares, Hélio Garcia, Jurandir Macedo, Marcelo Mesquita, Mauro Cunha, Nuno da Silva, Raymundo Magliano Filho, Ricardo Amorim, Roberto Teixeira da Costa e Thomás Tosta de Sá

Projeto Gráfico: DuetDesign | **Distribuição em bancas:** Global Press

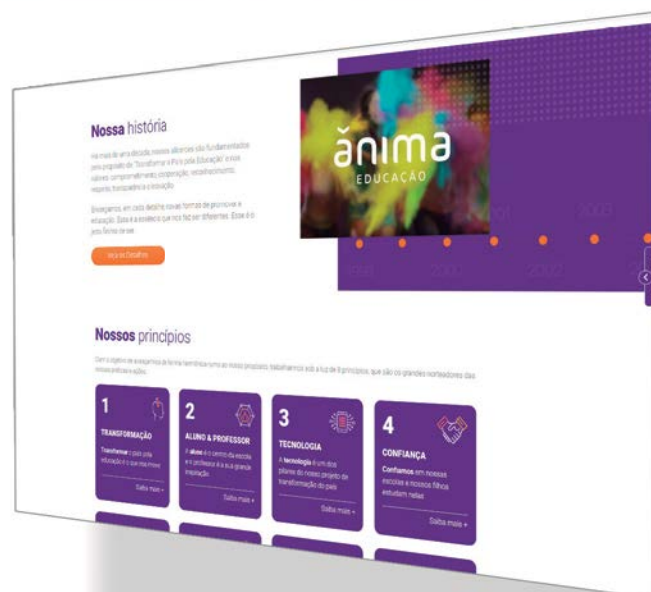
Os artigos aqui publicados não pretendem induzir a nenhuma modalidade de investimento. Os dados e reportagens são apurados com todo o rigor, porém não devem ser considerados perfeitos e acima de falhas involuntárias. Os artigos assinados são de responsabilidade exclusiva de seus autores. É proibida a reprodução desse volume, ou parte do mesmo, sob quaisquer meios, sem a autorização prévia e expressa da IMF Editora.



ri.animaeducacao.com.br

Desafio

A Ânima Educação tinha dois desafios principais: **modernizar** o site tornando-o alinhado com a comunicação visual atual da Companhia, ao mesmo tempo em que buscavam o **máximo possível de autonomia** para atualizá-lo. O novo portal de RI também deveria transmitir **credibilidade, transparência e facilidade no acesso às informações**, transformando a experiência do usuário.



Depoimento

Ficamos muito satisfeitos com o processo de desenvolvimento do site. Percebemos desde o início a **equipe muito comprometida**, dedicada a entender nossas necessidades, com **propostas inovadoras e criativas** e sempre dentro dos prazos propostos. [...] A autonomia que o sistema nos proporcionou é um fator que nos chamou a atenção e nos deixou **muito satisfeitos**. Embora a equipe de suporte esteja sempre à disposição, a plataforma é muito **amigável, simples de usar**, e conseguimos fazer quase tudo sozinhos e no nosso *timing*.

Marina Gelman

Diretora de Relações com Investidores





[igapó sneaker]

Designed in Rio de Janeiro by Oskar Metsavaht. Made of Amazon Pirarucu fish skin, part of a sustainability project of Instituto-E. This product represents the New Luxury concept.

Ethics meets Aesthetics.

OSKLEN

AMAZÔNIA:

UMA REGIÃO ESTRATÉGICA PARA O BRASIL E O MUNDO

“A natureza empresta seus recursos mas exige pagamento compatível com a sua capacidade de recomposição. Quanto mais essa amortização é postergada, a mesma natureza pode declarar default e cobrar o retorno a qualquer tempo sem negociação”.

Autor desconhecido

A Amazônia tem estado no centro das atenções por causa da retomada do desmatamento e das queimadas, tendo atingido uma área sensível da nossa natureza que chamam de escudo florestal. Seu papel é considerado fundamental para o controle do clima com relação às atividades econômicas que vão desde o centro-oeste até o sudeste do Brasil. Vários especialistas em Florestas têm alertado para o risco da savanização da Amazônia, o que causaria uma transformação no comportamento do clima de consequências desconhecidas.

por **EDUARDO WERNECK**

Não faltam posições científicas sobre as funções que a Amazônia exerce e que propiciam ao Brasil condições invejáveis para o desenvolvimento da agricultura, do agro-business convencional e de aproveitamento do enorme potencial de aproveitamento sustentável da floresta em pé, o que tem recebido pouca atenção das políticas públicas de indução da atividade econômica a partir dos ativos biológicos não minerais da região.

Vamos comentar algumas características do meio ambiente que não raros costumam ser relevados na definição do seu papel para o fomento da economia brasileira.

- A Amazônia tem uma complexa relação com outros ambientes naturais, tem a maior biodiversidade do mundo e é um dos maiores provedores de alimentos para a fauna e flora marinha através dos transportes dos nutrientes que o Rio Amazonas recebe do derretimento dos Andes. Esses nutrientes são transportados pelo fenômeno dos rios suspensos formados a partir das florestas. Estas, por sua vez recebem outros nutrientes do Deserto do Saara, através de uma poeira que atravessa o oceano Atlântico, que adubam a terra amazônica com alta quantidade de fósforo. Nenhum sistema econômico precisou ser construído pelo homem para alimentar 4 milhões de km₂ de floresta em pé e permitir toda a sequência de eventos aqui transcrita.

“

A Amazônia tem uma complexa relação com outros ambientes naturais, tem a maior biodiversidade do mundo e é um dos maiores provedores de alimentos para a fauna e flora marinha através dos transportes dos nutrientes que o Rio Amazonas recebe do derretimento dos Andes. Esses nutrientes são transportados pelo fenômeno dos rios suspensos formados a partir das florestas.

”

PONTO DE VISTA

- Esses nutrientes recebidos do Rio Amazonas são importantes para a alimentação das algas que “encerram” o ciclo econômico com a produção do oxigênio vital para a vida humana na Terra. *(o processo está sendo apresentado de uma forma simplificada, pois não é nosso propósito se aprofundar no fenômeno de interrelação entre os fenômenos).*
- O encontro dos rios suspensos com as cordilheiras resulta em uma corrente que passa pelo Centro-Oeste até o Sudeste. As características meteorológicas dessas correntes são essenciais para a agricultura dessas regiões.
- Além de garantir, regra geral, um clima mais propício à agricultura, A Amazônia serve de escudo contra a ocorrência de furacões no Brasil. Nosso problema se resume ao movimento cíclico entre fenômenos de chuvas e secas cada vez mais intensas. A atipicidade dos eventos extremos são fatores de mudanças nas decisões de alocação de plantas industriais e de produção agrícola, devido a mudanças no clima e no regime hídrico.
- Existe uma questão de alta relevância para a compreensão da exploração dos recursos naturais: “O tempo da natureza é diferente do tempo do Homem, quando falamos de recursos minerais e florestais”. Enquanto eu posso ter colheitas anuais compatíveis com o calendário gregoriano, no caso das florestas isso não acontece podendo a regeneração durar de 100 a mil anos. Não dá para imaginar o custo de reflorestamento da Amazônia, considerando-se o tamanho das áreas já desmatadas.
- No que tange aos recursos minerais, o descompasso temporal é muito maior, estando além da nossa capacidade de mensuração (milhões de anos?). Até onde vamos continuar ignorando isso?

Portanto, mexer de forma desordenada com a Amazônia é mexer com uma parte sensível do Brasil e importante para mitigação dos desequilíbrios climáticos no mundo. Que impactos podemos imaginar quando entrarmos em um ponto de não retorno para a manutenção da Floresta em Pé? O que pode resultar em termos de desenvolvimento social e econômico.

A realidade é que a economia brasileira é muito dependente da natureza, dos setores agropecuário, florestal, agro-business e da extração de recursos minerais. É fundamental e urgente investimentos em educação e tecnologia que permitam mudanças na matriz econômica brasileira, com maior atenção para setores que agreguem mais valor.



Que impactos podemos imaginar quando entrarmos em um ponto de não retorno para a manutenção da Floresta em Pé? O que pode resultar em termos de desenvolvimento social e econômico.



Entre os dez produtos mais vendidos na nossa pauta de exportações, temos 3 produtos provenientes da agricultura (1º grãos de soja, 7º café e 9º milho), 2 produtos minerais (2º petróleo, 3º minério de ferro), 3 produtos do agro-business (4º carne de frango, 5º farelo de soja e 6º carne bovina), indústria (8º aviões e 10º automóveis). Temos, portanto, apenas 2 produtos do ramo industrial.

Entendemos que o descaso com o meio ambiente até o século XX excluiu a política ambiental da Política Fiscal do Governo. O Meio Ambiente não faz parte da Política de Estado. Esta é a realidade.

Apesar da pressão externa dos recursos naturais, a questão ambiental está sendo tratada de forma acessória. É preciso um posicionamento mais relevante nas discussões no Congresso. Um exemplo é a dificuldade de implementação da Política Nacional de Resíduos em vigor desde 2014. Não se compreende o descaso histórico do Brasil com o Saneamento Básico, ressaltando-se a tentativa de implementação do Plano Nacional de Saneamento, no início dos anos 70 e as tentativas de implementação de um marco regulatório neste século XXI. A realidade é que desde os anos 80, paramos no tempo neste setor.

Voltando à Amazônia, o Pesquisador Carlos Nobre tem defendido, ao invés de olhar para esse bioma segundo os interesses de exploração mineral, criar um modelo de exploração sustentável da Floresta em Pé atendendo aos setores não apenas agrícola, mas também de manejo florestal, das indústrias de cosméticos, farmacêutico, alimentar, de biotecnologia baseado na sua biodiversidade renovável.

Ele defende ainda o desenvolvimento de uma indústria capaz de beneficiar essa riqueza natural, evitando a prática usuária do Brasil de venda de produtos primários in natura. Com isso, criamos uma economia de maior capacidade de geração de valor.

O investimento em conhecimento de nossos ativos biológicos é urgente. Temos um alto potencial de desenvolvimento de uma bio-tecnologia de ponta que atenderia não só à economia brasileira, como a tornaria um player internacional de relevo nas relações com os países do hemisfério norte. O Brasil retornaria ao papel de liderança no processo de contribuição para a redução do aquecimento para um nível abaixo dos 2° contribuindo para reduzir o stress entre economia e meio ambiente. Não podemos negar que temos um papel relevante nesse contexto.

O uso sustentável dos recursos naturais mantendo a Floresta em Pé pode contribuir para o desenvolvimento econômico e simultaneamente manter a condição de maiores sumidouros de CO₂ do mundo. Temos de ter convicção de que é possível construir esse cenário.

As últimas experiências de Mariana e Brumadinho revelam o elevado risco de estressar a produção de recursos minerais e isso ainda é mais preocupante em um bioma que representa 40% (ainda) do território brasileiro.

Por isso, é importante a preservação do Fundo Amazônia e até reforçar o seu funding orientado para esse fim. Em toda a sua história, não houve críticas ao seu desempenho, senão pela carência de recursos para intensificação de suas ações.

O próprio setor agropecuário está preocupado com o desmatamento na linha do Xingu. São questões que não são usualmente discutidos pela comunidade de profissionais de investimentos e investidores. O meio ambiente é geralmente considerado uma entidade capaz de suprimento perpétuo de geração de recursos naturais. Isso é verdade quando falamos de agricultura sustentável, de energia eólica, energia solar, energia das ondas, a flora das florestas, desde que mantida a floresta em pé, mas quanto aos demais recursos não, eles são finitos.

Não podemos extrair mais recursos naturais do que a capacidade do meio ambiente de fornecer. Pensando no planeta como uma empresa, o prejuízo está aumentando. A parcela de perpetuidade na equação do fluxo de caixa definitivamente não é perpétua. Dependendo do setor, esses mesmos fluxos de caixa não terão as bases de cálculo, pois alguns setores terão de considerar o preço do carbono emitido ou

“

Temos um alto potencial de desenvolvimento de uma bio-tecnologia de ponta que atenderia não só à economia brasileira, como a tornaria um player internacional de relevo nas relações com os países do hemisfério norte.

”

sequestrados pelo processo produtivo, além de outros custos de mitigação de riscos.

O papel do Brasil é estratégico para o Acordo do Clima. Esta é uma questão de Estado, não de Governo. O sistema econômico tem de incorporar a Amazônia não apenas em termos de exploração de riquezas minerais ou exploração ilegal de madeira (na realidade são 500 anos de exploração ilegal e não foi apenas por brasileiros), mas quanto ao seu potencial de oferta de recursos renováveis e de alto valor agregado, repetindo, mantendo a Floresta em pé.

Não precisamos que os fenômenos, sejam escassez de recursos hídricos ou fuligem de queimadas de Rondônia, cheguem a São Paulo para acordarmos para o problema

Setor produtivo, tecnologia e mercado de capitais têm de convergir para esse objetivo de integração plena de todo o território. Isso transformará o Brasil.

Temos que pensar nisso seriamente e para já! **RI**



EDUARDO WERNECK
é senior advisor da Resultante.
eduardo.werneck@resultante.com.br

FINANÇAS **SUSTENTÁVEIS:**

A INICIATIVA PRIVADA ASSUME
A RESPONSABILIDADE



As emissões de **Títulos Verdes**, mais conhecidos por *Green Bonds* vêm crescendo exponencialmente em todo mundo, sendo o Brasil um dos países com maior potencial de emissão. O mercado global deve atingir US\$ 250 bilhões neste ano, contra US\$ 167 bilhões em 2018. Em 2013, o volume emitido havia sido de, apenas, US\$ 11 bilhões, de acordo com dados do Climate Bonds Initiative e Green Bond Data. Hoje, o estoque destes papéis está na casa dos US\$ 600 bilhões, porém com expectativa de chegar a US\$ 1 trilhão em 2025. Os números podem até impressionar num primeiro momento, mas ainda são uma gota no oceano. Os títulos verdes representam apenas um traço diante do volume global de US\$ 250 trilhões de estoque de dívida (pública e privada). Portanto, seu potencial de crescimento é enorme.

por **ANA BORGES**

Pela primeira vez, a emissão global de Títulos Verdes ultrapassou a marca de US\$ 100 bilhões em seis meses. Antes, esse número só havia sido alcançado em novembro de 2017 - durante a cúpula climática da COP23 - e novamente em setembro de 2018. Agora, em 2019, o marco foi atingido já no primeiro semestre do ano. O Brasil é um dos países com maior potencial de emissão no mundo, principalmente no agronegócio e contabiliza atualmente mais de US\$ 5 bilhões em títulos verdes emitidos desde que o mercado começou por aqui, em 2015.

“O Brasil tem enfrentado vários desafios ao longo dos anos, mas a agenda de finanças verdes tem resistido e evoluído, com grandes investimentos. Olhar para as boas práticas internacionais ajuda a pensar fora da caixa, com engenharia financeira diferenciada e iniciativas que nos levem para uma economia mais verde. O Brasil tem potencial para virar um líder no mercado de finanças verdes, talvez mais que qualquer outro país, mas para que isso aconteça são necessários uma liderança forte e grande comprometimento do setor privado”, diz **Justine Leigh-Bell**, deputy CEO da Climate Bonds Initiative, organização sem fins lucrativos focada na promoção de investimentos em grande escala na economia de baixo carbono.



JUSTINE LEIGH-BELL, Climate Bonds Initiative

No Brasil, o volume total está em torno de R\$ 20 bilhões, dividido emissões: 16 domésticas e 7 internacionais, de acordo com o levantamento da SITAWI Finanças do Bem, organização que analisa a performance socioambiental de empresas e instituições financeiras. A área de Energia Renovável predomina com 11 emissões. Desde 2015, quando foram iniciadas as captações internacionais das empresas brasileiras, já somam US\$ 4,5 bilhões e as emissões nacionais, que começaram em 2016, encontram-se em cerca de R\$ 5,2 bilhões.

Muito similares aos títulos de dívida comuns, os *green bonds* são papéis de renda fixa cujos recursos captados são alocados no financiamento ou refinanciamento de projetos ou ativos considerados sustentáveis, ou seja, que tenham atributos positivos do ponto de vista ambiental ou climático, como infraestrutura de energia limpa e renovável, transporte verde e projetos capazes de reduzir emissões e o consumo de água, energia e matéria-prima. Entre os títulos que se enquadram nesses parâmetros estão Debêntures, Debêntures de Infraestrutura, Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

O primeiro título de dívida “verde” no mundo foi emitido em 2008 pelo Banco Mundial, por conta de uma demanda específica de fundos de pensão escandinavos que procuravam instrumentos financeiros com as características de um produto de renda fixa, para apoiar projetos sustentáveis. Foi a partir desta operação que outros bancos multilaterais se interessaram pelo conceito do produto e desenvolveram suas próprias emissões.

Já o mercado brasileiro de *green bonds* é bem mais recente. A primeira emissão de uma companhia nacional aconteceu somente em 2015, quando a BRF captou 500 milhões de euros no mercado internacional. O primeiro lançamento destinado ao mercado local foi realizado em 2016, operação que levou a Suzano Papel e Celulose a captar R\$ 1 bilhão. Os setores de Energia Elétrica e Papel e Celulose são os grandes protagonistas no Brasil na emissão de títulos verdes, mas o alcance pode ser muito mais amplo.

“A gente tem visto no Brasil alguns movimentos interessantes. O primeiro é que os mercados de capitais e de dívidas finalmente estão se desenvolvendo melhor agora, principalmente com o novo patamar da taxa de juros, e também com algumas intervenções regulatórias pra facilitar determinados tipos de emissões. O segundo é que os investidores



GUSTAVO PIMENTEL, SITAWI

“

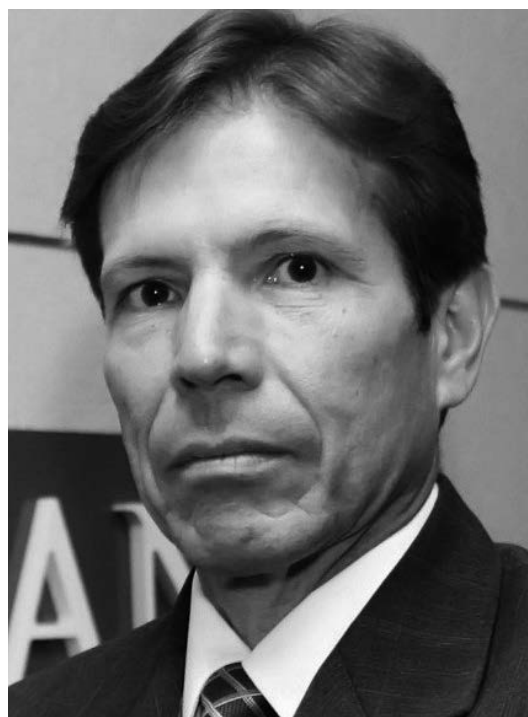
Esse movimento está começando a criar uma massa crítica junto a investidores e empresas e demonstra que emitir e obter um selo deste é algo que vale a pena. Vamos, cada vez mais, começar a ver emissões repetidas.

”

e as empresas locais começaram a conhecer melhor o instrumento. O mercado de *green bonds*, pode chegar a R\$ 100 bilhões nos próximos cinco anos no Brasil”, prevê **Gustavo Pimentel**, diretor da SITAWI.



LAURO MARINS, CDP América Latina



MARIO SÉRGIO VASCONCELOS, FEBRABAN

DIVERSIFICAÇÃO

Para Pimentel, a tendência é de que haja uma maior diversificação das emissões, que devem se expandir para diferentes setores. “Esse movimento está começando a criar uma massa crítica junto a investidores e empresas e demonstra que emitir e obter um selo deste é algo que vale a pena. Vamos, cada vez mais, começar a ver emissões repetidas”, complementa.

Mais recentemente, em agosto último, a Marfrig, segunda maior produtora de carne bovina do mundo, lançou cerca de US\$ 500 milhões em bonds de transição com vencimento de 10 anos. Voltados a empresas menos sustentáveis do ponto de vista ambiental, os bonds de transição da Marfrig serão utilizados para a compra de gado de fazendeiros da região amazônica que cumpram critérios de não-desmatamento e de respeito às normas trabalhistas, entre outros. Esta foi a segunda emissão de companhias brasileiras no mercado internacional este ano. A primeira, que ocorreu em março, foi da Klabin e somou US\$ 500 milhões. Já no mercado local, ocorreram seis emissões de empresas brasileiras em 2019: AES Tietê, Taesa, Neoenergia, Celulose Irani, Athon Energia e Grupo Sabará.

