

Finanças sustentáveis

Os efeitos indesejáveis do crescimento econômico têm preocupado a sociedade civil e suas instituições há algumas décadas, devido aos impactos socioambientais das atividades industriais e à progressiva escassez de recursos naturais. Nesse contexto, os bancos passaram a ser pressionados no sentido de utilizarem variáveis associadas à sustentabilidade em seus processos de concessão de crédito, dando origem ao conceito de finanças sustentáveis.

por **Renata Brito e Lauro Gonzalez** FGV-EAESP

Uma simples busca na Internet revela que as grandes corporações têm ressaltado a importância da sustentabilidade nos negócios, que tem a ver com a busca de um equilíbrio entre aspectos sociais, ambientais e econômicos ao longo do tempo. A expressão “finanças sustentáveis” refere-se à efetiva utilização de variáveis relacionadas à sustentabili-

dade nos processos decisórios do mercado financeiro. Em um exemplo trivial, um banco pode negar crédito a uma empresa cujas práticas de negócio causem danos ao meio ambiente. Ou seja, o banco considerou em seu processo decisório de crédito uma variável nitidamente associada à sustentabilidade.

Historicamente, o termo “finanças sustentáveis” não surgiu de uma abordagem teórica específica, mas de uma espécie de “batismo de mercado”. Na prática, qualquer menção ao binômio sustentabilidade–mercado financeiro, especialmente no caso dos bancos, remete a finanças sustentáveis. Sendo assim, adotamos neste artigo o termo “finanças sustentáveis” na sua definição usual. Nosso propósito é apresentar os principais eventos associados à sua origem e desenvolvimento, bem como discutir alguns de seus principais desafios.

Ao investir ou financiar o setor produtivo, o mercado financeiro tornou-se co-responsável moral pelos impactos que passou a gerar – por exemplo, pelas externalidades negativas de suas operações para a sociedade.

Um pouco de história. “Finanças sustentáveis” sintetiza a junção de duas idéias de crescente força nos últimos 30 anos. A primeira diz respeito ao papel dos bancos em financiar o desenvolvimento econômico; a segunda, à preocupação da sociedade com a escassez de recursos naturais e os impactos sociais do desenvolvimento. Entretanto, somente no final da década de 1990 o conceito de desenvolvimento sustentável chega à agenda das instituições financeiras, quando então surge o conceito de finanças sustentáveis propriamente dito.

Inicialmente, os impactos socioambientais foram motivo de debates com os setores industriais poluidores, no sentido de forçar a criação de parâmetros para análise e mitigação de impactos. Da mesma forma, o crescimento econômico e seus efeitos indesejáveis para o meio ambiente foram pauta das Conferências de Estocolmo (1972) e do Rio de Janeiro (1992). Em 1987, o Relatório Brundtland abordou a questão do desenvolvimento sustentável, definido como o que “satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades”.

Até então, os bancos privados não eram lembrados como agentes de desenvolvimento econômico. Na mira das campanhas estavam os bancos e agências de fomento multilaterais, os quais foram, aos poucos, respondendo às demandas da sociedade. Porém, à medida que a dependência de fontes multilaterais de financiamento diminuiu, o papel dos bancos privados cresceu. Assim, ao investir ou financiar o setor produtivo, o mercado financeiro tornou-se co-responsável moral pelos impactos que passou a gerar – por exemplo, pelas externalidades negativas de suas operações para a sociedade.

No final da década de 1990, aumenta a pressão da sociedade civil mediante campanhas massivas sobre a responsabilidade do credor pelo uso e aplicação dos recursos financeiros. Campanhas como a deflagrada pela *Rain Forest Alliance*, nos Estados Unidos, e pela *Milieudéfense*, na Holanda, chamavam os depositantes a questionar seus bancos sobre a forma de aplicação dos recursos e a fechar a conta bancária ou cortar o cartão de crédito em repúdio à forma de gestão dos bancos.

Essas iniciativas sinalizavam para um crescente movimento de questionamento da sociedade quanto à prática de intermediação financeira. Fruto dessa pressão nasceu o tratado dos Princípios do Equador, em 2003, o qual defende uma minuciosa análise socioambiental, seguindo parâmetros do International Finance Corporation (IFC), para operações de *Project Finance*.