Na avaliação de **Lauro Marins**, diretor executivo do CDP América Latina, sistema de divulgação global o qual permite que empresas, cidades, estados e regiões meçam e gerenciem seus impactos ambientais, o mercado de green bonds

ainda está bem aquém do ideal. “Apesar da elevada demanda por esses papéis, o mercado é bem incipiente. Há uma resistência dos CFOs neste tipo de emissão que exige mais transparência e monitoramento. No final, a preferência passa a ser por emitir títulos comuns”, explica.

Mesmo diante do crescimento contínuo do volume de recursos financeiros alocados em empresas e setores da economia que priorizam a sustentabilidade, o diretor de Relações Institucionais da Federação Brasileira de Bancos (Febraban), **Mario Sérgio Vasconcelos** concorda que o mercado ainda é bastante tímido diante do potencial. “A atividade econômica encontra-se aquém do necessário e há a insegurança jurídica. Ainda predomina a questão econômico-financeira das empresas acima da sustentabilidade”, diz.

PRIORIDADE X URGÊNCIA

Mesmo com o mercado internacional líquido e ávido por projetos sustentáveis, o volume de emissões no Brasil ainda não decolou como deveria. “Há uma chance enorme de crescimento com iniciativas de energia renovável, agricultura de baixo carbono etc, mas é preciso resolver a insegurança jurídica que aumenta os riscos deste tipo de investimento de mais longo prazo. É preciso definir as prioridades econômicas para atrair investimentos que tragam impactos positivos”, resume.

EM PAUTA

Vasconcelos complementa que um dos grandes problemas é que a cultura brasileira ainda é voltada para as decisões de curto prazo. “Há um conflito entre o urgente e o prioritário. A pauta econômica está voltada para o urgente, mas a sustentabilidade é prioritária. Senão tratarmos a questão da sustentabilidade agora, não será possível modificar o passado lá na frente. As consequências ambientais não respeitam fronteiras”, alerta.

Mais otimista, **José Alexandre Vasco**, da CVM observa que há o interesse nos investidores, o que pode mudar o jogo do imediatismo *versus* prioridade. “Muitas pessoas que investem buscam, na verdade, não só o retorno financeiro, mas ter também uma adicionalidade como sócias. Saber que aquele seu investimento está ajudando um pequeno negócio ou uma solução que vai criar emprego ou resolver um problema social, faz a demanda por esses instrumentos crescer. Isso está acontecendo mais forte, especialmente nas novas gerações, e faz parte do processo de atualização do mercado de capitais e modernização”, ressalta.

Para ele, há um grande potencial de crescimento do Mercado de Capitais, com o esgotamento da situação de recursos públicos e diante das necessidades do Brasil, como no caso da infraestrutura. “A nossa lacuna nessa área é muito grande e a existência no Brasil de instrumentos que ajudem o financiamento privado dessas iniciativas é importante”, afirma.

VITRINE QUEIMADA

Mas, mesmo com o intenso movimento, ainda há muitos desafios pela frente. Na vitrine está a crise ambiental vivida pelo Brasil. A redução dos mecanismos de controle de desmatamento e de preservação do meio ambiente, colocaram em xeque a imagem do país no cenário internacional. A credibilidade começou a ser arranhada com a desoneração do diretor do Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (Inpe) Ricardo Galvão, após o alerta do organismo sobre o aumento do desmatamento, que cresceu 88% em junho e 212% em julho em relação a iguais meses de 2018. Para completar, os incêndios que vêm devastando, principalmente a região Amazônica, provocaram uma crise internacional e podem gerar consequentes retaliações.

Entre 1º de janeiro e 22 de agosto foram registrados 76.720 focos de incêndios, 85% a mais do que no mesmo período de 2018, sendo que cerca de 80% do território afetado está na Amazônia. A oferta de ajuda de US\$ 20 milhões dos países do G-7 para combater as queimadas na região é apenas um indicativo de todo movimento que vem em prol da susten-



JOSÉ ALEXANDRE VASCO, CVM

“

Saber que aquele seu investimento está ajudando um pequeno negócio ou uma solução que vai criar emprego ou resolver um problema social, faz a demanda por esses instrumentos crescer. Isso está acontecendo mais forte, especialmente nas novas gerações, e faz parte do processo de atualização do mercado de capitais e modernização.

”

tabilidade do planeta nos últimos anos. No entanto, até o fechamento desta edição, o posicionamento do presidente Jair Bolsonaro era de recusa.

Segundo Marins, a postura do governo diante do problema das queimadas na Amazônia faz com que os investidores estrangeiros se tornem mais ariscos com relação ao Brasil. “Fica mais difícil a avaliação do risco governamental. A política ambiental brasileira era vista com bons olhos e a postura atual traz maior instabilidade. O discurso adotado é perigoso e envolve um grande risco. É complexo entender e mensurar o quanto isso vai afetar os financiamentos”, avalia.

O especialista do CDP observa que a consequência principal será o aumento do spread por conta do maior risco. “As empresas brasileiras precisam continuar demonstrando que a agenda ambiental está na pauta, destacando como seus negócios estão atrelados às práticas sustentáveis. A questão é transparência”, observa.

BUSH TUPINIQUEM

O consultor e especialista em sustentabilidade, **Roberto Gonzalez**, não acredita que o posicionamento do governo venha a desacelerar o movimento em prol do desenvolvimento sustentável. “Todo mundo acreditava, nos anos 2000, que o governo de George W. Bush seria um desacelerador do processo de sustentabilidade, mas ela se mostrou maior que Bush, que era o presidente da principal potência do mundo. Agora aqui no Brasil, temos um presidente que, podemos dizer, é um pouco parecido com o Bush lá de 2001 em relação a essa temática”, analisa.

No mercado local, o impacto pode ser um pouco maior porque as estatais, que ainda têm uma participação forte na economia, sofrem ingerência do “Bush brasileiro”. No entanto, espera-se que o movimento da sustentabilidade seja superior. “Acredito que se Bolsonaro quiser dar algum passo nessa direção, o mercado vai frear. Tenho uma visão otimista”, afirma.

TRANSPARÊNCIA

Antes de serem questionadas sobre suas práticas sustentáveis, as companhias devem dar respostas aos investidores. “Os fundos internacionais voltados para a sustentabilidade olham para o Brasil e as empresas que querem captar recursos desses fundos devem fornecer informações transparentes. Alguns RIs estão percebendo que não precisam esperar questionamentos, mas devem dar informações sobre impactos de riscos e oportunidades que envolvam a sustentabilidade”, diz Gonzalez.



ROBERTO GONZALEZ,
Consultor em Sustentabilidade



Os fundos internacionais voltados para a sustentabilidade olham para o Brasil e as empresas que querem captar recursos desses fundos devem fornecer informações transparentes.



EM PAUTA

De acordo com o especialista, o que tem sido demonstrado pelo mercado é que, ao dar acesso e divulgar publicamente este tipo de informação, a área de RI atrai o investidor preocupado com as práticas sustentáveis. “Mostre que você é sustentável, não espere ser perguntado sobre isso. Esta é uma chamada para o RI: se é relevante e tem impacto sobre o seu negócio, fale. Hoje os fundos estão olhando “a fundo” essa questão, mas não querem pedir: pelo amor de Deus, me dê informação! O número de empresas que têm práticas sustentáveis subiu em relação há 20 anos. Há concorrência”, alerta.

INICIATIVA PRIVADA

Bem diferente da postura atual do governo brasileiro, a iniciativa privada tem se engajado em prol de práticas sustentáveis, tema de crescente importância nas decisões corporativas. E, diante deste quadro, o mercado de capitais se mostra como uma importante ferramenta para o financiamento de projetos com adicionalidades socioambientais, ao promover o acesso a diversas fontes de captação de recursos.

Luzia Hirata, coordenadora do Grupo de Trabalho de Sustentabilidade da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), destaca que as instituições financeiras estão atentas aos potenciais impactos ambientais, sociais e de governança (ASG) nos processos de investimento. Recente pesquisa da entidade, do final de 2018, demonstrou que 85% das gestoras e administradoras de recursos do país levam em conta ao menos um desses três aspectos. A 2ª Pesquisa de Sustentabilidade da ANBIMA foi realizada com 110 gestoras e administradoras de recursos, que representam 78% do patrimônio líquido sob gestão no Brasil. “O mercado ainda está em processo de amadurecimento e a nossa expectativa é de que esse número continue crescendo”, diz Luzia.

Segundo a especialista da ANBIMA, um aspecto importante a ser levado em consideração na discussão sobre a emissão de títulos verdes é a credibilidade. “É preciso cuidar que as colocações envolvam, de fato, projetos de *green bonds* e os recursos se destinem para o que está sendo proposto. As discussões estão na mesa. Há interesse, mas também uma preocupação em relação à credibilidade desses títulos, para que não fique uma coisa que é meio só uma boa vontade em fazer, porém depois não vinga”, ressalva.

Para as empresas emissoras de *green bonds* que cumprem à risca os critérios exigidos pelo mercado, há o benefício reputacional, pois ela demonstra para o mercado que possui uma estratégia ambiental e está colocando dinheiro nela. Outra vantagem é a diversificação da base de investidores, pois o emissor passa a ter acesso a investidores institucionais que



LUZIA HIRATA, ANBIMA



É preciso cuidar que as colocações envolvam, de fato, projetos de *green bonds* e os recursos se destinem para o que está sendo proposto. As discussões estão na mesa. Há interesse, mas também uma preocupação em relação à credibilidade desses títulos, para que não fique uma coisa que é meio só uma boa vontade em fazer, porém depois não vinga.



têm interesse nesses papéis. Além disso, devido à demanda por estes títulos, a empresa pode conseguir taxas de financiamento mais atrativas quando comparadas aos papéis tradicionais. “Existe um movimento crescente no mundo de Fundos, Bancos e Investidores Institucionais que reservam parte do seu portfólio para comprar títulos verdes”, destaca Pimentel.

PRIMEIROS PASSOS

Ao longo dos últimos anos importantes passos foram dados para promover o crescimento do mercado brasileiro de títulos verdes. Dentre eles, destaca-se a criação do Guia de Títulos Verdes, elaborado pela Febraban e pelo Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS). O documento, publicado ao final de 2016, fornece orientação aos participantes e interessados no mercado de renda fixa brasileiro em relação ao processo de emissão desses papéis e abrange as particularidades do mercado, potencial de desenvolvimento e procedimentos para enquadramento de projetos em relação ao tema. “O setor bancário está envolvido com a sustentabilidade há muito tempo e o green bond é apenas mais um capítulo de um conjunto de iniciativas”, afirma Vasconcelos.

Ainda ao final de 2016, o BNDES lançou um fundo dedicado para comprar títulos verdes do setor de energia, segmento que tem se destacado em volume de emissões. Em maio de 2017, a instituição se tornou o primeiro banco brasileiro a emitir green bonds no mercado internacional. O título de US\$ 1 bilhão foi lançado com prazo de sete anos e foi listado na Bolsa Verde de Luxemburgo. Na época, o BNDES recebeu ordens de mais de US\$ 5 bilhões, por mais de 370 investidores diferentes interessados nos seus títulos.

Segundo o Relatório Anual Green Bond do BNDES, os recursos apoiaram oito projetos de geração de energia eólica, distribuídos por seis estados brasileiros: Ceará, Piauí, Rio Grande do Norte, Pernambuco, Bahia e Rio Grande do Sul. Juntos, eles têm 1.323 MW de capacidade instalada, o que representa mais de 420 mil toneladas de CO2 equivalentes evitadas ao ano.

Outro importante passo dado no apoio a projetos sustentáveis no Brasil foi da própria Bolsa brasileira. Ao final de 2018, a B3 passou a dar visibilidade aos títulos verdes em seus sistemas. “Como costumamos dizer, sustentabilidade é negócio e deve ser atrelada a oportunidades e riscos. Com essa iniciativa, oferecemos ao mercado brasileiro a oportunidade de identificar esses títulos, atraindo investidores interessados em diversificar seus portfólios, com títulos atrelados à responsabilidade socioambiental”, afirmou **Sonia Favaretto**, diretora de Comunicação, Imprensa, Sustentabilidade e Investimento Social da B3, durante o anúncio da iniciativa.



SONIA FAVARETTO, B3



Como costumamos dizer, sustentabilidade é negócio e deve ser atrelada a oportunidades e riscos. Com essa iniciativa, oferecemos ao mercado brasileiro a oportunidade de identificar esses títulos, atraindo investidores interessados em diversificar seus portfólios, com títulos atrelados à responsabilidade socioambiental.





A opção por não chamar esse LAB, como LAB de finanças sustentáveis, está relacionada ao entendimento de que toda essa temática poderia estar enquadrada em uma categoria mais ampla de inovação financeira. Ele foi criado com o objetivo de produzir maior conhecimento e facilitar a articulações com os atores para o alcance dos objetivos de desenvolvimento sustentável.



LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO

O Laboratório de Inovação Financeira (LAB), fórum de interação multissetorial, criado pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), junto com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Comissão de Valores Mobiliários foi outro importante marco do mercado de capitais verde no Brasil. Criado em 2017, seu objetivo foi trazer soluções inovadoras de financiamento para a alavancagem de recursos privados para projetos com adicionalidade social e/ou ambiental e contribuir para o cumprimento das metas brasileiras associadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável - ODS (Agenda 2030) e aos compromissos para o enfrentamento dos riscos de mudança climática (Acordo de Paris).

“A opção por não chamar esse LAB, como LAB de finanças sustentáveis, está relacionada ao entendimento de que toda essa temática poderia estar enquadrada em uma categoria mais ampla de inovação financeira. Ele foi criado com o objetivo de produzir maior conhecimento e facilitar a articulações com os atores para o alcance dos objetivos de desenvolvimento sustentável”, explica José Alexandre Vasco, da CVM.

A atuação do LAB se dá por meio de quatro Grupos de Trabalho (GT): Finanças Verdes; Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto; Fintech e Gestão de Risco ASG e Transparência, que se organizam em subgrupos temáticos, de acordo com as iniciativas e projetos definidos.

Segundo Vasco, o LAB encontra-se agora no segundo ciclo do GT de Finanças Verdes. “No primeiro ciclo, o foco foi a parte energia. Nesta etapa que está se iniciando, nós estamos chamando os atores do setor tanto de água e saneamento que será a nossa meta”, afirma. Neste caso específico, o objetivo deste grupo é criar instrumento financeiro para o financiamento de investimento desse setor com a adicionalidade sócio ambiental. “Uma das tarefas é o mapeamento das necessidades de financiamento e saneamento. A partir desse diagnóstico, a gente vai fazer uma avaliação de iniciativas para estimular investimentos privados nesse setor especificamente. Vamos estudar também a possibilidade de aperfeiçoamento de regulatório em alguns instrumentos como as debêntures incentivadas de infraestrutura”, diz.

Outra área prioritária é a de agricultura sustentável. “O que se está discutindo aqui é como ajudar o financiamento do investimento agrícola, com adicionalidade socioambiental”, observa Vasco. Segundo ele, muitas das discussões sobre finanças verdes ocorrerão junto com o GT Fintech, focado no desenvolvimento de novos instrumentos financeiros. “Queremos olhar soluções de novas tecnologias financeiras que possam contribuir para os outros grupos. Então eu chamaria uma área de Greentech em que novas soluções de tecnologias financeiras podem ajudar instrumentos de impacto social”, resume. **RI**

WEBSITES

DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES, CORPORATIVO E DE SUSTENTABILIDADE

Equipe especializada em produção de sites de RI, com ferramentas de **acessibilidade** (acessíveis para todos os públicos), **sites confiáveis** e **seguros** (HTTPS), com **tecnologia responsiva** e **CMS** para gerenciamento de conteúdo. **Qualidade**, **atendimento ágil** e **autonomia** para atualizar informações com **ferramentas próprias** e customizáveis, que otimizam o tempo de manutenção e **enriquecem a experiência dos visitantes**.

FERRAMENTAS PRÓPRIAS DE RI



TECNOLOGIA RESPONSIVA



HTTPS



CUSTOMIZAÇÃO



SEO



FERRAMENTAS DE RI PRÓPRIAS E CUSTOMIZADAS

Gráficos interativos, simulador de investimentos, evolução das ações, séries históricas, histórico de cotações, plataforma de webcast, gestão e disparo de mailings com relatório de envios, entre outras.

ACESSIBILIDADE

Adoção das principais recomendações de acessibilidade do WCAG.

TRANSFORMANDO OS MERCADOS DE TÍTULOS VERDES

**INOVAÇÃO E TECNOLOGIA FINANCEIRA
PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE**



Na década de 2010 assistimos a alguns avanços e a entrada em cena de novos mecanismos para direcionar recursos financeiros privados para atividades de mitigação e adaptação climática. Estes avanços foram apoiados pela adoção generalizada da inovação tecnológica, tanto na indústria quanto nas finanças, assim como no compromisso público de mobilizar fundos privados incrementais. Nesse contexto, os Títulos Verdes emergiram como uma das ferramentas mais promissórias.

por **JUAN ANTONIO KETTERER, MARIA NETTO e LUCIANO SCHWEIZER**

A gênese do Título Verde esteve fortemente respaldada por uma classe crescente de investidores, disposta seja a pagar um prêmio ao apoio do investimento em atividades amigáveis para o clima, ou mesmo condicionando parte destes ao atendimento deste fim. Um instrumento de renda fixa rotulado como “verde” garantiria aos investidores a disponibilidade de uma potencial classe de ativos alinhada com suas estratégias de investimento, viabilizando, desta maneira a formação de um mercado de Títulos Verdes.

Os instrumentos de renda fixa são um encaixe natural para ativos de infraestrutura de baixo carbono, caracterizados por serem geralmente intensivos no consumo de capital na fase de construção e proporcionando um fluxo de renda a longo prazo. A promoção de um mercado de títulos verdes profundo e global tem como vantagem facilitar consideravelmente o acesso a fontes relativamente mais baratas para os empreendedores que procuram financiar seus projetos verdes; além de permitir expandir as oportunidades para investidores que buscam ativos ambientalmente amigáveis ou aumentar a participação de empreendimentos dessa natureza em suas carteiras.

“

A promoção de um mercado de Títulos Verdes profundo e global tem como vantagem facilitar consideravelmente o acesso a fontes relativamente mais baratas para os empreendedores que procuram financiar seus projetos verdes.

”

Embora as emissões de títulos verdes venha exibindo um crescimento notável, o tamanho do mercado ainda é marginal se comparada ao mercado global de títulos convencionais (menos de 1%), bem como seu desenvolvimento tem se dado de forma desigual, ao estar bastante concentrado em poucas regiões ou países emissores e também setorialmente. A Europa, os EUA e, mais recentemente, a China, são claramente os atores dominantes e focados em projetos de energia renovável, apesar do vasto potencial de investimento verde em outros setores, nas regiões emergentes e em desenvolvimento, incluindo a América Latina e o Caribe (ALC) (o BID estima que as necessidades de investimento em infraestrutura na ALC são da ordem de US\$ 250 bilhões ao ano, com cerca de US\$ 30 bilhões adicionais para atender as necessidades de ação climática, ver Serebrisky, Tomás, *Infraestructura sostenible para la competitividad y el crecimiento inclusivo, Estrategia de Infraestructura del BID*, 2014).

A promessa mais importante dos títulos verdes – a existência de “prêmio verde”, i.e. um custo de financiamento menor – não se materializou de forma relevante. Embora os rendimentos oferecidos pelos títulos verdes ainda sejam uma questão de debate, não é possível identificar um diferencial consistente, de forma que as vantagens dos títulos verdes versus títulos convencionais foram consideradas relativamente insignificantes, na faixa de 0 a 3 pontos base (pbs) (ver Zerbib, O., *Is There a Green Bond Premium? The Yield Differential Between Green and Conventional Bonds*, maio 2018; e *Green Bond Pricing in the Primary Market: January - June 2018*, Climate Bond Initiative, outubro, 2018).

Adicionalmente, há a presunção de um aumento do custo de transação, devido à necessidade de assegurar aos investidores que os recursos captados com a emissão dos títulos sejam, de fato, direcionados para investimentos “verdes”, demandando a estruturação, monitoramento e preparação de relatórios com os resultados, considerados como sendo mais complexos e onerosos se comparados às emissões correntes. Porém, os custos associados à rotulagem de um título como “verde” dependerão de muitos fatores relacionados às características da emissão (tanto em respeito ao emissor quanto aos ativos que respaldarão a emissão) e, conseqüentemente, ao tipo de processos de certificação e verificação utilizados.

O fornecimento de garantias mais sólidas para apoiar o rótulo verde – por exemplo, adicionando revisões externas por um segundo ou terceiro autorizado – tem um custo adicional, que pode ser relevante especialmente no caso de emissões menores ou emissores iniciantes (Os custos de segunda opinião ou de garantia de terceiros são estimados entre



A diferença entre um título verde e um equivalente clássico “plain vanilla” emitido pelo mesmo emissor reside apenas num aspecto: o compromisso e os sistemas internos do emissor que garantam que os recursos serão utilizados exclusivamente para financiar investimentos considerados verdes.



US\$10.000 e US\$100.000. Ver *Green Bonds: Country Experiences, Barriers and Options*, In support of the G20 Green Finance Study Group, OECD, 2016). De acordo com o Banco de Compensações Internacionais, BIS (2017), o custo limite superior de uma avaliação “verde” por uma agência de notação de risco importante não deve ser superior ao custo de uma notação de risco normal (até 3 a 5 pontos de base do valor de emissão).. O impacto relativo dos custos de monitoramento também pode variar muito, dependendo do grupo específico de ativos financiados, como linhas mais heterogêneas e envolvendo estrutura mais complexa.

Existem vários campos de ação que podem ser explorados a fim de melhorar o estado dos mercados de títulos verdes, em particular há um grande potencial de considerar medidas inovadoras para melhorar o perfil de risco e reduzir os custos de transação.

1. PERFIL DE RISCO DO INSTRUMENTO

A diferença entre um título verde e um equivalente clássico “plain vanilla” emitido pelo mesmo emissor reside apenas num aspecto: o compromisso e os sistemas internos do emissor que garantam que os recursos serão utilizados exclusivamente para financiar investimentos considerados verdes. Entre-

tanto, do ponto de vista exclusivamente financeiro, este aspecto por si só não afeta o perfil de risco-retorno do título. As agências de *rating* estão em um processo de exploração inicial de avaliar a “ecologização” para além da qualidade do crédito, desenvolvendo ferramentas mais sistemáticas que permitam integrar critérios ambientais, sociais e de governança (ESG, do inglês *Environmental, Social and Governance*) como parte de sua avaliação de risco financeiro (Desde o lançamento do ESG in *Credit Ratings Initiative* em 2016, o PRI vem trabalhando com investidores e agências de *rating* para promover a consideração dos fatores ESG na análise de risco de crédito. Ver *ESG, Credit Risk and Ratings - Parte 3: Exploring the Disconnects*, PRI for UNEP-FI, janeiro 2019), uma conexão razoável se analisarmos o impactos que desastres ambientais e sociais recentes tiveram sobre o fluxo de caixa de projetos e valor de empresas.

Entretanto, poderia pensar-se em alternativas para tornar mais rentáveis a emissão de títulos verdes, para tanto, o perfil de risco precisaria ser alterado de alguma forma. Existem duas vias principais para alcançar isso: (i) diminuir o risco do título verde com a oferta de garantias adicionais significativas; e (ii) diminuir o risco do título verde com uma garantia de crédito parcial emitida por um terceiro com uma classificação de crédito superior à do emissor do título. Analisamos a seguir algumas alternativas:

A. Covered bonds: Para proporcionar aos investidores uma garantia adicional ao crédito sobre o emissor, o conceito de *covered bonds* (títulos garantidos) pode ser uma resposta. O *covered bond* é um título garantido contra um conjunto de ativos que cobre direitos de indenização em caso de descumprimento, proporcionando aos investidores o recurso contra o emissor e o conjunto de ativos de garantia (cobertura adicional ou duplo recurso). Diferentemente dos demais instrumentos de securitização de dívidas (e.g. *asset-backed securities* – ABS que estão sendo usados para títulos verdes desde 2014, especificamente nos EUA pela emissão regular de títulos garantidos por hipotecas verdes (*Green Mortgage Backed Securities bonds*) da Fannie Mae), num *covered bond*, tanto a dívida, como o conjunto de ativos subjacentes, permanecem no saldo do emissor (ou seja, o risco não é transferido do emissor para o investidor). Esta estrutura de duplo recurso permite que os *covered bonds* tenham um perfil de risco mais baixo e ratings de crédito superiores (com base apenas na qualidade da garantia específica do *cover pool* registrado). Um risco mais baixo implica prêmio de risco mais baixo, reduzindo, por sua vez, os custos de financiamento dos emissores em relação a títulos semelhantes não garantidos. Para além do elemento de redução do risco, um *covered bond* pode também ser uma ferramenta útil para agregar ativos subjacentes de menor dimensão, ajudando a desenvolver reservas



Para proporcionar aos investidores uma garantia adicional ao crédito sobre o emissor, o conceito de *covered bonds* (títulos garantidos) pode ser uma resposta. O *covered bond* é um título garantido contra um conjunto de ativos que cobre direitos de indenização em caso de descumprimento, proporcionando aos investidores o recurso contra o emissor e o conjunto de ativos de garantia (cobertura adicional ou duplo recurso).



de projetos de pequena escala normalmente encontrados em alguns setores (e.g. agricultura sustentável, eficiência energética de pequenas e médias empresas, e habitação) e, particularmente, relevantes nas economias emergentes. Os *covered bonds* estão normalmente sujeitos à regulamentação específica - e, por vezes, afetos também à legislação.

Os Bancos Multilaterais de Desenvolvimento (BMDs) como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), podem apoiar os países a identificar ativos verdes conjuntamente com coberturas potenciais, incluindo o desenvolvimento ou aperfeiçoamento de normas, definições, regulamentação, de forma a tornar os títulos garantidos verdes viáveis e atraentes para emissores e investidores. Além disso, os BMDs podem facilitar a disponibilidade de ativos de boa qualidade elegíveis para o fundo comum de cobertura da obrigação, fornecendo recursos ou mecanismos para fortalecer linhas de financiamento ecológicos por bancos nacionais de desenvolvimento ou outros emissores potenciais de título.

B. Garantias parciais de crédito: Uma segunda alternativa para melhorar o perfil de risco dos títulos verdes, sobretudo para os grandes emissores, são as garantias parciais de crédito emitidas por terceiros. Em geral, quando uma obrigação financeira é reforçada por uma garantia de crédito emitida por uma entidade tripla A, o *rating* do título aumenta em proporção à cobertura dos pagamentos pela garantia. Os regimes de garantia ajudam a gerir os riscos de um instrumento financeiro, isolando os riscos críticos e transferindo-os para outros intervenientes mais capazes de gerenciá-los ou mesmo absorvê-los. O instrumento pode ser eficaz para facilitar o investimento privado em setores de maior risco, com presença de assimetrias de informação, mas também contribui para o desenvolvimento dos mercados financeiros e para a utilização eficiente dos fundos públicos, em especial para as infraestruturas. Embora exista custo associado à emissão de uma garantia, é bastante fácil identificar seus benefícios em termos da mitigação da estrutura e distribuição dos riscos vinculados ao título. A alavancagem da classificação de crédito tripla A dos BMDs, através da utilização de garantias parciais de crédito ou mesmo *full wrap* (em casos que assim o justifiquem), pode adequar os títulos verdes ao apetite de risco dos investidores institucionais. Adicionalmente, o apoio através da garantia permitiria que novos investidores se familiarizassem com as oportunidades existentes na ALC, impulsionando eficientemente os mercados locais de títulos verdes (De fato, os bônus verdes emitidos na ALC entre 2014 e 2017 se beneficiaram amplamente das garantias ou garantias parciais do governo e/ou bancos regionais e multilaterais. Ver *The rise of green bonds: financing for development in Latin America and the Caribbean*, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), outubro 2017)).

2. APERFEIÇOAMENTO DO MARCO OPERACIONAL PARA REDUZIR OS CUSTOS TRANSACIONAIS

O segundo fator que reduz a atratividade na emissão de títulos são alguns custos de transação incrementais quando comparados com emissões tradicionais. Isto é particularmente verdade no caso de pequenas ou primeiras emissões, bem como no caso de emissões respaldadas por carteiras de projetos:

- (i) amplas e diversificadas,
- (ii) geograficamente dispersas; ou
- (iii) em setores cujo monitoramento é geralmente mais caro (e.g. uso da terra, agricultura etc).

O aumento do custo transacional tem três origens principais: (i) observação regulatória; (ii) estruturação de títulos

verdes; e (iii) acompanhamento e preparação de relatórios quanto ao uso dos recursos. A seguir analisamos brevemente cada um destes itens:

A. Observação regulatória: Os marcos proporcionados por políticas e regulamentações desempenham um papel importante no incentivo ao crescimento e à integridade dos mercados de títulos verdes. Seus requerimentos diferem de país para país, dependendo do nível de desenvolvimento de um mercado de títulos, da estrutura de investimento local de longo prazo, da base de investidores locais e internacionais etc. A fim de proporcionar aos investidores internacionais um maior acesso e confiança aos mercados locais, os decisores de políticas e os reguladores terão de abordar a maioria dos aspectos do processo de emissão, incluindo definições e requisitos de divulgação, mercados (listagem e negociação) e compensação, liquidação e custódia.

Também é conveniente trabalhar com bolsas de valores por proporcionar um panorama mais amplo de liquidez, possibilidade de diversificação geográfica e de acesso à investidores. As bolsas de valores podem ajudar no desenvolvimento de critérios e índices de cotação de títulos verdes para facilitar a interação com investidores (ver *The Role of Exchanges in Accelerating the Growth of the Green Bond Market*, Climate Bonds Initiative, maio 2017). Os BMDs, como é o caso do BID, podem apoiar no estabelecimento de diálogo com governos e reguladores nacionais, bem como a colaboração com investidores, emissores entre outros atores (agências de classificação, certificadoras, auditores), para o desenvolvimento de ambientes regulatórios que facilitem a emissão de títulos verdes.

B. Estruturação dos Títulos Verdes: Mesmo contando com regulamentação adequada, as lacunas de conhecimento e de capacidade na estruturação de títulos podem acrescentar custos adicionais à tarefa de montar uma transação de títulos verdes. Na ALC, a maioria dos emissores locais necessitam cumprir a curva de aprendizagem e desenvolvimento de competências relacionadas às especificidades da transação com títulos verdes. Os MDBs podem ajudar em diferentes níveis:

- (i) estratégico, em torno dos blocos fundamentais de construção do mercado de títulos verdes, entre os quais educação e treinamento de emissores potenciais e existentes, promoção de networking entre investidores locais e internacionais, acesso a mercados internacionais, e padronização de definições e processos orientados ao mercado.

Promoção de regulação favorável aos **Títulos Verdes** através do **Laboratório de Inovação Financeira (LAB)**

Por meio da iniciativa do LAB, apoiada pelo BID desde 2017, e promovendo interação público-privada do setor financeiro, o Governo do Brasil deverá simplificar procedimentos e a desenvolver regulamentação para facilitar a emissão de títulos verdes. O LAB atua na produção de soluções e produtos concretos para duas frentes principais:

1- Criação de um espaço de diálogo entre os reguladores (Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central (BCB), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)), ministérios afins, bancos e associações de investidores (incluindo seguros e fundos de pensão), bolsas de valores e atores internacionais, como o CBI – Climate Bonds Initiative. As discussões estão focadas na análise e estudo de questões fundamentais como em mudanças e melhorias regulatórias e boas práticas a serem promovidas no mercado.

2- Proporcionar insumos para apoiar o processo de decisão dos *policymakers* responsáveis por políticas e regulamentação afetos aos mercados financeiro e de capitais.

Neste marco, o LAB já apresentou recomendação para alterar o Decreto 8.874/2016 (Lei 12.431/2011), que regula os critérios para aprovação de projetos de



investimento considerados prioritários pelo Governo Federal. A proposta de ajuste propõe que os projetos qualificados pelo atendendo a critérios de responsabilidade ambiental ou impacto social positivo em determinadas

comunidades vulneráveis recebessem um tratamento prioritário na mesma linha que o tratamento de projetos priorizados no Programa de Parcerias de Investimento (PPI). Da mesma forma, o grupo produziu recomendações específicas para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a fim de ajustar a regulamentação para debêntures que seriam certificadas como verdes, aumentar a flexibilidade na forma como os fundos de investimento em infraestrutura são autorizados a operar e estimular as emissões de títulos verdes.

O LAB também ajudou a avaliar áreas em que não há necessidade de intervenção governamental, ou seja, fornecer garantias baseadas em evidências ao Governo sobre a possibilidade de utilizar as métricas internacionais de títulos verdes existentes, em vez de desenvolver métricas nacionais facilitando o alinhamento do mercado nacional com o internacional para esta classe de ativo.

O BID está replicando o modelo LAB no México, lançado em abril de 2019, e avaliando o interesse de outros países em replicar a iniciativa.

(ii) operacional, pode ser prestada assistência aos emissores nas fases do processo. Isso inclui: identificação do pipeline de projetos elegíveis, fornecer informações e estudos de caso sobre opções de estrutura dos títulos, organização de road shows, desenho de processos de monitoramento e avaliação, assistência na contratação de serviços requeridos (assessoria financeira, subscrição, agências de classificação de risco, fornecedores de segunda opinião e empresas de auditoria).

C. Tecnologia DLT - Distributed Ledger Technologies:

Transparência e prestação de informações constituem uma importante característica distintiva dos títulos verdes. Informações transparentes, precisas e oportunas sobre a utilização dos recursos são essenciais para os investidores, para respaldar sua confiança no impacto climático positivo proporcionado pelo seu investimento. A gestão da informação requerida neste processo pode terminar por representar uma fonte de custos adicionais, dependendo de como os sis-

O BID e os Títulos Verdes na ALC

O BID é reconhecido como um líder transformacional na promoção de finanças verdes e assistência técnica para a implementação das metas de Paris. Seu compromisso manifesto em alinhar suas operações para ajudar os países da ALC a entregar suas Contribuições Nacionalmente Determinadas (CNDs), se materializa com a oferta de apoio financeiro e técnico e incentivando o diálogo interministerial e a consistência das políticas em prol investimentos efetivos frente aos compromissos assumidos.

A ampla experiência no campo, as parcerias com atores políticos e financeiros chave em vários países da região, e a forte presença no mercado internacional de títulos verdes, tem servido como um importante aporte do BID

para o trabalho colaborativo com os países da ALC na avaliação e estruturação da emissão de títulos verdes e sustentáveis em mercados locais e internacionais (ver *Green and Sustainable Bonds*). Seus programas de assistência técnica financiados pelos governos suíço (SECO), alemão (IKI) e chinês, pelo menos dez instituições foram beneficiadas até começos de 2019, com a emissão de US\$ 480 milhões no México, Colômbia e Argentina, incluindo o primeiro título verde emitido no mercado local do México associado ao agronegócio. Igualmente importante tem sido as iniciativas inovadoras para viabilizar os mercados de títulos verdes com *webinars* e apoio ao desenvolvimento de regulação através do Laboratório de Inovação Financeira no Brasil.

temas das empresas estejam organizados. Novas tecnologias podem ser a chave para encontrar maneiras econômicas de executar as funções de gerenciamento de informações necessárias. Por exemplo, a rápida evolução das *Distributed Ledger Technologies (DLT)*, análogas a *Blockchain*, podem melhorar a forma como o rastreamento de títulos verdes e seus compromissos de investimento são cumpridos, adicionando eficiência e confiabilidade.

O uso de DLT permite que as informações armazenadas e as transações registradas tornem-se fundamentalmente imutáveis, incorruptíveis e irreversíveis, garantindo a integridade e rastreabilidade para atender aos investidores. Além disso, as informações relevantes podem ser disponibilizadas em tempo real a todos os interessados, bem como proporciona maior segurança geral ao sistema, em relação a uma alternativa centralizada.

Adicionalmente, o uso de DLT proporciona objetividade da conformidade na utilização dos recursos, desde a construção/comissionamento até a implementação e operação dos projetos, que podem incluir os impactos ambientais e sociais associados, permitindo também que todos os intervenientes compreendam melhor os focos originários dos problemas que permitam aperfeiçoamento de futuras emissões.

Uma plataforma segura e pública onde os processos de acompanhamento, definições e verificação a nível de projeto são registrados, fornecendo evidências acessíveis de atendimento aos compromissos, e com potencial de redução nos custos de *due diligence* e preparação de relatórios.

Nesse contexto o BID está desenvolvendo uma plataforma DLT para oferecer a vantagens conexas para os emissores de títulos verdes na ALC e promover maior transparência e rastreamento dos títulos por investidores e mercado em geral, a plataforma será lançada em 2020. **RI**

JUAN ANTONIO KETTERER

é chefe da divisão de conectividade, mercados e finanças do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).
juank@iadb.org

MARIA NETTO

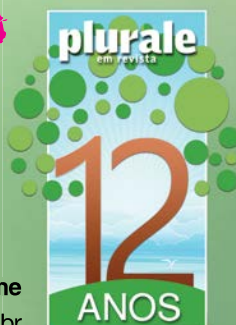
é especialista líder em mercados de capitais e instituições financeiras no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).
mnetto@iadb.org

LUCIANO SCHWEIZER

é especialista líder de mercados financeiros da divisão de conectividade, mercados e finanças (CMF/IFD) do BID no Brasil.
lucianos@iadb.org



PLURALE EM REVISTA E PLURALE EM SITE: DOZE ANOS DE INFORMAÇÃO PLURAL SOBRE SUSTENTABILIDADE



Plurale: Plural até no nome

www.plurale.com.br [@pluraleemsite](https://twitter.com/pluraleemsite) e-mail soniaaaripe@plurale.com.br

MUDANÇA DO PARADIGMA DA **SUSTENTABILIDADE:** O PAPEL DO CONSELHO NAS QUESTÕES **ASG**

Embora as questões Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) ocupem as discussões corporativas há alguns anos, ou até mesmo há décadas, recentemente observamos o envolvimento de *players* muito relevantes nesse debate. A atuação de financiadores, investidores, reguladores e formuladores de políticas públicas e a forte presença da sociedade civil alçaram a sustentabilidade à lista de preocupações de dirigentes e conselheiros de corporações.

por **COMISSÃO DE SUSTENTABILIDADE - IBGC***

Para além das motivações de “fazer o certo” e deixar um legado para as futuras gerações, discute-se hoje especialmente o impacto que essas questões podem ter sobre a gestão de riscos, a inovação nos modelos de negócio, a diferenciação no ambiente competitivo, o resultado econômico-financeiro e a própria perenidade das companhias. Em contrapartida, estudo da Ceres aponta que, embora 62% das organizações declarem ter supervisão sobre as questões de sustentabilidade no conselho, apenas 13% apresentam práticas robustas a esse respeito.

Este *paper* pretende apoiar os conselheiros no entendimento e na integração das questões ASG para a tomada de decisão nas companhias. O tema ganha relevância não apenas para a estratégia e a gestão, mas também para a

estrutura de capital, pois cada vez mais é considerado um critério para a concessão de crédito, a redução do custo de captação e a decisão de investimentos nos mercados financeiro e de capitais.

CONTEXTO

O debate sobre as questões ASG se acentuou no universo corporativo nos últimos anos. O relatório de riscos globais do Fórum Econômico Mundial, por exemplo, coloca quatro riscos ambientais entre os dez principais em termos de probabilidade de ocorrência e de abrangência de impacto. A mitigação ou a adaptação ao potencial desses riscos para a economia global requer uma visão sistêmica a respeito dos papéis de diferentes atores, o que inclui as companhias e suas lideranças.

Uma iniciativa marcante foi o lançamento, em 2015, pela Organização das Nações Unidas (ONU), dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Definida pela ONU como “um plano de ação para as pessoas, para o planeta e para a prosperidade”, a agenda dos ODS prevê o envolvimento e a colaboração entre os principais *stakeholders* dos setores público e privado no desenvolvimento de ações e o atingimento de metas até 2030.

O Pacto Global, acordo da ONU para a integração da agenda de sustentabilidade nas empresas, é o principal fórum de debate dos ODS na estratégia corporativa. A atenção a essa iniciativa tem sido grande, especialmente entre investidores, que já começam a demandar das empresas investidas informações sobre o desempenho nos ODS e desafiam as companhias a apresentar bons resultados econômico-financeiros ao mesmo tempo em que contribuem para o atingimento dos objetivos.

No âmbito brasileiro, o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) lançou um relatório com proposta de adequação das metas globais da Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável à realidade nacional.

As empresas - e, consequentemente, seus conselhos de administração - têm motivações para considerar as questões ASG em suas atividades e formulação de estratégia:

- gestão de riscos;
- geração de oportunidades de negócio;
- tendências regulatórias.