Princípios do Equador. Protagonizado pela iniciativa de quatro bancos, Citibank, ABN AMRO, Barclays e West LB, os Princípios do Equador representam um código de conduta de adesão voluntária. Com o passar do tempo, tanto pela pressão dos pares como pela busca de legitimação, esses Princípios têm mostrado grande poder de engajamento no mundo inteiro. No Brasil, eles envolveram iniciativas dos principais bancos de capital nacional, como Unibanco, Bradesco e Banco Itaú, desde 2004, e Banco do Brasil, desde 2005. Recentemente, a Caixa Econômica Federal também vem se preparando para aderir ao acordo.

Os bancos signatários devem fazer a análise de projetos e os seus impactos socioambientais aplicando os Padrões

de Desempenho do IFC como *benchmark* e condicionando o financiamento ao cumprimento dos Padrões. Na prática, porém, essa iniciativa está por enquanto limitada aos poucos projetos de *Project Finance* analisados e realizados anualmente.

Mesmo assim, se seus impactos diretos são ainda tímidos, suas intenções não o são. O objetivo desse tratado é influenciar as instituições financeiras a desenvolver critérios de avaliação de crédito mais abrangentes e influenciar todo o espectro de financiados. Na busca de uma coerência de princípios, as instituições financeiras poderiam estimular-se a rever suas missões e alinhar-se estrategicamente àqueles princípios.

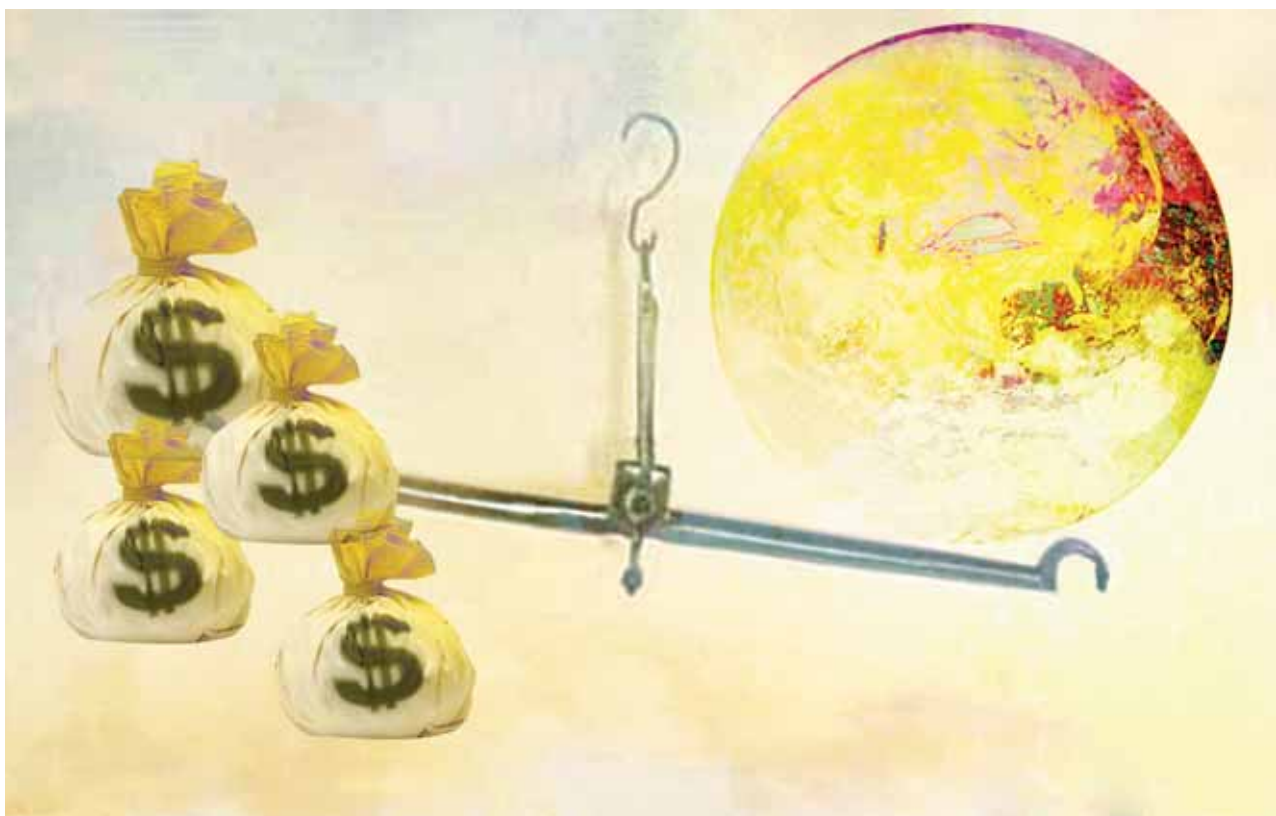
Com o tempo, e por força de movimentos sociais no sentido de apoiar a questão socioambiental, os Princípios do Equador têm sido estendidos a outros produtos de financiamento a projetos. O propósito é atingir todos os segmentos de mercado e todos os produtos oferecidos pelo sistema financeiro, numa clara preferência do capital por padrões mais elevados de gestão socioambiental.