Adicionalmente, não se pode desconsiderar as demandas do setor financeiro como um *driver* para a adoção de práticas de sustentabilidade pelas empresas. Afinal, a análise de questões ASG já influencia a concessão de crédito, a redução do custo de captação e a decisão de investimentos.

Na gestão de riscos, fatores ASG podem afetar custos operacionais, geração de receitas, passivos e outras linhas das demonstrações financeiras das companhias. O crescente debate sobre as mudanças climáticas, por exemplo, alerta para o potencial impacto sobre as operações — no caso do aumento de frequência de desastres naturais ou de alterações nos padrões de chuva — e ainda repercute em questões de mercado, tecnológicas e regulatórias. Nesse sentido, o Financial Stability Board (FSB) lançou, em 2016, a Taskforce for Climate-related Financial Disclosures (TCFD), uma força-tarefa para aumentar a divulgação de informações pelas empresas e incentivar a análise desses dados pelo setor financeiro nas



Alguns estudos acadêmicos indicam que levar as questões ASG para o centro da estratégia pode ser um *driver* importante de oportunidades de negócio e de geração de diferencial competitivo.



operações de crédito, investimentos e seguros. O objetivo da iniciativa é mapear os impactos das mudanças climáticas sobre o balanço patrimonial e a demonstração de resultado das companhias.

O estudo da Ceres, citado anteriormente, mostra que 18% das companhias tratam temas de sustentabilidade nos conselhos, em comitês de risco ou de auditoria. O desafio é que sejam considerados tão relevantes quanto as questões tradicionais do negócio.

Alguns estudos acadêmicos indicam que levar as questões ASG para o centro da estratégia pode ser um *driver* importante de oportunidades de negócio e de geração de diferencial competitivo. Ao quantificar ganhos, estudo da *Harvard Business School* de 2013 afirma que o retorno sobre o patrimônio líquido de companhias com boas práticas de sustentabilidade é 5% maior que o das empresas com pior desempenho no tema.

Já Michael Porter e Mark Kramer, em um artigo para a *Harvard Business Review*, destacam que a geração de valor para os stakeholders e para a sociedade é a forma de se garantir o sucesso e a longevidade das companhias. Nesse sentido, Bob Willard indica que as seguintes vantagens podem ser obtidas:

- redução de custos de atração e retenção de profissionais;
- aumento de produtividade;
- redução de despesas de manufatura e distribuição;
- aumento de receita e de *market share*;
- redução de riscos;
- aumento de geração de valor para o acionista;
- aumento de lucratividade.

GOVERNANÇA

Os acordos voluntários e os estudos sobre a sustentabilidade no setor financeiro reforçam o movimento e vêm aumentando ao longo dos anos. Da mesma forma, os índices de sustentabilidade tornaram-se ferramentas importantes para o mercado de capitais, por destacarem as empresas com boas práticas ambientais, sociais e de governança corporativa. Outra tendência global são os títulos de dívida temáticos, como green e climate bonds (títulos verdes ou climáticos). De acordo com a Climate Bonds Initiative (CBI), as emissões globais de títulos verdes em 2017 alcançaram US\$ 155,5 bilhões. No Brasil, o volume de emissões no período foi equivalente a US\$ 3,67 bilhões.

Atentos à tendência, reguladores começam a influenciar a adoção de práticas ASG no Brasil, com algumas determinações, elencadas a seguir:

- **Instrução CVM n. 552/2014:** requer que as empresas listadas incluam no Formulário de Referência informações sobre a exposição a riscos socioambientais (seção 4.1) e publiquem informações ao mercado em documento específico, como um relatório de sustentabilidade (seção 7.8).
- **Resolução CMN n. 4.327/2014 (Banco Central):** requer das instituições financeiras a publicação de uma Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA) e a adoção de um sistema de gerenciamento do risco socioambiental.
- **Resolução CMN n. 4.661/2018 (Previc):** solicita às Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) que observem, sempre que possível, riscos ambientais, sociais e de governança corporativa em suas atividades.
- **Normativo SARB n. 14 (FEBRABAN):** em atenção à Resolução CMN n. 4.327, a normativa apoia os bancos na integração de questões socioambientais às suas atividades.
- **Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship:** orientado a investidores institucionais, inclui em seus princípios a observância das questões ASG na decisão de investimentos.
- **Lei 13.303/2016:** estabelece requisitos de adoção de práticas de sustentabilidade por empresas públicas e sociedades de economia mista.

O PAPEL DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

Segundo o *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC*, as atribuições do conselho de administração envolvem, entre outros aspectos:

- atuar na formação de missão, visão, valores e cultura organizacional;
- dar o direcionamento estratégico da organização;
- estimular reflexão e estar atento a tendências e mudanças de mercado;
- atentar às externalidades e riscos do negócio.

Além disso, o *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhia Abertas* (baseado no modelo “aplique” ou “explique”), que se tornou mandatório para as companhias abertas por força da Instrução CVM n. 586, disciplina que os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das companhias, reduzir as externalidades negativas de suas atividades e operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional, etc.) no curto, médio e longo prazos.

No desempenho de seu papel e no cumprimento do dever fiduciário para com a empresa, é cada vez mais importante que os conselheiros estejam atentos aos impactos que a sustentabilidade pode ter sobre a execução da estratégia e o relacionamento com os *stakeholders*. O conselho de administração pode atuar proativamente, por meio de ações como:

- solicitar estudos de exposição a riscos ASG, como risco climático, risco hídrico, de padrões de consumo, tendências regulatórias, etc.;
- avaliar a integração de temas ASG à matriz de riscos corporativos das organizações;
- discutir oportunidades para captação de recursos por meio de linhas de crédito ou títulos orientados para o financiamento de questões ASG, como *green bonds*, financiamento para cumprimento dos ODS, energia renovável e recomposição florestal, entre outros;
- orientar a elaboração de relatórios periódicos que contenham informações ASG; essa observação contempla o relatório anual e/ou de sustentabilidade, bem como os reportes regulatórios, as apresentações institucionais e a comunicação com os investidores e o mercado;
- estabelecer metas de desempenho ASG para a organização e os dirigentes.

Alguns caminhos adicionais, listados a seguir, também foram mencionados por conselheiros em um estudo do IBGC sobre a sustentabilidade nos conselhos de administração:



O Código do IBGC destaca que é um dever dos conselheiros “garantir que os temas da sustentabilidade estejam vinculados às questões estratégicas, aos processos decisórios, aos impactos na cadeia de valor e aos relatórios periódicos”.



- Estar atento às parcerias institucionais, que podem ser relevantes para a estruturação de negócios, até mesmo junto ao mercado de capitais.
- Atuar na institucionalização de melhores práticas de relacionamento com *stakeholders*, identificando riscos e impactos e orientando a adoção de mecanismos de mitigação e aprimoramento dos relacionamentos com a cadeia de valor das empresas.
- Orientar a empresa na assinatura de compromissos setoriais e acordos voluntários. Iniciativas dessa natureza podem implicar mudança de processos e práticas da organização. Considerar o ciclo de vida dos produtos e serviços de forma sistêmica para o entendimento dos riscos e dos impactos socioambientais.
- Compreender os questionamentos do mercado de capitais. No papel de intermediários entre os acionistas e a empresa, é importante que os conselheiros estejam cientes das tendências desse mercado na elaboração e no monitoramento da estratégia das companhias.

- Atentar às mudanças no padrão de consumo de produtos e serviços da companhia, especialmente em relação às tendências referentes ao meio ambiente e ao consumo consciente. Os desafios ambientais impõem a necessidade de um novo olhar sobre os negócios e uma visão de longo prazo pede a compreensão e a adequação das empresas a essas demandas do consumidor e da sociedade.

O estudo da Ceres indica a importância de se tornar a governança das questões ASG holística e integrada, para que seja refletida nos produtos e serviços, nos processos e ferramentas de reporte interno e ao mercado. É importante que essa governança esteja orientada à melhoria de desempenho nas questões ASG, para que os gestores desenvolvam estratégias e métricas adequadas. O levantamento e a análise dessas informações pelos dirigentes e conselheiros apoiam a gestão de riscos e a manutenção da própria reputação corporativa. Ao se mensurar e valorar as questões ASG, é possível tornar tangíveis os impactos positivos e negativos sobre o valor de mercado da companhia.

O conhecimento sobre sustentabilidade deve ser considerado uma competência importante para executivos e conselheiros de administração. Uma prática crescente é a constituição de comitês de sustentabilidade para apoio ao conselho de administração no desafio da integração dos temas ASG ao planejamento estratégico e ao monitoramento de desempenho. Olhar para esse tema não é apenas uma tendência de mercado: é uma condição para a execução da estratégia e para a longevidade da companhia.

O principal papel do conselheiro é identificar as questões mais relevantes para o desempenho das empresas, estabelecendo prioridades para a gestão. Para isso, é fundamental que os conselheiros estejam mais bem preparados em relação aos temas da sustentabilidade e que o conselho permeie esse assunto em sua agenda, seja no direcionamento estratégico da companhia, no enfrentamento de riscos, no aproveitamento de oportunidades ou na adequação de demandas de mercado no curto, médio e longo prazos. **RI**

COMISSÃO DE SUSTENTABILIDADE DO IBGC

Reprodução do artigo original - redigido por **Tatiana Assali** (coord.), **Edina Biava**, **Melissa Porto Pimentel**, **Ana Gati**, **Ruth Goldberg**, **Tarcila Ursini**, **Denise Hills**, **Guilherme Almeida Tangari**, **Carlos Rossin** e **Roberta Simonetti** - publicado em junho de 2019, no Portal de Conhecimento do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, refletindo a opinião da Comissão de Sustentabilidade do IBGC, e não necessariamente a do Instituto. www.ibgc.org.br

QUAIS SÃO OS ASPECTOS CHAVE DO RELATO EM SUSTENTABILIDADE? TEMPESTIVIDADE, MATERIALIDADE, COMPARABILIDADE...

Lembro da primeira vez que ouvi a diretora de Sustentabilidade da B3, Sonia Favaretto, falar sobre a importância da comunicação para a sustentabilidade: “não basta botar o ovo, temos que aprender a cacarejar”. Disseminar as iniciativas das empresas, desenvolver indicadores relevantes e reportar ao mercado as práticas ambientais, sociais e de governança corporativa já é realidade para a maior parte das empresas de capital aberto no Brasil, impulsionadas pelas demandas de diversos *stakeholders* e, especialmente nos últimos anos, pelo aumento do interesse de investidores institucionais. Relatar as questões ESG, no entanto, apresenta três desafios importantes: quando, o que e como tratar o tema junto ao mercado de investimentos?

por **MARIA EUGÊNIA BUOSI**

Ao falarmos do quando, temos uma palavra mágica: **TEMPESTIVIDADE**. Embora as iniciativas de sustentabilidade muitas vezes estejam orientadas para o médio e longo prazo, no mercado de investimento as informações costumam ter um prazo de validade mais curto. Na Resultante, avaliamos mais de 130 empresas listadas para investidores institucionais em um ciclo anual, processo que gera análises interessantes não somente das práticas, mas do processo de relato das companhias. Entre as empresas analisadas, apenas 54 publicaram relatórios de sustentabilidade no primeiro semestre de 2019, com dados relativos ao exercício de 2018. Isso representa 40% da nossa amostra de avaliação. Entre os setores que reportam mais cedo estão os bancos, em que 45% reportaram suas informações ESG entre março e abril, e o setor elétrico, com 75% dos relatórios lançados até junho deste ano.

Ter informações em tempo hábil para a análise de investimentos é fundamental. A demora na estruturação e reporte de informações ESG demonstra uma desconexão entre a gestão da sustentabilidade e o dia-a-dia dos negócios, em um protocolo de coleta anual de dados junto às áreas da empresa – processo, aliás, que é normalmente estressante e de difícil engajamento junto aos profissionais que não fazem parte dessa rotina. Falamos em Relato Integrado, mas muitas vezes deixamos passar que o relato precisa ser a consequência de uma gestão integrada. Como ocorre com as demonstrações financeiras, o relatório de sustentabilidade não é um fim em si mesmo, mas a consequência das iniciativas e resultados da organização, só que em relação aos temas ESG.

Entramos aí no segundo ponto: o que reportar? Todas as metodologias internacionais de relato de sustentabilidade reforçam a importância de analisar a **MATERIALIDADE** das questões ESG, para que o reporte reflita as questões mais importantes para o modelo de negócios, estratégia e *stakeholders* de cada companhia. É aí que a dificuldade começa... a relevância dos temas ESG varia de acordo com o setor de atuação, segmento de cliente, região geográfica, entre outros fatores que impactam as atividades de uma organização.

Estabelecer a materialidade de uma empresa não deve ser um processo *pro forma*. Mais do que um insumo para o relato, a materialidade resume o que é sustentabilidade para a organização. Quando bem conduzida, pode inclusive trazer percepções e oportunidades importantes a serem consideradas na revisão da estratégia, como quando aponta para uma tendência de demandas do consumidor,



Falamos em Relato Integrado, mas muitas vezes deixamos passar que o relato precisa ser a consequência de uma gestão integrada. Como ocorre com as demonstrações financeiras, o relatório de sustentabilidade não é um fim em si mesmo, mas a consequência das iniciativas e resultados da organização, só que em relação aos temas ESG.



padrões sociais e demográficos, abordagens diferenciadas da concorrência ou visões de seus stakeholders até então desconhecidas pela alta gestão.

Ainda são poucas empresas que contam com uma participação mais ativa da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração na elaboração e revisão da materialidade. O processo, geralmente conduzido pelas áreas de sustentabilidade, deve ser mais do que um item do *checklist* dos relatórios, e isso também diz respeito à forma como essas pesquisas são conduzidas. Em muitos casos, documentos da própria empresa e do mercado já trazem a visão de diferentes stakeholders. Relatórios das áreas de atendimento ao cliente, publicações de ONGs e organizações multilaterais e documentos dos próprios padrões internacionais de relato dão suporte ao estudo dos temas mais relevantes para a empresa. A Sustainability Accounting Standards Board, SASB, por exemplo, apresenta um mapa de materialidade setorial que permite às empresas estabelecer um nível mínimo de relato das questões de sustentabilidade.



Para que os investidores capturem o valor da sustentabilidade para as empresas, é necessário inicialmente que elas próprias o façam. Que criem métricas, indicadores e estudos que avaliem de que forma o fortalecimento das relações com seus *stakeholders* criam tendências ou geram impactos positivos sobre as linhas do balanço.



Para definir o que e como reportar, a empresa deve refletir sobre o público-alvo deste processo. Em uma pesquisa realizada pela Resultante junto a empresas de capital aberto, em 2013, embora mais de 50% dos participantes relatem que o principal público destes documentos é o investidor, este público é considerado o mesmo atendido pelos relatórios. Embora tenha seis anos, a pesquisa ainda reflete a realidade de muitas empresas na hora de reportar questões ASG.

Para que os investidores capturem o valor da sustentabilidade para as empresas, é necessário inicialmente que elas próprias o façam. Que criem métricas, indicadores e estudos que avaliem de que forma o fortalecimento das relações com seus *stakeholders* criam tendências ou geram impactos positivos sobre as linhas do balanço. E essa conta só é possível quando colocamos todos juntos à mesa avaliando o impacto de temas ASG sobre a matriz de riscos corporativos, mapeando tendências de mercado e identificando oportunidades para criar um diferencial competitivo. Em última instância, a sustentabilidade acaba sendo uma ótima “desculpa” para unir esforços e quebrar silos nas empresas, trazendo todos ao debate de um assunto que é transversal às suas operações e relações.

O desenvolvimento de métricas relevantes, tanto para a gestão como para o mercado, é um desafio. Além de exigir informações de todas as áreas da empresa, é importante que elas vão além de números operacionais e guardem relação com o desempenho corporativo. Ao invés de mensurar o consumo de água ou energia, avaliar o dado em relação ao volume de produção ou à receita é uma alternativa para avaliar a eficiência no consumo de recursos. No mercado de capitais, o Índice Carbono Eficiente da B3, o ICO2, relativiza as emissões de gases de efeito estufa pela receita das empresas para a formação do seu portfólio. Vale ressaltar que o índice tem um desempenho historicamente superior aos índices tradicionais do mercado de ações.

Uma vez mensurados, esses indicadores devem ser apresentados de forma objetiva e, especialmente, comparável. Não apenas entre as empresas do mesmo setor, mas ao longo do tempo. A COMPARABILIDADE é condição *sine qua non* para que o mercado compreenda a evolução da empresa no tema, seu posicionamento em relação à concorrência e o resultado efetivo de suas ações ligadas a temas ambientais, sociais e de governança corporativa. O relato de sustentabilidade pode ser apresentado como uma peça de comunicação, mas é cada vez mais analisado como um instrumento de prestação de contas das empresas ao mercado. Neste sentido, o formato perde importância para a linguagem pragmática e o conteúdo relevante para a gestão e os resultados da companhia.

Em meus anos como gestora de portfólio e analista de investimentos, aprendi a procurar informações relevantes em relatórios extensos e encontrar as contradições entre discurso e prática. Sejam os dados ASG apresentados em uma seção bem escrita no formulário de referência, dentro do site de RI ou qualquer formato que seja de fácil acesso e relevante para os investidores, a comunicação será melhor quando feita em tempo adequado à tomada de decisão e quanto mais claras, comparáveis e confiáveis forem as informações. **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 da B3 Educação.
eugenia.buosi@resultante.com.br



6º ENCONTRO ABRASCA DE

Direito das Companhias Abertas

24.10.2019

TEATRO CIEE - SÃO PAULO

O Encontro Abrasca de Direito das Companhias Abertas é um importante evento do cenário jurídico brasileiro e do mercado financeiro e de capitais, onde se discutem temas relevantes como tendências regulatórias, litígios societários em companhias abertas, práticas de governança corporativa e *compliance*, entre outros.

PATROCINADOR MASTER



STOCHE FORBES

ADVOGADOS



PATROCINADOR SÊNIOR



PATROCINADOR PLENO



REALIZAÇÃO



ORGANIZAÇÃO



APOIO



PARCEIROS DE MÍDIA



ENTIDADES APOIADORAS

ABRAPP | ABVCAP | ANBIMA | ANCORD | APISEC NACIONAL | APISEC SÃO PAULO
CODIM | FEBRABAN | IBEF SP | IBGC | IBRAON | IBRADEMP | IBRI

www.encontrodedireito.com.br

PRATIQUE OU EXPLIQUE

**TRANSPARÊNCIA AO EXPLICAR VALE TANTO
QUANTO PRATICAR BOA GOVERNANÇA**

Empresa transparente é aquela que disponibiliza as informações relevantes a todos os seus públicos, e não apenas aquelas que são exigidas por leis ou regulamentos. É também aquela que não restringe sua comunicação ao desempenho econômico-financeiro, mas contempla todos os fatores que geram valor para a organização, inclusive os intangíveis. E como podemos encontrar essas companhias?

por **HELOISA BEDICKS**

A partir 2019, as mais de 400 empresas autorizadas a emitir ações no Brasil devem preparar e divulgar o informe sobre o *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas*. No ano passado, somente as 95 emissoras das ações mais líquidas da bolsa de valores do Brasil, a B3, precisaram, pela primeira vez, produzir o informe.

A divulgação de informações desse documento segue o modelo “pratique ou explique”, presente em 44 de 49 jurisdições avaliadas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Sendo assim, as empresas devem informar se ou justificar por que não aplicam as 54 práticas do código. Há grande expectativa sobre o conteúdo que será prestado. Não apenas porque o universo de empresas é maior, mas, especialmente, porque como todo novo processo ainda estamos na chamada curva de aprendizagem.

“

As informações prestadas em 2018 revelaram aspectos inquietantes, como o fato de quase a metade delas não terem planos formais de sucessão para o CEO. Cerca de 40% não fazem avaliações de desempenho do conselho e de seus comitês.

”

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) determinou que o informe seja feito anualmente, até o fim de julho. Isso significa que poderemos acompanhar, de forma regular, o nível de comprometimento com a transparência de algumas das maiores companhias do país. Será possível conferir como uma empresa com histórico de envolvimento em atos de corrupção, por exemplo, explica ao mercado sua estrutura de fiscalização e controle interno; e se políticas de remuneração de uma organização conhecida por distribuir bônus generosos passam por aprovação do conselho de administração.

As informações prestadas em 2018 revelaram aspectos inquietantes, como o fato de quase a metade delas não terem planos formais de sucessão para o CEO. Cerca de 40% não fazem avaliações de desempenho do conselho e de seus comitês. As pesquisas de análise quantitativa (<https://bit.ly/2YYmQez>) e qualitativa (<https://bit.ly/2XBFBEb>) dos informes realizadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em parceria com o Tozzini Freire Advogados e a EY, concluíram que, de forma geral, as explicações ainda não atingiram o objetivo de oferecer a transparência e a clareza desejadas sobre as estruturas de governança adotada pelas companhias.

Muitas das justificativas apoiaram-se na inexistência de obrigações legais para adotar determinadas práticas. Raras foram as que usaram o informe para sinalizar intenções futuras e planos para adoção de recomendações ainda não contempladas. Ainda assim, o resultado pode ser considerado positivo. O mercado brasileiro de capitais, ao adotar o modelo “pratique ou explique”, ingressou em uma importante trajetória de amadurecimento das práticas de transparência e de governança corporativa. Não podemos desconsiderar que o documento, além de ser uma novidade, aborda questões sensíveis, como acordos de acionistas, transações com partes interessadas e gestão de riscos.

A elaboração do informe por si só constitui um exercício para a evolução. A reflexão necessária para responder às questões sobre a adoção ou não de recomendações de boa governança possibilita identificar lacunas, mesmo que, em alguns casos, seja somente a percepção de que há melhorias a fazer ou de que algumas das medidas precisam ser formalizadas.

Nossas empresas precisam assimilar a ideia de que a transparência e a objetividade ao declarar o que praticam são tão importantes quanto cumprir os princípios de governança. Uma justificativa consistente para um desvio pode ser melhor do que uma resposta positiva vaga. A maturidade do modelo “pratique ou explique” não se traduzirá apenas na

“

Nossas empresas precisam assimilar a ideia de que a transparência e a objetividade ao declarar o que praticam são tão importantes quanto cumprir os princípios de governança. Uma justificativa consistente para um desvio pode ser melhor do que uma resposta positiva vaga. A maturidade do modelo “pratique ou explique” não se traduzirá apenas na taxa média de aderência (64,6% no ano passado), mas muito mais nas explicações.”

”

taxa média de aderência (64,6% no ano passado), mas muito mais nas explicações.

Temos ainda um caminho a percorrer para que o informe se torne, de fato, um instrumento de diferenciação entre as companhias que estão realmente dispostas a se comunicar com o mercado e as que preenchem o formulário apenas para cumprir uma exigência regulatória. Informações fiéis, relevantes e transparentes são capazes de promover confiança e gerar valor. **RI**



HELOISA BEDICKS
é diretora geral do Instituto Brasileiro
de Governança Corporativa (IBGC).
comunicacao@ibgc.org.br

ABRASCA APOIA MP 892

**QUE ACABA COM OBRIGATORIEDADE DAS COMPANHIAS
PUBLICAREM ATOS SOCIETÁRIOS EM VEÍCULOS IMPRESSOS**

O governo Federal publicou, no dia 5 de agosto último, a Medida Provisória 892, que tem como principal efeito a alteração do artigo 289 da Lei 6.404/1976, (Lei das S.A.). Na sua redação original, o artigo determinava que as companhias de capital aberto tinham que publicar atos societários (atas de assembleias, demonstrações contábeis etc.) nos Diários Oficiais e em jornais de grande circulação.

por **ALFRIED PLÖGER**

A obrigatoriedade, além de gerar um custo considerável para as companhias, funcionava como uma barreira de entrada ao mercado de capitais de empresas de menor porte. Segundo justificativa do governo, o objetivo da alteração legislativa é simplificar e desburocratizar e reduzir custos das sociedades anônimas.

Na verdade, a MP 892 veio para corrigir uma regra anacrônica de nossa legislação societária, provocando um impacto extremamente positivo no ambiente de negócios brasileiro. A publicação de atos societários na internet só é novidade no Brasil: nos Estados Unidos e na Europa já ocorre há bastante tempo.

UMA TENDÊNCIA INEXORÁVEL

As informações financeiras das companhias abertas são consultadas, hoje, no mundo todo, em meio digital e não nas publicações impressas. A internet trouxe uma tendência

“

Na verdade, a MP 892 veio para corrigir uma regra anacrônica de nossa legislação societária, provocando um impacto extremamente positivo no ambiente de negócios brasileiro.

”

“

O regime de publicações que o Brasil adotou nos últimos 40 anos tornou-se anacrônico, ineficiente e muito dispendioso, principalmente considerando-se a baixa utilização pelos usuários destinatários das informações. É um caso relevante de Custo Brasil suportado, principalmente, pelas companhias abertas, cujas publicações são muito extensas em vista das novas normas contábeis internacionais, da CVM e do Ibracon (Instituto Brasileiro de Contabilidade).

”

inexorável: substituir as publicações de fontes de consulta em papel (catálogos, listas, dicionários, manuais, etc.) por documentos disponíveis na rede mundial de computadores.

Além da praticidade, economia e instantaneidade, o meio digital é mais amigável para os usuários das informações, que podem baixá-las para seus dispositivos, analisá-las e compartilhá-las com maior facilidade.

O regime de publicações que o Brasil adotou nos últimos 40 anos tornou-se anacrônico, ineficiente e muito dispendioso, principalmente considerando-se a baixa utilização pelos usuários destinatários das informações. É um caso relevante de Custo Brasil suportado, principalmente, pelas companhias abertas, cujas publicações são muito extensas em vista das novas normas contábeis internacionais, da CVM e do Ibracon (Instituto Brasileiro de Contabilidade).

Das duas publicações obrigatórias, os Diários Oficiais são o canal de pior retorno. As companhias avaliam que essa publicação é completamente inútil e o custo desproporcionalmente elevado já que se trata de monopólios estaduais que aumentaram os preços livremente ao longo do tempo. A publicação em jornais de grande circulação pode agregar um certo valor, tem leitores e os custos são possivelmente moderados pela concorrência. Ainda que a circulação de algumas publicações atinja milhares de pessoas, é sabido que os leitores de balanços são uma pequena parcela. Ocorre um imenso desperdício com a obrigatoriedade de publicações impressas, que deveriam ser voluntárias, por decisão das companhias, como resultado de um esforço de demonstração da sua importância e indicadores de retorno pelos veículos.

Há quase vinte anos a modernização do processo de divulgação das informações contábeis das companhias abertas tem sido objeto de projetos de lei. O PL 3.741, de 2001, que resultou na Lei 11.638, de 2007 (que introduziu o novo padrão contábil internacional no Brasil), já propunha essa modificação. Mas foi vencido pelo poder de pressão das imprensas oficiais dos Estados, que editam os Diários Oficiais, e dos jornais de grande circulação. Tecnicamente não havia e não há razão para manter o meio impresso em papel.

A MP 892 enfrenta o problema estabelecendo um novo regime de divulgação baseado no meio digital em medida acertada e corajosa. A Abrasca apoia sua aprovação pelo Congresso.

A entidade está pronta para participar dos debates públicos durante a tramitação e subsidiar eventuais aprimoramentos da norma, com o amplo conhecimento técnico da regulação e da efetividade dos canais de comunicação e transparência que acumulou em sua história. **RI**



ALFRIED PLÖGER

é presidente do Conselho Diretor da Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA)
abrasca@abrasca.org.br

FIP-IE:

UMA ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO À INFRAESTRUTURA VIA MERCADO DE CAPITAIS

O governo federal lançou no dia 01/08/2019 o Pró-Infra, programa para estimular o investimento privado na infraestrutura do país. O objetivo é elevar o investimento anual no setor dos atuais 1,6% para 3,8% como proporção do Produto Interno Bruto (PIB) até 2022. O Pró-Infra, que tem por objetivo fazer o Brasil subir 10 posições no *ranking* global de competitividade, está baseado em três pilares: reduzir a participação do governo nos projetos, aumentar o investimento privado e fazer planejamento de longo prazo.

por **ANDRÉ GUSTAVO SALCEDO TEIXEIRA MENDES**

Como forma de atrair investimento privado, além das medidas de ajuste normativo e facilitação do investimento estrangeiro no país, existem instrumentos de mercado de capitais ainda subutilizados, em especial os Fundos de Investimento em Infraestrutura ("FIPs-IE").

Os FIPs-IE, instituídos pela Lei 11.478/2007, atualmente regulamentados pela Instrução CVM nº 578/2016 ("ICVM 578"), têm como objeto o investimento em novos projetos de infraestrutura nas seguintes áreas: (i) energia; (ii) transporte; (iii) água e saneamento básico; (iv) irrigação e (v) outras áreas tidas como prioritárias pelo Poder Executivo Federal.

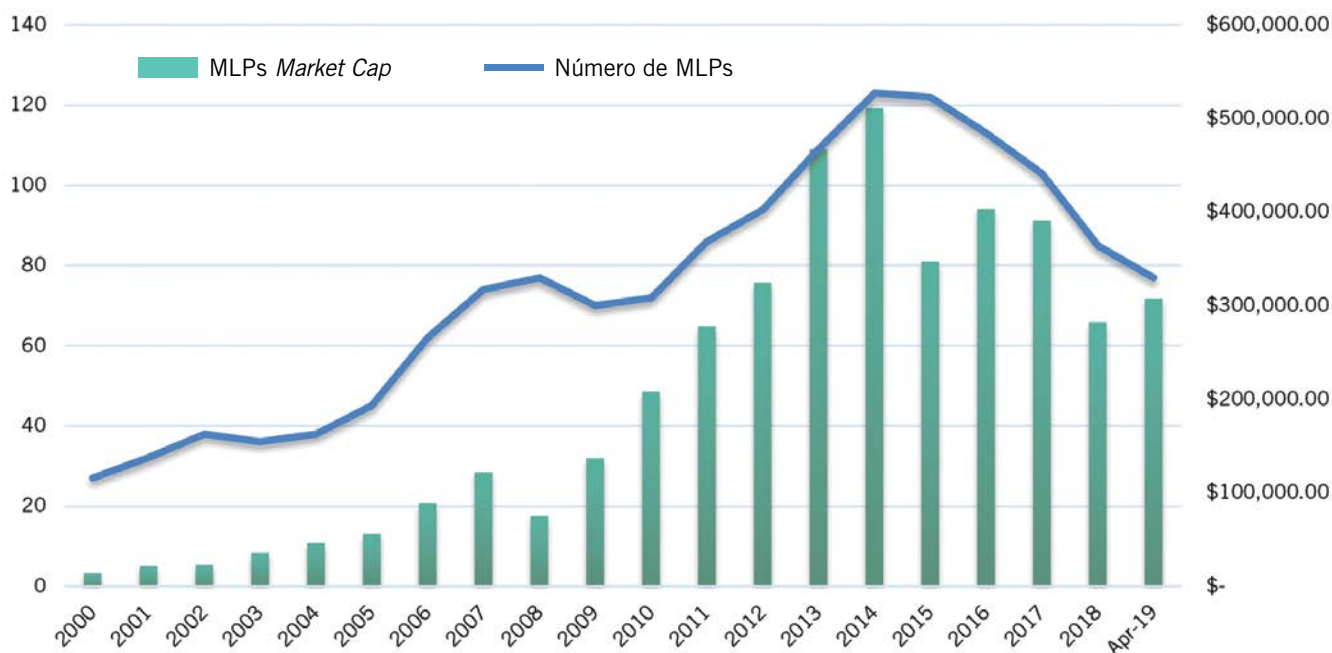
Como paralelo, para entender melhor o contexto da provocação acerca dos FIPs-IE, é importante entender um veículo

muito utilizado nos EUA: *Master Limited Partnerships* ("MLPs").

As MLPs foram inicialmente criadas em 1981 e são uma espécie de *Public Traded Partnership* que têm como principal base legal, a Seção 7704 do Internal Revenue Code, promulgado em 1987, dos Estados Unidos. As MLPs foram fundamentais no financiamento da infraestrutura americana durante as décadas de 80 e 90. Ainda hoje, mesmo considerando a já desenvolvida infraestrutura americana, as MLPs desempenham um importante papel na atração de recursos para a infraestrutura.

Atualmente existem 77 MLPs listados nos EUA, com mais de US\$ 300 bilhões alocados. O gráfico a seguir mostra a evolução do número de MLPs e seu *Market Cap*.

MLPs Market Cap e número de MLPs



Fonte: Elaboração própria com base em dados obtidos em <http://www.yorkvillecapital.com> acessados em 04/2019.

Os FIPs-IE são um veículo análogo e com algumas vantagens em relação às MLPs. Pode-se assim chamar o FIP-IE de “MLP Brasileiro”.

Apesar da vantagem de serem isentas de imposto no âmbito da empresa, as MLPs trazem uma complexidade tributária relevante. A estrutura legal das MLPs define que toda a contabilidade dos ativos deve ser feita pelos investidores, como um pass through tributário. Em outras palavras, a tributação que não ocorre no nível da MLP é aplicada ao investidor (depreciação, apuração de lucro, etc.), gerando complexidade e reduzindo sua penetração em uma base mais ampla.

Os FIPs-IE são totalmente isentos de tributação no rendimento e também no ganho de capital na venda das quotas e não tem a complexidade tributária das MLPs (pass through), o que aumenta a atratividade e potencial uso do produto.

O FIP-IE deve ter, no mínimo, 5 quotistas sendo que cada quotista não poderá deter mais de 40% das cotas emitidas ou auferir rendimento superior ao correspondente a 40% do total dos rendimentos do fundo.

O FIP-IE deve alocar, no mínimo, 90% do patrimônio líquido em ações, bônus de subscrição, debêntures (convertíveis ou não), ou outros títulos (autorizados pela CVM) de emissão de

sociedades anônimas que desenvolvam os projetos de infraestrutura nas áreas priorizadas, conforme define o Artigo 17 da Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016.

Uma vantagem, do ponto de vista dos investidores, é permitir o acesso a ativos que não poderiam adquirir individualmente. Sob o aspecto da redução do risco, possibilita a diversificação dos riscos de mercado, de crédito e de liquidez.

Os FIPs-IE têm certas características que os tornam potencialmente uma opção atrativa de investimento para investidores que buscam uma combinação de renda e possível ganho de capital no longo prazo. As principais vantagens que os FIPs-IE proporcionariam aos investidores seriam as seguintes:

- i. **Receita Estável:** Receita garantida por contratos de longo prazo celebrados com empresas de grande porte;
- ii. **Proteção contra Inflação:** Contratos ajustados de acordo com a inflação, permitindo maior proteção aos cotistas;
- iii. **Isenção Fiscal:** Cotista pessoa física goza de benefício fiscal não só no rendimento, como também no ganho de capital na venda de cotas;

- iv. **Liquidez:** As cotas são negociadas na BM&F Bovespa;
- v. **Ativos Performados:** participação em ativos que geram receita, sem riscos de execução (ambiental, construção, comercialização) para o cotista;
- vi. **Rentabilidade:** Cenário de juros reais menores para patamares históricos no Brasil favorece a busca por investimentos alternativos com rentabilidades atraentes.

Tendo em vista os exemplos no mercado americano e o potencial de investimento no Brasil, vislumbra-se grande potencial no uso de FIPs-IE, conforme abaixo:

- **Brownfield:** a estrutura de FIP-IE é atrativa para realavancagem de ativos, funcionando como uma ferramenta útil para gestão de capital das empresas dos setores de infraestrutura;
- **Greenfield:** estruturação de novos empreendimentos “stand-alone” com uma estrutura em que parte do “capital de terceiros” via FIP-IE, com vantagens adicionais para alguns tipos de investidores.

Comparativamente ao financiamento tradicional, os FIPs-IE têm características mais adequadas aos desafios e incertezas de geração de caixa nos primeiros anos destes ativos, além de potencializar o retorno de investidores interessados em participar do financiamento inicial do projeto, especialmente os investidores institucionais como o BNDES, outros organismos multilaterais e Fundos de Pensão.

Considerando a estruturação de um novo projeto utilizando ações ordinárias (para o operador do projeto) e ações preferenciais com características especiais para os demais financiadores via FIP-IE, tem-se uma conjugação muito mais robusta e com convergência de interesses em favor do projeto do que uma estrutura de *Project Finance*.

As principais vantagens do uso dos FIPs-IE são:

- **Remuneração alinhada com a capacidade de geração de caixa do projeto:** por ser uma estrutura com ações, o pagamento de dividendos ou mesmo o resgate das ações segue a capacidade de geração de caixa do projeto;
- **Maior participação dos financiadores** (acionistas preferencialistas) no processo de supervisão e tomada de decisão da empresa, por meio de indicação de membros



Comparativamente ao financiamento tradicional, os FIPs-IE têm características mais adequadas aos desafios e incertezas de geração de caixa nos primeiros anos destes ativos, além de potencializar o retorno de investidores interessados em participar do financiamento inicial do projeto, especialmente os investidores institucionais como o BNDES, outros organismos multilaterais e Fundos de Pensão.



no conselho de administração, fiscal ou mesmo no comitê de auditoria;

- Por serem acionistas, os financiadores tem mais acesso às informações da empresa, aumentando a **transparência** e antecipando debates sobre o andamento do projeto;
- **Step-in rights:** com a estrutura de ações o processo de tomada de controle pelos financiadores (acionistas preferencialistas) pode ocorrer sem grandes percalços jurídicos, via gatilho para direito de voto ou conversão de ações preferenciais em ordinárias.

Além dos ganhos na robustez da estrutura, com a possibilidade de listagem das cotas dos FIPs-IE em mercado, especialmente após o atingimento da maturidade dos projetos, estes veículos possibilitam a reciclagem do capital aplicado no projeto pelos financiadores, com um potencial ganho de capital decorrente da redução de risco em função do novo

Denominação Social	CNPJ	Registro CVM	Código Neg. B3	Patrimônio Líquido (R\$ mil)	Número de Cotistas
ARTEON Z TRANSMISSÃO FIP-IE	26.691.062/0001-80	14/12/2016	-	20.147,60	11
BTG PACTUAL ENERGIA 3 FIP-IE	27.467.461/0001-25	12/05/2017	-	25.898,91	18
BTG PACTUAL INFRAESTRUTURA II ENERGIA FIP-IE	26.314.464/0001-66	21/10/2016	-	15.646,84	7
CZ FIP-IE	14.217.395/0001-93	10/10/2011	-	15.746,50	1
FIP-IE BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL I	13.301.469/0001-02	10/05/2011	ESUU	42.279,83	48
FIP-IE BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL II	13.301.359/0001-40	10/05/2011	ESUD	200.031,78	538
FIP-IE BB VOTORANTIM ENERGIA SUSTENTÁVEL III	13.301.410/0001-14	10/05/2011	ESUT	208.151,94	193
FIP-IE ANESSA	18.623.897/0001-75	15/08/2013	-	121.685,32	5
FIP-IE ENERGIAS RENOVÁVEIS	11.021.363/0001-20	07/08/2009	-	829.176,96	11
FIP-IE LOGÍSTICA GRANÉIS I	21.798.423/0001-79	16/03/2015	-	13.570,87	0
FIP-IE ORIGEM	23.740.741/0001-04	30/11/2015	-	40.934,39	5
FIP-IE PARANAGUÁ	20.835.717/0001-60	02/09/2014	-	39.216,67	5
FIP-IE PROSPERIDADE	23.109.759/0001-02	26/11/2015	-	130.121,88	5
FIP-IE SOLAR I	32.222.790/0001-46	13/12/2018	-	FASE PRÉ-OPERACIONAL	
FIP-IE XP OMEGA I	17.709.881/0001-17	26/04/2013	XPOM	128.698,35	0
PERFIN ARES 2 FIP-IE	32.274.282/0001-01	04/01/2019	-	12.428,52	28
PERFIN ARES II FIP-IE	28.550.008/0001-40	03/07/2018	-	FASE PRÉ-OPERACIONAL	
PORTO SUDESTE ROYALTIES FIP-IE	20.082.573/0001-19	02/09/2014	FPOR	286.526,02	89
PRISMA HÉLIOS FIP-IE	21.523.842/0001-06	09/12/2014	-	206.112,04	31
RB CAPITAL FIP-IE	27.635.152/0001-17	29/09/2017	-	FASE PRÉ-OPERACIONAL	
VINCI INFRA COINVESTIMENTO I FIP-IE	27.248.864/0001-83	08/03/2017	-	64.912,46	13
VINCI INFRA TRANSMISSÃO FIP-IE	27.248.880/0001-76	08/03/2017	-	97.692,82	63
XP INFRA II FIP-IE	30.317.464/0001-97	08/03/2019	XPIE	SEM DADOS	
Total				2.498.979,74	

Fonte: Elaboração própria com dados de <http://dados.cvm.gov.br/organization/cvm>, acessado em 04/2019.

estágio do projeto. Ou seja, ao vender as cotas em bolsa, os financiadores podem recuperar o capital investido com o ganho de capital proporcional ao risco assumido na fase de implantação do projeto (*pre-completion*).