Investimentos socialmente responsáveis.

A atuação sustentável do mercado financeiro também pode ser narrada sob a perspectiva dos investidores, especificamente com o surgimento, a partir de meados do século XX, dos investimentos socialmente responsáveis, ou SRI.

Na década de 1960, conceitos como responsabilidade social corporativa e prestação de contas (*accountability*) nasceram embalados nas discussões sobre a Guerra do Vietnã, o Apartheid na África, a luta pelos direitos civis nos EUA e a igualdade de direitos das mulheres. Nos anos 1970, entraram em pauta também as questões trabalhistas e os protestos antinucleares.

Nas décadas de 1980 e 90 multiplicaram-se as iniciativas e discussões sobre a temática ambiental, fomentadas por crescimento do movimento ambientalista, descobertas científicas, e grandes acidentes ambientais como os de Bhopal, na Índia, Chernobyl, na antiga União Soviética, e Exxon Valdez, no Mar do Norte. Além disso, a explosão das tecnologias de informação e mídia ampliaram, em muito,



o acesso à informação na sociedade contemporânea. O mercado de ações não ficou imune a esses fenômenos.

Nesse contexto, surgiram várias metodologias aplicadas para o SRI, como a utilização de filtragem (*screening*) acrescida de métodos de seleção com base em critérios socioambientais. Essas iniciativas têm ganhado adeptos nos mercados americano e europeu, principalmente. O resultado tem sido um crescente mercado de fundos SRI. Segundo o Social Investment Forum (SIF), no final de 2005 havia US\$ 2.29 trilhões investidos em fundos com algum filtro social nos Estados Unidos. O crescimento desses fundos foi 11% superior ao crescimento do mercado de investimentos em ações nos 10 últimos anos naquele país.

Cientes do poder fiduciário dos investidores e financiadores nas estratégias das empresas, a sociedade civil organizada passou a pressionar, cobrando a responsabilização dos acionistas pelos impactos socioambientais das empresas.

Com o passar do tempo, as metodologias foram se expandindo. Primeiro, vieram os filtros negativos (*negative screening*), excluindo setores como bebidas alcoólicas, tabaco e armamento; depois, surgiram os filtros positivos (*positive screening*). Depois, os investimentos passaram a ser direcionados a empresas empreendedoras das melhores práticas socioambientais – denominados de *best in class*.

Mais recentemente, a metodologia do ativismo do acionista, *shareholder activism* ou *shareholder engagement*, vem ganhando adeptos. Este processo parte do princípio de que a pressão do voto do acionista pode mudar a forma de gestão da empresa. Para tanto, a representação acionária deve ser significativa ou haver acordo de acionistas para a condução dos assuntos. Alguns importantes fundos de pensão, como o Calpers, fundo de pensão para funcionários públicos da Califórnia, usam essa metodologia.