Atualmente o total de FIPs-IE registrados na CVM é de R\$ 2,5 bilhões, um valor pouco representativo quando comparado aos investimentos potenciais em infraestrutura no país.

O FIP-IE XP Omega I é o que mais se assemelha ao conceito apresentado neste artigo.

Diante das dificuldades do sistema financeiro brasileiro, público e privado, em financiar infraestrutura, sobretudo pelos riscos atrelados a estes tipos de projetos, os FIPs-IE

mostram-se uma estrutura robusta e promissora para viabilizar o apoio financeiro e atrair capital privado para infraestrutura, assim como as MLPs foram, de forma exitosa, para o desenvolvimento da infraestrutura nos EUA. **RI**



ANDRÉ SALCEDO TEIXEIRA MENDES

é engenheiro Eletricista e de Produção formado pela PUC-Rio, com mestrado em Engenharia Elétrica pela PUC-Rio. Técnico concursado do BNDES desde 2003, com atuação em mercado de capitais.
andreteixeiramendes@globo.com

COMO AVALIAR OS FUNDAMENTOS DO MODELO DE GESTÃO?



Como avaliar os fundamentos do modelo de gestão de uma organização, quando consideramos os conceitos de Orquestra Societária, Modelo de Gestão Sustentável (MGS) e Sinfonia Corporativa, detalhados na edição no 218 desta Revista RI?

por **CIDA HESS** e **MÔNICA BRANDÃO**

Primeiramente, é preciso estabelecer a diferença entre **avaliação de resultados** e **avaliação de fundamentos**. Esta primeira modalidade de análise foi descrita em detalhes no artigo da edição anterior (no 233) e diz respeito a avaliar os **grandes resultados** de uma organização – em boa medida, do seu modelo de gestão –, considerando os cinco objetivos organizacionais seguintes:

1. Harmonizar os relacionamentos entre sócios com distintas participações de capital, entre sócios e administradores (Alta Administração) e entre os próprios administradores entre outros.
2. Harmonizar os relacionamentos entre a organização e o seu amplo espectro de *stakeholders*.
3. Alinhar os cinco vértices da arquitetura organizacional – estratégia, estrutura, processos & tecnologia, pessoas & cultura e sistemas de recompensas (*Estrela de Galbraith* modificada).
4. Administrar todas as naturezas de riscos da organização, abrangendo sua análise, classificação, plano de ação para mitigação e acompanhamento periódico pela Alta Administração.
5. Gerir as finanças e os desejos relacionados à missão e visão organizacionais, considerando o conceito de sustentabilidade nas dimensões econômica, social e ambiental (*Triple Bottom Line – TBL*).

Não nos deteremos neste artigo na avaliação de resultados, apenas reforçando que para cada objetivo supracitado, são criados indicadores, metas e ações. Por meio do acompanhamento e da análise desses elementos, é possível avaliar em que medida os **grandes resultados** da organização estão sendo ou não alcançados e se esta tem produzido uma Sinfonia Corporativa ou, no sentido oposto, uma *Cacofonia Corporativa*. Pontuamos ainda que esta avaliação pode ser feita sob o prisma das *holdings* e de cada empresa controlada e coligada que integra um grupo econômico.

A avaliação de fundamentos objeto deste artigo diz respeito aos **fundamentos do modelo de gestão da organização**, que podem ou não refletir quesitos de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS). Esta é uma análise que pode ser mais desafiadora do que a anteriormente mencionada. Por quê?

Estamos tratando aqui de uma avaliação baseada nos **20 fundamentos de um MGS**, descritos no artigo da edição no 229. A complexidade não está ligada à quantidade de fundamentos, correspondente a quatro vezes aquela dos objetivos organizacionais supracitados, mas a um conjunto de aspectos que precisam ser compreendidos, a fim de que se possa desenvolver modelos de avaliação robustos e que permitam chegar aos pontos críticos do modelo de gestão vigente em uma organização. O que propomos neste artigo é, no fundo, uma espécie de **análise fundamentalista**; porém, de âmbito organizacional e sob o olhar crítico dos sócios e da Alta Administração.

Para fins deste artigo, reorganizamos os 20 fundamentos citados em quatro blocos distintos daqueles constantes no artigo da edição no 229, de modo que os nossos leitores possam melhor compreender os desafios que se impõem à avaliação de modelos de gestão. São eles: Bloco 1 – Comprometimento ético; Bloco 2 – Visão sistêmica, alinhamento e segurança; Bloco 3 – Compreensão de conceitos básicos da arquitetura organizacional; e, Bloco 4 – Criação de uma arquitetura organizacional inteligente. A seguir, discorreremos sobre os blocos em questão.

BLOCO 1 - COMPROMETIMENTO ÉTICO

Este bloco é, em sua totalidade, de natureza ética e abrange três fundamentos:

1. Ética.
2. Alinhamento, governança & sustentabilidade.
3. Modelo de Gestão Sustentável (MGS).

Por que o Bloco 1 é tão desafiador? Estamos tratando aqui da **diferença entre o discurso e a prática**. Enaltecer a ética é diferente de praticar condutas éticas. Elogiar a necessidade de alinhamento entre vários públicos da organização, bem como de governança corporativa não significa que esta seja a realidade, que pode ser outra. Enaltecer ou glorificar a sustentabilidade é diferente de abraçá-la como uma ideia a ser internalizada, não apenas para mitigar riscos, mas por que esta é a coisa ética e certa a fazer. Criar um modelo de gestão sem maior nível de reflexão sobre seus fundamentos e sem vínculo com ética, governança e sustentabilidade pode ser o que ocorre, não o oposto.

Sobre o desafio da ética propriamente dita: violações de princípios éticos podem emergir em várias situações do cotidiano de uma organização e dizem respeito, em última instância, ao tratamento de *stakeholders*. Neste contexto, uma das questões mais importantes a considerar é a das externalidades negativas, isto é, os efeitos de decisões que podem prejudicar – eventualmente, tirar – a vida daqueles que delas não participaram. Não é incomum assistirmos a organizações tentarem se eximir de irresponsabilidades por elas praticadas; nos órgãos do Poder Judiciário, esses eventos são frequentes. E quando os princípios éticos organizacionais estão publicados no site da organização?

O comprometimento com práticas de alinhamento, governança e sustentabilidade também é outro desafio de natureza ética. Desalinhamentos podem haver entre sócios por diversas razões. E podem ocorrer entre sócios e administradores e entre os próprios administradores. “Oficialmente”, isto é, para



Enaltecer ou glorificar a sustentabilidade é diferente de abraçá-la como uma ideia a ser internalizada, não apenas para mitigar riscos, mas por que esta é a coisa ética e certa a fazer.



outros públicos, o discurso pode ser de equilíbrio, mas conflitos podem existir e ser muito prejudiciais à organização. Adicionalmente, dizer “adotamos as boas práticas de governança” ou “sim, nós somos sustentáveis” não é o mesmo que vivenciar uma realidade consistente com estas afirmativas.

A legislação e a regulamentação vigentes procuram estabelecer regras para as organizações seguirem e esse arcabouço legal e regulatório é muito importante para os públicos que estão do lado de fora da organização entenderem, ao menos em certa medida, o que ali ocorre. Um dos exemplos que muito apreciamos é o do *Formulário de Referência*, especialmente no que tange ao capítulo dedicado aos fatores de risco. Ao mesmo tempo, a falta de consistência entre o que se transmite e o que é praticado pode ocorrer. Relatórios de Administração e de Sustentabilidade muito provavelmente não permitirão perceber, se houver, um sistema decisório problemático e incapaz de assegurar um bom futuro para a organização, até porque nem sempre a consciência sobre o problema existirá, ao menos de forma plena.

Por fim, quando refletimos sobre modelos de gestão, além da confusão em relação ao conceito, o discurso sobre “termos um modelo de gestão eficiente”, “eficaz” ou adjetivado positivamente de outra forma pode ocultar fragilidades que afetam os resultados organizacionais de maneira muito negativa. Como por exemplo, processos perigosamente obsoletos ou inseguros para empregados e terceiros. Ou colaboradores substancialmente desmotivados e que meramente sobrevivem na organização, a fim de sustentarem a si mesmos e às suas famílias.

Como podemos avaliar o comprometimento objeto deste Bloco 1, considerando temas como ética, alinhamento, governança, sustentabilidade e modelo de gestão? A nosso ver, a primeira e mais simples forma de avaliar é fazer boas perguntas e respondê-las com absoluta honestidade. Quais perguntas?

Apresentamos aqui alguns exemplos de perguntas críticas, não exaustivos: acreditamos nos nossos princípios éticos? Temos praticado esses princípios? Os sócios estão alinhados? Os sócios e administradores estão alinhados? Os administradores estão alinhados? Nossas práticas de governança corporativa são realmente boas? Nós realmente acreditamos em sustentabilidade? Nossas práticas em relação ao tripé da sustentabilidade (*Triple Bottom Line* – TBL) são realmente boas? Nós realmente nos consideramos sustentáveis? Estas e outras são questões a responder, se sócios e dirigentes tiverem vontade política; eventualmente, com o convite à participação de outros líderes da organização.

Mesmo com estas reflexões, não somos pessimistas quando apontamos a possibilidade de forte incoerência entre discurso e prática, pois as organizações, assim como nós, seres humanos, estão em processo de evolução. Mas é *mister* reconhecer: a evolução para um modelo de gestão que incorpore ética, alinhamento, governança, sustentabilidade e um modelo de gestão sustentável requer a disposição real de fazer boas perguntas e de respondê-las com integridade intelectual. Este é o modelo de avaliação que consideramos interessante para este primeiro bloco de fundamentos, que pode ser complementado por outras formas de avaliar, a critério dos sócios e dirigentes da organização.

BLOCO 2 - VISÃO SISTÊMICA, ALINHAMENTO E SEGURANÇA

Este segundo Bloco se compõe de quatro fundamentos, numerados em sequência àquela do Bloco 1:

4. Abrangência da visão de grupo.
5. Alinhamento entre os cinco vértices da *Estrela de Galbraith*.
6. Sustentabilidade e gestão de riscos.
7. Obrigações formais e boas práticas.

A *Estrela de Galbraith*, indicada no bloco acima, abrange cinco vértices, propostos pelo professor Jay R. Galbraith em diversas obras e ampliados, no bojo da Orquestra Societária: 1. estratégia; 2. estrutura; 3. processos & projetos; 4. pessoas & cultura; e, 5; sistema de recompensas. Tomamos a liberdade de ampliar os vértices processos e pessoas agregando os projetos e a cultura, respectivamente, por entender que isto faz sentido no âmbito da Orquestra.

O Bloco 2 agrega fundamentos essenciais para que o modelo de gestão favoreça a criação de uma organização administrada de forma sistêmica, com alinhamento entre as suas partes, seus riscos bem identificados e ciente de suas obrigações formais, bem como das boas práticas de trabalho disponíveis. Conforme procuraremos mostrar, os quatro pilares acima “conversam entre si”.

Sobre a visão sistêmica, esta é preconizada por Peter M. Senge em seu famoso livro *A quinta disciplina* (1990 e várias edições após). O pensamento sistêmico, conforme afirma o engenheiro e especialista em conhecimento, “é uma disciplina para ver o todo”. Ocorre que a realidade é por demais complexa e a *visão da floresta corporativa* é fundamental para que possamos nos orientar em relação a tal complexidade. Em artigo próximo, desenvolveremos o conceito de pensamento sistêmico na Orquestra Societária, à luz das ideias do ilustre professor, cuja obra citada teve uma repercussão impressionante nas escolas de negócios ao redor do Planeta.

Destacamos, por ora, que a Orquestra Societária, visualmente representada em múltiplas edições desta Revista RI, especialmente na edição no 218, é uma construção que favorece, conforme expresso em seu próprio nome, a visão sistêmica, ao representar os principais elementos que constituem a arquitetura de uma organização – os cinco vértices da *Estrela de Galbraith* –, bem como seu modelo de gestão, elemento coordenador desses vértices – o 6º elemento da arquitetura organizacional.

Nem sempre a visão sistêmica pode se fazer presente nos grupos empresariais. Naqueles com forte assimetria de poder econômico entre subsidiárias, estas podem, em tese, impor os interesses daqueles que as governam nas decisões corporativas, em prejuízo do grupo como um todo. Um exemplo prático dessa imposição de poder é o da *canibalização* de produtos e serviços de uma subsidiária economicamente mais frágil, em benefício daquela mais robusta, ao menos no momento presente. E se o futuro estiver nos produtos e serviços canibalizados?

No que respeita ao alinhamento entre os cinco vértices da *Estrela de Galbraith*, este é fundamental para que se tenha uma organização equilibrada e orientada para os seus objetivos estratégicos. Quando existe desalinhamento, tal disfunção dificulta ou até impede a busca e o alcance desses objetivos. O alinhamento entre os cinco vértices é consistente com a visão sistêmica da organização e, aliás, ele também aparece na avaliação dos cinco objetivos de governança e gestão sustentáveis, enunciados inicialmente, conforme discorreremos na edição anterior desta Revista RI. Ele é **fundamento e resultado**, a um só tempo.

ORQUESTRA SOCIETÁRIA

No que concerne à sustentabilidade e gestão de riscos, esta primeira, presente no Bloco 1 (comprometimento ético) com enfoque baseado em princípios éticos, retorna no Bloco 2 relacionado aos riscos e no bojo de uma visão sistêmica, de maneira que se possa visualizar as ameaças à organização. O mapeamento dos riscos de objetivos estratégicos e processos organizacionais são duas formas bem conhecidas de mapeamento de riscos.

Por fim, há que considerar as obrigações formais e as boas práticas de trabalho. Pode parecer estranho tratar de obrigações formais como fundamento de um modelo de gestão sustentável, pois estas são obrigatórias. Entretanto, por vezes, parte das organizações desafia requisitos legais; assim, a legalidade é algo a ser reforçado, e de forma sistêmica. Quanto às boas práticas de trabalho, inteirar-se sobre as mesmas – não necessariamente para implantar ou copiar alternativas de terceiros, mas para aprender – também é uma recomendação a ser feita de forma sistêmica. Por vezes, boas práticas são criadas dentro de uma unidade de negócios de um grupo e transpostas a outras, ou seja, a própria organização é espaço de emergência de oportunidades de aprender.

Assim, visão global, alinhamento, mapeamento de riscos, legalidade e aprendizado com as boas práticas são tópicos consistentes entre si, criam um modelo de gestão mais robusto e uma organização melhor. Como avaliar estes itens? Nossa

proposta é similar àquela apresentada para o Bloco 1: por meio de boas perguntas, críticas, e suas respectivas respostas.

São exemplos de perguntas críticas: temos uma visão abrangente da nossa organização? Temos conflitos de interesses entre subsidiárias? Entre empresas? Entre negócios? Entre líderes importantes? Quais são tais conflitos? Os vértices estrutura, processos & projetos, pessoas & cultura e sistema de recompensas são condizentes com a estratégia, tanto na visão corporativa quanto na visão por empresa e negócio? Consideramos a gestão de riscos como fundamental para a nossa sustentabilidade? Estamos em conformidade com os ditames legais? Temos procurado conhecer e aproveitado as boas práticas que emergem externa e internamente?

Assim como no caso do Bloco 1, responder bem e com honestidade a perguntas críticas é o primeiro modelo de avaliação que consideramos interessante para o segundo bloco de fundamentos, o que não impede o uso de outras formas de avaliar por sócios e dirigentes.

BLOCOS 3 E 4 - COMPREENDENDO E CRIANDO A ARQUITETURA ORGANIZACIONAL

Consideremos, na sequência, os Blocos 3 e 4, que dizem respeito a conceitos gerenciais nem sempre bem compreendidos nas organizações e sua implementação. Estes dois Blocos têm correspondência entre si, conforme representado no quadro seguinte:

BLOCO 3 COMPREENSÃO DE CONCEITOS BÁSICOS DA ARQUITETURA ORGANIZACIONAL	BLOCO 4 CRIAÇÃO DE UMA ARQUITETURA ORGANIZACIONAL INTELIGENTE
8. Estratégia	14. Gestão da estratégia – concepção e planejamento 15. Gestão da estratégia – implantação
9. Estrutura	16. Gestão da estrutura
10. Processos & Projetos	17. Gestão de processos e projetos
11. Pessoas & Cultura – Aspirações das pessoas e sua gestão 12. Pessoas & Cultura – Cultura organizacional	18. Gestão de pessoas e cultura 19. Desenvolvimento de lideranças
13. Sistema de recompensas	20. Gestão do sistema de recompensas

Notas: 1) Estão representados, em cada um dos dois Blocos acima, os cinco vértices da Estrela de Galbraith.; 2) A palavra “gestão” na segunda coluna à direita é agregada aos seus respectivos fundamentos a partir desta edição; e 3) O desenvolvimento de lideranças, mesmo podendo ser associado à gestão de pessoas e cultura, é destacado.

BLOCO 3 - COMPREENSÃO DE CONCEITOS BÁSICOS DA ARQUITETURA ORGANIZACIONAL

Com seis fundamentos, este Bloco pode parecer menos complexo entre os demais, mas esta não é a realidade. O propósito aqui é fazer com que os líderes organizacionais – Alta Administração, executivos e demais líderes – dominem os conceitos relacionados no quadro anterior, correspondentes aos cinco vértices da *Estrela de Galbraith*. Por que isto é tão importante?

Primeiramente, cabe reconhecer: mesmo sendo conhecido em âmbito acadêmico, especialmente em nível de mestrados e doutorados em administração, o conceito de arquitetura organizacional não tem sido disseminado – ou disseminado em grande medida – nos cursos de graduação no País. E os treinamentos sobre os cinco vértices da *Estrela de Galbraith* e seus conceitos específicos não têm sido ministrados de maneira que eles sejam integrados por meio do conceito de arquitetura organizacional.

Em segundo lugar, há que considerar a necessidade de alinhamento, contemplada no Bloco 2. Quanto melhor os líderes organizacionais entenderem os conceitos associados aos vértices da *Estrela*, melhores condições eles terão de produzir alinhamento entre os mesmos. Esses líderes têm distintas formações, podendo ser economistas, administradores, advogados, engenheiros, médicos e outras alternativas. Com a administração organizacional em mãos de variados profissionais, deve-se reduzir a assimetria de conhecimentos na seara da governança e gestão.

Em terceiro lugar, a administração das organizações é dinâmica; com frequência, novos conceitos e tecnologias de gestão são criadas. Como perseguir a atualização de conhecimentos? Ao mesmo tempo, os líderes são pressionados por suas múltiplas responsabilidades e pelo tempo. Como fazer concretizar, na prática, a atualização dos líderes de uma organização? Como avaliá-la? Como administrar o conhecimento direcionado aos líderes?

Em relação ao propósito do bloco 3, consideramos que este é uma espécie de *bola a ser dividida* entre os próprios líderes – ou candidatos a líderes – e a organização. Organizações podem exigir, como condição de acesso aos melhores cargos, pós-graduação em gestão, entre cursos *lato sensu* e *stricto sensu* (mestrados e doutorados, respectivamente), mas a necessidade de capacitação é permanente, prosseguindo após esses cursos. E apoio é fundamental: mesmo que os líderes patrocinem seu desenvolvimento futuro, se eles não tiverem apoio organizacional, ficará difícil viabilizar, na realidade prática, o seu aprimoramento em bases continuadas.



Quanto melhor os líderes organizacionais entenderem os conceitos associados aos vértices da *Estrela*, melhores condições eles terão de produzir alinhamento entre os mesmos.



O apoio à capacitação continuada de líderes – os maestros da Orquestra Societária – pode se dar de várias formas, como por exemplo, patrocinando cursos com focos específicos em periodicidade anual e outros eventuais importantes, promovendo debates internos sobre fragilidades organizacionais e criando oportunidades para estimular o empreendedorismo interno. A avaliação da capacitação continuada – que não deve ser confundida com a avaliação dos resultados que os líderes alcançarem em suas respectivas atividades – suas metas a serem alcançadas ou ultrapassadas – pode ser feita com base em indicadores como percentual de líderes com pós-graduação em gestão, volume de recursos direcionados para treinamentos dos líderes, tempo de treinamento médio por líder a cada ano e outros. O que não impede a formulação de perguntas críticas e adotar outras metodologias de avaliação.

Um ponto de grande atenção neste bloco de conceitos de arquitetura organizacional diz respeito às ferramentas de gestão disponíveis no mercado, as quais muitas vezes são tratadas como modelos de gestão *per se*. Aliás, a expressão *modelo de gestão* tem vários significados, e um deles é o de ferramenta de gestão. No âmbito da Orquestra Societária, e de maneira a fugir da confusão conceitual, tais ferramentas são tratadas considerando o que elas efetivamente são: instrumentos de apoio ao trabalho dos líderes e à concretização de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS). Entender a lógica dessas ferramentas integrará o escopo da administração do conhecimento direcionado aos líderes.

BLOCO 4 - CRIAÇÃO DE UMA ARQUITETURA ORGANIZACIONAL INTELIGENTE

Contemplando sete fundamentos, o Bloco 4 é altamente estimulante, pois é por seu intermédio que a arquitetura da organização será concretizada, construindo-se modelos de gestão sustentáveis e, para um dado modelo, os cinco vértices da *Estrela de Galbraith*. No contexto da Orquestra Societária, definimos o termo “inteligente” como sinônimo de “concomitantemente eficiente e eficaz”, entendendo-se eficiência como sendo fazer bem feito, e como eficácia, fazer o que precisa ser feito. Como construir uma arquitetura organizacional eficiente e eficaz? Em linhas gerais, e de forma não exaustiva:

- Concebendo as estratégias corporativa e para os negócios com bom embasamento, explicitando-as com clareza para os públicos organizacionais, bem como assegurando sua implantação, controle e eventuais correções de rumo necessárias.
- Planejando e implementando estruturas societárias e funcionais, processos e projetos, a gestão de pessoas e da cultura e o sistema de recompensas de maneira a assegurar alinhamentos imprescindíveis com a estratégia e entre si, bem como a otimizar relações benefício-custo, por meio de escolhas adequadas para as várias necessidades organizacionais.

A avaliação da arquitetura organizacional pode ser feita considerando uma listagem de requisitos que orientem a construção da estratégia e dos demais vértices da *Estrela de Galbraith*, com base nos quais os líderes possam fazer análises de eficiência-eficácia. Pesquisa desenvolvida por Cida Hess, objeto do artigo da edição no 231 desta Revista RI, levantou diversos requisitos junto aos públicos por ela investigados, obtendo uma ampla listagem de visões e alternativas. Exemplificando: para a estratégia, foram identificadas a visão de longo prazo, a participação das pessoas na construção estratégica e a busca de inovação (conforme o negócio) en-



Planejando e implementando estruturas societárias e funcionais, processos e projetos, a gestão de pessoas e da cultura e o sistema de recompensas de maneira a assegurar alinhamentos imprescindíveis com a estratégia e entre si, bem como a otimizar relações benefício-custo, por meio de escolhas adequadas para as várias necessidades organizacionais.



tre muitos outros quesitos. Requisitos importantes também emergiram para os demais vértices da *Estrela de Galbraith* na pesquisa. Dada sua importância para o pleno entendimento deste quarto bloco de fundamentos, ele será objeto específico do próximo artigo.

Concluimos estas considerações convidando os nossos leitores a se manifestarem sobre as mesmas, encaminhando-nos percepções e sugestões que venham a contribuir para enriquecer o conteúdo aqui apresentado. **RI**



CIDA HESS

é economista e contadora, especialista em finanças e estratégia, mestre em contábeis pela PUC SP e tem atuado como executiva e consultora de organizações.
cidahessparanhos@gmail.com



MÔNICA BRANDÃO

é engenheira, especialista em finanças e estratégia, mestre em administração pela PUC Minas e tem atuado como executiva e conselheira de organizações e professora.
mbran2015@gmail.com



Seminário Internacional CPC Normas Contábeis Internacionais

Data e Local

Data: 21/10/2019 Local: AMCHAM Business Center Rua da Paz, 1431 - Chácara Santo Antônio/São Paulo - SP

Programação

8:00 hs - Credenciamento

8:30 hs - Início

Haroldo R. Levy Neto - Coordenador Geral - XVI Seminário Internacional CPC

8:40 hs - Abertura

- Alfried Plöger - Coordenador de Relações Institucionais - CPC
- Maria Helena Santana - Trustee - IFRS Foundation
- Marcelo Barbosa - Presidente - CVM

9:20 hs - 1º Paineis: Disclosure Initiative

- Palestrante: Guillermo Braunbeck - Vice-Coordenador Técnico - CPC e Diretor Financeiro - FACPC
- Palestrante: Marcelo Simões Pato - Diretor de Contabilidade - Grupo Pão de Açúcar
- Debatedor: A CONFIRMAR
- Moderador: Ariovaldo dos Santos - Membro - CPC e Professor Titular - FEA/USP

10:20 hs - DEBATES

10:50 hs - COFFEE BREAK

11:20 hs - 2º Paineis: Macro hedge, Nova Estrutura Conceitual e Contabilidade 4.0.

- Palestrante: Macro-hedge: A CONFIRMAR
- Palestrante: Nova Estrutura Conceitual: Natan Szuster - Professor - UFRJ
- Palestrante: Contabilidade 4.0: impactos no processo contábil: Rodrigo Araújo - Gerente Executivo de Contabilidade e Tributário - Petrobras
- Moderador: Carl Douglas - Member - IFRIC/IFRS Foundation

12:20 hs - ALMOÇO

13:45 hs - Updates IASB Projects - Tadeu Cendón Ferreira - Board Member - IASB (POR VÍDEO GRAVADO)

14:05 hs - 3º Paineis: IFRS 16 / CPC 06 R2 - Arrendamento Mercantil - A Prática

- Palestrante: Edmar Prado Lopes Neto - Diretor Administrativo, Financeiro e de Relações com Investidores - Movida
- Palestrante: Rodrigo Andrade de Moraes - Superintendente de Finanças - Itaú Unibanco e Membro - CPC
- Debatedor: Rogério Mota - Coordenador de Relações Internacionais - CPC e Coordenador da Comissão Nacional de Normas Técnicas - CNNT - IBRACON
- Moderador: Eduardo Flores - Membro - CPC / CNI

15:15 hs - DEBATES

15:45 hs - COFFEE BREAK

16:15 hs - 4º Paineis: IFRIC 23 / ICPC 22 - Incerteza sobre Tratamento de Tributos sobre o Lucro

- Palestrante: Vanessa Rahal Canado - Coordenadora da Pós-graduação em Direito e do Núcleo de Tributação - INSPER e Professora do Mestrado Profissional - FGV Direito SP e EAESP
- Debatedor: Roberto Quiroga Mosquera - Sócio - Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados
- Debatedora: Cláudia Lúcia Pimentel Martins da Silva - Coordenadora de Tributos sobre a Renda, Patrimônio e Operações Financeiras - Receita Federal do Brasil
- Moderador: Eliseu Martins - Professor - FEA-SP e RP/USP

17:15 hs - DEBATES

17:45 hs Encerramento

- Edison Arisa Pereira - Presidente - FACPC e Coordenador Técnico - CPC

18:00 hs - FIM

MAIS INFORMAÇÕES E INSCRIÇÕES ABERTAS NO SITE: WWW.EVENTOS.FACPC.ORG.BR



	PÚBLICO	Até 30/08/2019	Até 30/09/2019	Até 17/10/2019
	Estudantes / Professores (Mediante comprovação)	585,00	617,50	650,00
	Associados Entidades CPC / Colaboradores Patrocinadores	765,00	807,50	850,00
	Associados Entidades Apoiadoras	1.017,00	1.073,50	1.130,00
	Não associados	1.665,00	1.757,50	1.850,00

INTERESSADOS EM PATROCINAR O EVENTO PODEM ENTRAR EM CONTATO PELO E-MAIL: SEMINARIOCPC@FACPC.ORG.BR

Realização



Organização



Suporte



Coordenação

Edison Arisa, Eduardo Flores, Eliseu Martins, Guillermo Braunbeck, Haroldo R. Levy Neto, Nelson Carvalho, Verônica Souto Maior

Patrocínio Master



Patrocínio Sênior



Patrocínio Pleno



Apoio de Divulgação



Apoio Institucional

ABEL, ABRACON, ABRAPP, ABVCAP, AMEC, ANBIMA, ANCEP, ANCORD, ANEFAC, APIMEC-SP, CODIM, CRA-SP, CRC-SP, FEA-RP/USP, FECONTESP, FGV - Instituto de Finanças, IBEF-SP, IBGC, IBRI, SESCON-SP, SINDICONT-Rio, SINDCONT-SP.

COMPREENDA **O RISCO**



No longínquo início dos anos noventa eu era professor de Economia Monetária, e costumava colocar a seguinte questão para meus alunos: você prefere ganhar um carro novo agora ou daqui a dois anos? Como esperado, todos queriam receber o prêmio o quanto antes. Se decidissem esperar para ganhar o carro novo estariam sujeitos a dois riscos: o primeiro é não estarem vivos no futuro e o segundo é de quem lhe prometeu o prêmio não conseguir cumprir o acordo. Com esta pergunta eu iniciava a explicação sobre juros.

por **JURANDIR SELL MACEDO**

Tendemos a querer sempre consumir imediatamente. Porém, para a sociedade se desenvolver, é preciso investir. E, para investir, é preciso poupar, ou seja, deixar de consumir hoje em favor de um consumo futuro. Desta forma, a sociedade precisou criar mecanismos para estimular a decisão de abandonar temporariamente o consumo em favor da poupança. Este mecanismo é chamado de juros.

Se as pessoas quisessem consumir antes para pagar depois, precisariam pagar uma taxa de juros, que funciona como uma punição para este comportamento prejudicial ao crescimento econômico. Se decidissem abandonar o consumo presente em função do consumo futuro, iriam ganhar um prêmio através dos juros recebidos.

Diferentes pessoas têm diferentes propensões a poupar. Algumas pessoas tendem a exigir prêmios (juros) muito maiores do que outras para esperar. Da mesma forma, algumas pessoas se dispõem a pagar juros maiores do que outras para consumir hoje o que só poderão pagar no futuro.

“

Diferentes pessoas têm diferentes propensões a poupar. Algumas pessoas tendem a exigir prêmios (juros) muito maiores do que outras para esperar. Da mesma forma, algumas pessoas se dispõem a pagar juros maiores do que outras para consumir hoje o que só poderão pagar no futuro.

”

Considerando que todos os juros pagos na economia fossem idênticos e que o risco de não pagamento fosse zero, existiria uma taxa de juros que equilibraria a oferta e a demanda de crédito, bem como as necessidades de investimentos da economia. Mas em uma economia real existem tomadores de crédito que podem não ter condições de honrar o pagamento na data futura e que precisam pagar juros maiores do que os da taxa de equilíbrio. E existem pessoas dispostas a correr o risco de não receber para poder ganhar mais.

Pode-se dizer que existem dois componentes nos juros: um é o prêmio pela postergação do consumo, e outro que remunera o risco corrido. Quanto menor for a taxa de juros pela postergação do consumo (risco de não pagamento nulo), maior será o número de pessoas dispostas a correr riscos para ganhar mais.

Da mesma forma que existem pessoas com maior propensão à poupança, também existem pessoas com maior ou menor propensão ao risco. Fatores sócio-culturais e econômicos e as expectativas em relação ao desempenho futuro da economia influenciam tanto na propensão à poupança quanto em relação à propensão ao risco.

Quando eu lecionava Economia Monetária, ao contrário de hoje, a possibilidade de juros negativos era apenas uma construção teórica, geralmente relegada ao rodapé dos textos acadêmicos, e o Brasil pagava taxas enormes para rolar a dívida externa que parecia impagável. No mercado interno a inflação era imensa e o crédito raro e caro.

Com o Plano Real, a economia brasileira começou a entrar nos trilhos e o Banco Central passou a ter mecanismos eficazes de controle monetário. Foi criada TBC, TBAN e posteriormente a SELIC, assim, o prêmio pela postergação do consumo passou ser medido pela remuneração das LFTs (atual Tesouro SELIC), títulos de menor risco do país. Quando estes títulos vinculados à SELIC pagavam taxas elevadas, poucas pessoas se dispunham a correr riscos de não receber seu dinheiro de volta emprestando para agentes diferentes do Tesouro Nacional.

A forte queda da taxa SELIC vem incentivando investidores a buscar outras aplicações que gerem mais retorno mesmo que, para isso, precisem correr mais riscos. A tendência de busca por aplicações de maior risco é positiva para a economia. Se existe demanda por risco, o sistema financeiro oferece produtos com este perfil. Porém, as pessoas, de um modo geral, têm enorme dificuldade cognitiva para avaliar o risco.



Com o Plano Real, a economia brasileira começou a entrar nos trilhos e o Banco Central passou a ter mecanismos eficazes de controle monetário. Foi criada TBC, TBAN e posteriormente a SELIC, assim, o prêmio pela postergação do consumo passou ser medido pela remuneração das LFTs (atual Tesouro SELIC), títulos de menor risco do país.



Deixar o governo absorver parte importante da parca poupança doméstica pagando juros elevados em aplicações pós-fixadas com risco mínimo é péssimo para o país, porém, é ótimo para quem tem dinheiro para aplicar.

Em 3 de dezembro de 1967, Christian Barnard, médico e professor da Cidade do Cabo, África do Sul, efetuou o primeiro transplante de coração. Quando Barnard entrou no quarto do paciente Louis Washkansky para explicar-lhe como seria a cirurgia, encontrou-o lendo tranquilamente um *western*. Após explicar os procedimentos da operação, o médico perguntou se o paciente gostaria de fazer algum questionamento. Ele apenas baixou a cabeça e continuou lendo seu livro como se nada de importante fosse ocorrer.

O médico ficou profundamente desconsertado por ver um homem que vivia um momento tão importante estar mais preocupado com uma leitura de qualidade duvidosa do que em questionar sobre seu futuro. Todavia, Ann, esposa de Washkansky, perguntou: “quais as chances dele?”. O médico respondeu que as chances de sobrevivência eram de 80%. Passados 18 dias da cirurgia, o primeiro transplantado da história morreu.

Bernard sempre julgou que a operação foi um enorme sucesso e que acertou a previsão. Certamente, esta não foi a mesma percepção da esposa do paciente. É provável que as chances (risco) a que Ann se referia estavam relacionadas com a qualidade e a expectativa de vida de seu marido após a operação.

O termo risco tem vários sentidos. Para a maioria das pessoas, risco está associado a situações de perigo. Porém, tecnicamente, risco está associado a uma situação onde existem possibilidades de sucesso ou insucesso de um dado evento. Quando falamos em riscos de viajar de avião, a maior parte das pessoas associa a possibilidade de desfechos negativos, como a queda da aeronave. Mas o risco também se refere à possibilidade de um desfecho positivo, como a aterrissagem bem-sucedida.

Para medir o risco, analisa-se o histórico de eventos, com ou sem sucesso, ocorridos no passado. Sendo assim, como então o médico Christian Barnard, que até então só tinha feito transplantes em cachorros, sendo que nenhum deles tinha sobrevivido, poderia estimar o risco de sucesso da operação em 80%?

Muitos médicos, nas salas de espera das UTIs, são questionados por parentes aflitos sobre as chances de sobrevivência dos pacientes. Normalmente eles fazem previsões. Porém, quando questionados sobre a exatidão destas previsões, eles concordam que são imprecisas. É possível que os médicos pensem que as previsões, mesmo que sombrias, podem tranquilizar os parentes, deixando os profissionais livres para dedicar seu precioso tempo aos doentes, o que realmente pode fazer diferença.

A Bolsa de Valores, e os demais mercados de risco, são um campo extremamente injusto, onde muitos perdem pouco e poucos ganham muito. Planejadores financeiros e demais profissionais que trabalham com aconselhamento financeiro precisam gastar muito tempo compreendendo as necessidades dos seus clientes e explicando sobre os riscos dos produtos que vendem.

Um bom conselheiro deve demorar o máximo de tempo possível tentando esclarecer as dúvidas dos clientes, para que eles entendam o risco de cada produto e qual a melhor relação de risco e retorno para seu perfil. Ele sabe que não consegue alterar o risco implícito de um produto financeiro, o que ele pode é ajudar o cliente a saber qual o impacto na sua vida no caso de o risco cobrar seu preço. E um dia ele sempre cobra.

“

Um bom conselheiro deve demorar o máximo de tempo possível tentando esclarecer as dúvidas dos clientes, para que eles entendam o risco de cada produto e qual a melhor relação de risco e retorno para seu perfil. Ele sabe que não consegue alterar o risco implícito de um produto financeiro, o que ele pode é ajudar o cliente a saber qual o impacto na sua vida no caso de o risco cobrar seu preço. E um dia ele sempre cobra.

”

A primeira questão que deve ser esclarecida é se o cliente está procurando assessoria para ficar rico ou para não ficar pobre. Apesar de crucial, em minha experiência, raramente o cliente sabe dar esta resposta.

Se o gerente procura se livrar o mais rápido possível do cliente está cometendo um grande erro, equivalente ao de um médico que atende rapidamente os doentes para se ocupar com os parentes na sala de espera. **RI**



JURANDIR SELL MACEDO

é doutor em Finanças Comportamentais, com pós-doutorado em Psicologia Cognitiva pela Université Libre de Bruxelles (ULB) e professor de Finanças Pessoais da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).
jurandir@edufinanceira.org.br



ENCONTRO ABRASCA DE CONTABILIDADE E AUDITORIA

para Companhias Abertas e
Sociedades de Grande Porte

12 SET

São Paulo - SP
Teatro CIEE

Confira alguns temas do evento:

- » Agenda IASB / CPC
- » IFRS 16 – Arrendamento Mercantil
- » Transformação Digital - Inteligência artificial, Data Analytics e Blockchain
- » Reforma tributária

PATROCINADOR OURO



PATROCINADOR PRATA



REALIZAÇÃO



ORGANIZAÇÃO



APOIO



PARCEIROS DE MÍDIA



ENTIDADES APOIADORAS

ABRAPP | ABVCAP | AMEC | ANBIMA | ANCORD | APIMEC NACIONAL
APIMEC SÃO PAULO | CODIM | FEBRABAN | IBEF SP | IBGC | IBRACON | IBRADEMP | IBRI

IBRI contribui para **atualização** de professores no **Programa TOP XXI da CVM**

por **JENNIFER ALMEIDA**

PÁGINA 58



CODIM orienta
profissionais
de mercado
sobre Preview

PÁGINA 60

IBRI apoia a
3ª. edição da Semana
Mundial do Investidor
(WIW)

PÁGINA 61

IBRI oferece
aplicativo para
Profissionais
de RI

PÁGINA 62

IBRI contribui para atualização de professores no Programa TOP XXI da CVM

O profissional de Relações com Investidores presta contas sobre o desempenho da companhia aberta para o mercado, ao mesmo tempo que traz para a empresa o conhecimento externo. A afirmação foi feita por **Bruno Salem Brasil**, conselheiro de Administração do IBRI, no início de sua palestra, no Programa TOP XXI da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), em 19 de julho de 2019, das 09 às 11 horas, na B3 (Bolsa, Brasil, Balcão), em São Paulo

POR **JENNIFER ALMEIDA**

Durante a apresentação, Bruno Brasil discorreu sobre o histórico da profissão de RI e atividades do IBRI. A profissão começou a ganhar visibilidade a partir das décadas de 1950 e 1960 com o desenvolvimento econômico brasileiro e o aumento da necessidade de capital. “Na década de 1970, houve a criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e a Lei das S/A com passos institucionais importantes”, acrescentou.

Já na década de 1990, Bruno Brasil lembrou das privatizações e o início das emissões de ADR (American Depositary Receipt) de companhias nacionais, seguindo para a popularização da Bolsa de Valores brasileira a partir de 2005. Com isso, a estabilidade econômica viabilizou a listagem de dezenas de empresas nos anos seguintes.

O Programa TOP é destinado a professores vinculados a instituições de ensino de nível superior, de graduação ou pós-graduação, que lecionem ou tenham lecionado disciplinas relacionadas ao Mercado de Capitais.

Houve debate sobre como deve ser a divulgação de informações e a conduta dos administradores. Ele destacou que entre os objetivos dos profissionais de Relações com Investidores estão: “aumentar a visibilidade e a compreensão da

companhia para a comunidade financeira local e internacional, incluindo investidores e analistas de equity (*sell-side e buy-side*) e de crédito”.

A palestra demonstrou que o perfil do RI é multidisciplinar, sendo a função desempenhada por profissionais de várias formações: Administração, Comunicação, Contabilidade, Economia, Engenharia, Sociologia, Relações Internacionais, entre outras. Bruno Brasil destacou que o IBRI disponibiliza um canal de comunicação exclusivo para docentes, que pode ser acessado pelo link: www.ibri.com.br/professor.

CODIM

Helmut Bossert, coordenador do CODIM (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado) pelo IBRI, ministrou palestra, também, no dia 19 de julho de 2019, das 11:30 às 12:30, na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), em São Paulo (SP). Desde o ano em que foi fundado, em 2005, o CODIM tem como objetivo discutir e sugerir o uso das melhores formas de divulgação de informações das companhias abertas para diferentes usuários. “Os Pronunciamentos de Orientação devem alinhar as melhores práticas do Brasil e do exterior, estabelecendo princípios básicos e a utilização de recursos tecnológicos compatíveis com as necessidades dos agentes de mercado”, declarou Helmut Bossert.

O CODIM congrega 11 entidades e tem a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) na qualidade de membro observador. Sobre o processo de elaboração de um pronunciamento, Helmut explicou que o tema é discutido pelos membros do CODIM sob responsabilidade de dois relatores (necessariamente de entidades diferentes).

“Os relatores elaboram a minuta do PO (Pronunciamento de Orientação) que é discutida pelos membros do CODIM”, esclareceu. Em seguida, o PO é colocado em audiência restrita entre os membros das entidades participantes do CODIM (prazo de 30 dias). Depois da audiência restrita, volta ao CODIM que reavalia as considerações e, após consenso, coloca em Audiência Pública (prazo de 30 dias).

Na etapa seguinte, volta ao CODIM que reanalisa as considerações e, após consenso do texto final do PO, ocorre a Divulgação Pública. “Periodicamente, o CODIM realiza revisões para atualização dos pronunciamentos”, completou.

Helmut Bossert informou que para acessar os pronunciamentos do CODIM na íntegra, basta acessar o site:

www.codim.org.br. “Se desejarem enviar sugestões, enviem e-mail para codim@codim.org.br”, concluiu.

Além da CVM, atualmente, o Comitê Consultivo de Educação é composto pela ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas); ABVCAP (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital); ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais); ANCORD (Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias); APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais); B3 (Brasil, Bolsa, Balcão); IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa); IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores); e Planejar (Associação Brasileira de Planejadores Financeiros). O objetivo principal é promover e apoiar projetos educacionais que contribuam para a melhoria dos padrões de educação financeira da população brasileira.

Mais informações:

www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/Comite_educacao/Iniciativas/ProgramaTop.html

Carla Albano do IBRI-RJ participa do Simpósio de Educação Financeira da OCDE-CVM

Carla Albano Miller, diretora regional do IBRI-RJ, participará representando o Instituto no Simpósio de Educação Financeira da OCDE-CVM (OECD-CVM Symposium on Financial Education), que será realizado nos dias 10 e 11 de outubro de 2019, no Rio de Janeiro (RJ). O simpósio abordará as tendências, oportunidades e desafios mais recentes da educação financeira.

Haverá a participação, também, de funcionários e especialistas da Rede Internacional de Educação Financeira da OCDE/INFE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico / International Network on Financial Education), Ministérios de Finanças e Educação, Bancos Centrais,

autoridades reguladoras e de supervisão, autoridades governamentais, bem como organizações internacionais, comunidade acadêmica, setor privado e ONGs (Organizações Não Governamentais).

A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) possui entre as suas atribuições o estímulo à formação de poupança, a sua aplicação em valores mobiliários, e a proteção e a orientação aos investidores. Para isso, a autarquia tem promovido eventos e palestras.

Mais informações:

www.oecd.org/daf/fin/financial-education/oecd-cvm-symposium-on-financial-education-2019.htm

CODIM orienta profissionais sobre Preview

O CODIM (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado) apresentou o Pronunciamento de Orientação nº 25 sobre Preview, em 1º de agosto de 2019, no Centro Educacional ABRAPP/UniAbrapp, em São Paulo. O CODIM salienta no seu Pronunciamento sobre Preview, que a Lei proíbe divulgação antecipada de informações sobre atos ou fatos relevantes para qualquer pessoa física e jurídica fora da companhia em detrimento de outros acionistas ou investidores

POR **JENNIFER ALMEIDA**



HELMUT BOSSERT (IBRI); **ADRIANA VIEIRA** (ABRAPP); **HAROLDO LEVY** (APIMEC); **LUCY SOUSA** (APIMEC) e **EDMAR LOPES** (IBRI)

Edmar Prado Lopes Neto, presidente do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), apresentou a visão do profissional de RI. Ele acredita que iniciativas de debate do tema “são muito importantes para melhorar o ecossistema como um todo e oferecer mais segurança para o investidor”.

Adriana de Carvalho Vieira, representante da ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar) no CODIM, chamou atenção para o papel da Governança Corporativa e a importância da equidade no tratamento a todos os acionistas.

As medidas sugeridas pelo CODIM são: disseminar a informação de forma equitativa; manter sempre atualizado o site da companhia; desenvolver e estimular a observância de regras de conduta e processos de controle e fiscalização; dentre outras.

Helmut Bossert, coordenador do CODIM pelo IBRI, enfati-

zou o esforço para conscientizar as empresas que a prática de passar informações para alguns analistas antes da divulgação pública do balanço é crime.

“Cabe a área de RI orientar, apoiar, formalizar e também cobrar”, salientou Prado Lopes, presidente do Conselho do IBRI.

Lucy Sousa, presidente da APIMEC-SP e subcoordenadora do CODIM pela APIMEC, reforçou que de acordo com o Código de Conduta de Analistas é vedado o uso de informações privilegiadas.

Durante o evento, **Haroldo Levy Neto**, coordenador do CODIM pela APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), apresentou a história do Comitê e o trabalho para disseminar as melhores práticas de divulgação.

Segue link sobre o Pronunciamento:

www.projup.com.br/arq/121/arq_121_223187.pdf

IBRI apoia a 3ª edição da Semana Mundial do Investidor (WIW)

A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) promoverá, de 30 de setembro de 2019 a 06 de outubro de 2019, a 3ª edição da Semana Mundial do Investidor (WIW). É uma campanha global que conta com iniciativas com foco na proteção e educação do investidor, bem como educação financeira. Serão realizadas palestras, workshops, cursos presenciais e a distância, comunicação via redes sociais e lançamentos de projetos educacionais ao longo da Semana WIW. O site internacional da WIW é www.worldinvestorweek.org

A CVM está incentivando que outras instituições e organizações pelo Brasil, governamentais ou não, incluindo universidades, faculdades, escolas e demais interessados, participem da WIW, organizando e promovendo iniciativas que atendam aos objetivos da campanha e que respeitem as diretrizes estabelecidas.

As iniciativas da Semana Mundial do Investidor (WIW 2019) em linha com as orientações da IOSCO (International Organization of Securities Commissions) deverão incluir apenas atividades não comerciais e gratuitas, e não poderão envolver a divulgação, direta ou indireta, de empresas, marcas ou produtos. Da mesma forma, todas as informações fornecidas deverão ser imparciais e absterem-se de recomendar produ-

tos, empresas, marcas ou serviços específicos. Somente atividades que atendam a essas diretrizes poderão ser consideradas como uma atividade da WIW 2019, para serem incluídas na agenda oficial.

Todas as iniciativas voluntárias e que atendam aos critérios da semana poderão constar da agenda oficial e poderão utilizar o logo da Semana Mundial do Investidor. Segue link: <http://semanadoinvestidor.cvm.gov.br/>

CIÊNCIAS COMPORTAMENTAIS E EDUCAÇÃO DO INVESTIDOR

O IBRI apoia, também, a realização da Conferência de Ciências Comportamentais e Educação do Investidor, no Rio de Janeiro (RJ). A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) organiza anualmente uma série de atividades e palestras sobre estudos comportamentais e educação financeira a fim de aprimorar as ações de proteção e orientação do investidor brasileiro e discutir novas formas de incentivar a formação de poupança no país. Os eventos dias 04, 10 e 11 de outubro de 2019 também incluirão o Seminário Regional sobre Novas Tendências em Educação Financeira, organizado pela OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico).

Mais informações: www.iecbrazil.com.br

André Vasconcellos é nomeado diretor-adjunto do IBRI-RJ

Em reunião do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), em 16 de agosto de 2019, houve a nomeação de **André Vasconcellos** como diretor-adjunto do IBRI-RJ. Vasconcellos é também coordenador do Grupo de Trabalho de Relações com Investidores de Estatais do IBRI, que já conta com 75 membros de 25 estatais de 11 Estados diferentes.



Edmar Lopes participa de debate sobre **Formulário de Referência** e as expectativas do mercado

Edmar Prado Lopes Neto, presidente do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), participou do Fórum IBGC: Formulário de Referência e as Expectativas do Mercado, no dia 02 de agosto de 2019, na sede do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), em São Paulo. O evento foi organizado pela Comissão de Comunicação e Mercado de Capitais do IBGC. O Fórum contou com a moderação de **Jerri Ribeiro**, sócio da PwC Brasil; e, também, com os palestrantes: **Pedro Galdi**, analista de investimento da Mirae Asset Wealth Management; **Fernando Zorzo**, advogado especialista em Mercado de Capitais e sócio do Pinheiro Neto Advogados; e **Kieran McManus**, sócio da PwC Brasil. Durante o debate, comentou-se sobre a visão dos participantes do mercado de capitais diante dos fatores de risco enfrentados pelas empresas; da qualidade dos documentos apresentados aos investidores; da legislação vigente envolvendo resultados corporativos; além de detalhar os aspectos da Instrução 480 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) sobre fatores de risco.

IBRI apoia realização do **XVI Seminário Internacional CPC - Normas Contábeis Internacionais**

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) apoia o XVI Seminário Internacional CPC – Normas Internacionais Contábeis, que acontecerá no dia 21 de outubro de 2019, das 08 às 18 horas, na AMCHAM, São Paulo (SP). O evento proporcionará uma visão prática do atual estágio de adoção das normas internacionais de relatórios financeiros (“IFRS – International Financial Reporting Standards”) no Brasil, bem como das mudanças mais relevantes que estão em andamento conforme a agenda do IASB (International Accounting Standards Board) e do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis). Na ocasião, haverá debates sobre os temas: Disclosure Initiative (1º painel); Macro-hedge: nova estrutura conceitual e contabilidade 4.0 (2º painel); IFRS 16 / CPC 06 R2 – Arrendamento Mercantil – A Prática (3º painel) e 4º IFRIC 23 / ICPC 22 – Incerteza sobre Tratamento de Tributos sobre o Lucro (4º painel). **Mais informações e inscrições:** www.eventos.facpc.org.br/inscricao/XVISeminariocpc

IBRI oferece aplicativo para profissionais de RI

O IBRI disponibiliza aplicativo oficial do Instituto, que tem o objetivo de entregar conteúdo exclusivo para os profissionais de RI. O aplicativo está disponível para download no Google Play e na Apple Store. Com o APP é possível conferir as principais notícias do mercado, receber informações sobre as melhores práticas de especialistas da área, conferir vagas de emprego, ficar atualizado sobre eventos, ler guias da profissão, e muito mais. **Links para download:** **Google Play:** <https://play.google.com/store/apps/details?id=com.br.agenciab2a.ibri> e **Apple Store:** <https://apps.apple.com/br/app/ibri/id1466090039>

Novo Associada do IBRI

Alessandra Pinkovai Pereira Monteiro (BANCO DO ESTADO DO PARÁ)



CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO: Presidente: Edmar Prado Lopes Neto (MOVIDA) | Vice-Presidentes: José Roberto Borges Pacheco (ODONTOPREV) e Ricardo Florence dos Santos (MOVIDA) | **Conselheiros:** Bruno Brasil (ITAUSA), Christiane Assis (JBS), Daniela Bretthauer (GRUPO CARREFOUR), Diego Barreto (IFOOD), Rodrigo Lopes da Luz, Thiago Alonso de Oliveira (JHSF)

DIRETORIA EXECUTIVA: Presidente: Guilherme Setubal Souza e Silva (DURATEX) | **Diretora Vice-Presidente:** Renata Oliva Battiferro (CSU CARDSYSTEM) | **Diretor Regional RJ:** Carla Albano Miller (PETROBRAS) | **Diretor Regional Sul:** Rodrigo Maia (GERDAU)

Rua Boavista, 254 / 3º andar - sala 311 - 01014-000 - São Paulo, SP Tel.: (11) 3106-1836 Fax: (11) 3106-1127
Website: www.ibri.com.br | Email: ibri@ibri.com.br

O Mercado de Capitais

No momento em que se aprova a Lei da Previdência e se planejam as demais reformas necessárias ou úteis para permitir o desenvolvimento da nossa economia, combater o desemprego e assegurar a estabilidade monetária e fiscal, não se pode esquecer a importância do mercado de capitais. Em todos os países, tem sido uma alavanca do progresso, permitindo o fortalecimento e a democratização das empresas às quais assegura novas fontes de financiamento.

por **ARNOLDO WALD**

Por outro lado, enseja verdadeiras parcerias entre os diversos participantes do capital da empresa e os demais interessados no seu bom funcionamento, como empregados, fornecedores, clientes, etc.. Também convém não esquecer que o Estado, através de suas diferentes instituições, perde sua capacidade de financiar os investimentos, particularmente em infraestrutura.

No Brasil, nos últimos anos, algumas reformas importantes foram introduzidas, mas pontuais, da legislação societária e da regulamentação, assim como, progressos relevantes na governança corporativa. Basta recordar a relativa involução que o mercado teve nas últimas décadas, da qual se recuperou recentemente, graças à substancial redução da taxa de juros. Cabe imaginar as perspectivas que poderia oferecer se houvesse o seu aprimoramento, que se enquadra perfeitamente na atual política do governo de liberalização das economias com regulamentação adequada, aproveitando-se o restabelecimento da credibilidade e da confiança na atuação do Estado. A ‘confiança’ continua sendo fator determinante para uma retomada da economia.

Em relação ao passado, bastaria reconhecer em levantamentos realizados pela AMEC (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) que o nosso mercado de capitais, que já representou 25% do índice dos mercados emergentes, hoje não corresponde nem à metade do mesmo. Temos também um número representativo de aberturas de capital

“

No Brasil, nos últimos anos, algumas reformas importantes foram introduzidas, mas pontuais, da legislação societária e da regulamentação, assim como, progressos relevantes na governança corporativa. Basta recordar a relativa involução que o mercado teve nas últimas décadas, da qual se recuperou recentemente, graças à substancial redução da taxa de juros.

”

(IPOs) de empresas brasileiras realizadas na Bolsa de Nova Iorque, pagando um custo mais elevado do que fazê-lo num mercado local.

Para alguns estudos e relatórios de bancos, corremos o risco de continuar numa relativa involução em relação ao resto do mundo, mesmo com uma possível perda de relevância. Mesmo se os percentuais citados já não correspondem hoje a valores atualizados, com a recente subida da Bolsa e a entrada dos investidores, é evidente que não progredimos adequadamente, e que se justifica considerar providenciais, ou ao menos um estudo da matéria mediante uma parceria entre o Governo e o setor privado, para fortalecer as empresas privadas, e combater, no campo societário, as fraudes e irregularidades ocorridas nos últimos anos e reveladas no escândalo da Lava Jato e outros. Aprimorar a governança deve ser um objetivo constante. Ela irá alimentar o fator confiança.

Por outro lado, reconhece-se que durante o mesmo período, vários países puderam desenvolver o seu mercado de capitais, citando-se, entre outros, o Chile, a Austrália e a Indonésia. Estudos especializados consideram que o fortalecimento do mercado de capitais poderia ensejar, nos próximos cinco anos, mais de 1,5 milhão de empregos além de importante aumento de investimentos, constituindo soluções para vários problemas da nossa infraestrutura, e a expansão do PIB com reflexos na arrecadação.

A discussão a respeito da revisão a ser feita não passou despercebida à opinião pública nem aos meios jurídicos e econômicos. Algumas providências já estão sendo tomadas. Está em curso de aprovação o Projeto de Código Comercial, do qual foi excluída a regulamentação das sociedades anônimas, por motivos de conveniência existentes no passado, mas que, já agora, não mais se justificam. Especialmente por se cogitar de uma revisão e não da elaboração de um novo texto, pois a Lei nº 6.404 é um diploma excelente, mas que precisa ser atualizado. Mesmo sendo uma lei prospectiva, não imaginou a rapidez da evolução empresarial que ocorreu no Brasil. Também o regime das limitadas, recentemente autorizados a emitir debêntures, deve ser revisto.

Por outro lado, discute-se o regime legal da responsabilidade da empresa pela divulgação de informações falsas ou pela omissão das verdadeiras. É matéria que deu ensejo a uma dezena de *class actions* contra empresas brasileiras nos Estados Unidos, assim como a questão do *inside trading*.

Os problemas da obrigatoriedade do dividendo mínimo e da flexibilização do regime das ações preferenciais também

“

Estudos especializados consideram que o fortalecimento do mercado de capitais poderia ensejar, nos próximos cinco anos, mais de 1,5 milhão de empregos além de importante aumento de investimentos, constituindo soluções para vários problemas da nossa infraestrutura, e a expansão do PIB com reflexos na arrecadação.”

têm sido objeto de discussões, ou ao menos de divergências de autoridades na matéria em casos recentes. Acresce que com a negociação de grande parte das ações brasileiras na bolsa de Nova Iorque, parece justificar-se a adoção no Brasil de regime análogo para o direito de acionistas, sem discriminação, conforme o lugar em que foram adquiridas.

Essas considerações nos parecerem oportunas para abrir o debate no momento em que maior número de empresas estrangeiras ingressam no nosso mercado de capitais e em que a privatização retoma um ritmo acelerado, além de haver uma maior preocupação com a efetiva governança empresarial, a proteção dos minoritários e a responsabilidade das companhias e dos seus administradores. **RI**



ARNOLDO WALD

é advogado e ex-presidente da CVM
- Comissão de Valores Mobiliários.
aw@wald.com.br



PRÁTICAS VENCEDORAS GERAM RECONHECIMENTO PARA SUA MARCA. ANUNCIE NO VALOR CARREIRA.

O **Valor Carreira** é o único anuário que aponta o índice de engajamento dos funcionários e a performance das empresas.

As melhores em gestão de pessoas serão premiadas no evento de 28 de outubro, no **Instituto Tomie Ohtake**.



Anuncie na edição e patrocine o evento: **(11) 3767-7487**





É com muito orgulho que
anunciamos que o BNY Mellon
foi nomeado pela Linx para
atuar como banco depositário
de seu programa de American
Depositary Receipt (ADR)
Nível III listado na NYSE em 2019.
(NYSE: LINX)



BNY MELLON

bnymellon.com

* Serviços prestados em nome do The Bank of New York através de seu Escritório de Representação no Brasil.

** ©2019 The Bank of New York Mellon Corporation. O BNY Mellon não assessora ou recomenda ou endossa qualquer título de valor mobiliário de qualquer empresa. O conteúdo é meramente informativo e nada aqui contido deve ser considerado uma oferta de venda ou solicitação de oferta de compra, um conselho, ou recomendação de quaisquer investimentos ou valores mobiliários, não tendo a intenção de prestar ou ser interpretado como consultoria jurídica, de impostos, contabilidade, investimento, financeira ou outra consultoria profissional sobre qualquer assunto e não devendo ser usado como tal. Depositary Receipts (Recibos Depositários): não são garantidos pelo FDIC, nem do FGC – Fundo Garantidor de Crédito, Estado ou Agência Federal. Podem perder valor. Nenhum Banco, Estado ou Agência Federal assumem tais garantias. O BNY Mellon não dá conselho, nem recomendações ou endosso com respeito a qualquer empresa, títulos ou produtos com base em qualquer índice licenciado pelo BNY Mellon. Da mesma forma, não fazemos representação com relação a conveniência de investir. Este documento não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento do BNY Mellon. Produtos e serviços são prestados por várias subsidiárias do The Bank of New York Mellon Corporation. *BNY Mellon é a marca corporativa do The Bank of New York Mellon Corporation e pode igualmente ser usada como um termo genérico para se referir à Corporação como um todo ou suas diversas subsidiárias, sempre obedecendo às regulamentações e exigências de cada jurisdição. As marcas comerciais, marcas de serviço e os logotipos são de propriedade daquelas a que fazem referência. © 2019 The Bank of New York Mellon Corporation. Todos os direitos reservados.