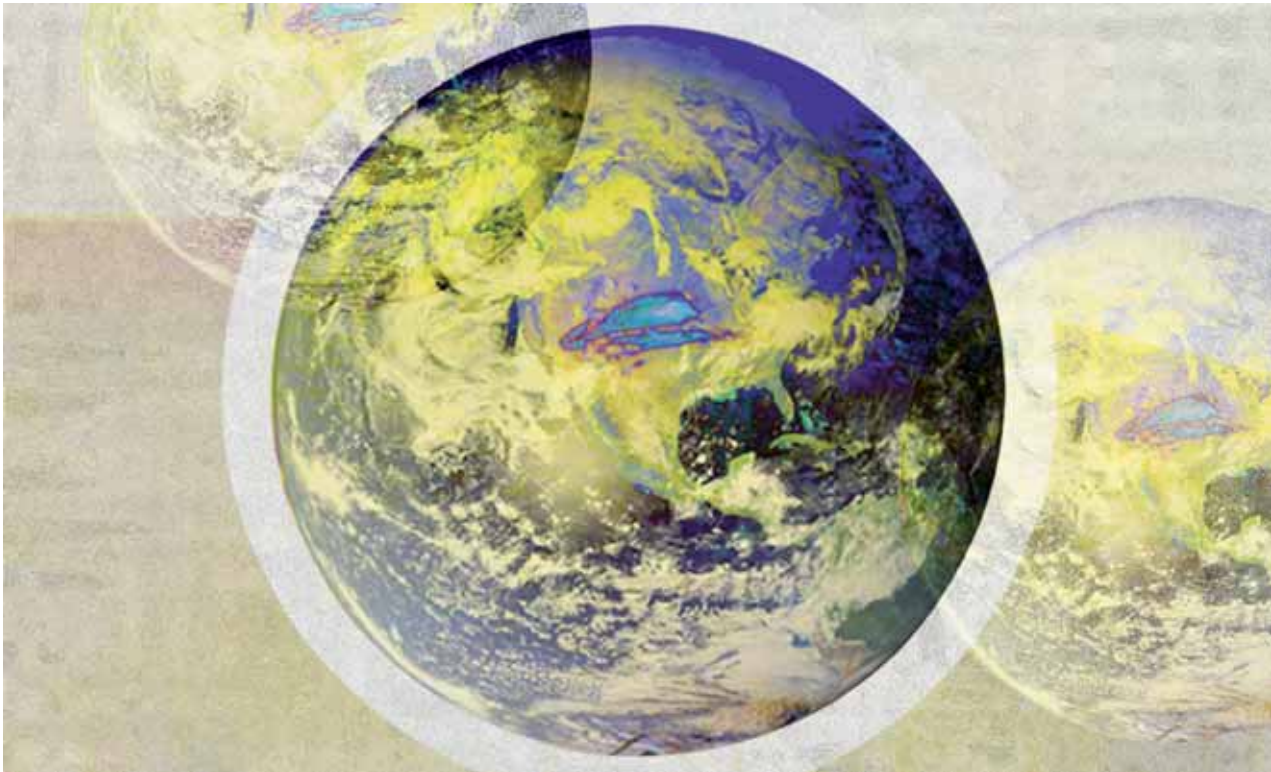
Não se pode desprezar a iniciativa de SRI. Ultimamente, vários aspectos defendidos sob a bandeira do SRI têm sido incorporados na agenda de investidores tradicionais. Estudos comparativos realizados nos Estados Unidos e na Alemanha têm comprovado a competitividade dos fundos SRI em relação ao mercado tradicional. Por outro lado, os fundos de SRI ainda são vistos como produtos de nicho mercado. A denominação “social” é comumente mal interpretada e remete a noções de ação social, ou filantropia, ao invés de boas práticas corporativas. Este ainda é um debate a ser explorado.

Outras iniciativas. O conceito de finanças sustentáveis não se limita a Princípios do Equador e SRI. Dentro das discussões de finanças sustentáveis podemos destacar ainda outras iniciativas, tais como microfinanças, especificamente o microcrédito – linha de crédito de pequeno montante a populações de baixa renda – e o desafio da inclusão bancária e desenvolvimento de políticas de crédito socioambiental para as carteiras comerciais.

Segue, nessa linha de desafios, a necessidade de modelagem para geração de um *rating* socioambiental, ou a inclusão de aspectos socioambientais na geração do *rating* de crédito dos clientes bancários. Alguns *bureaus* de crédito já iniciaram pesquisa e estudos neste sentido, mas certamente há ainda muito a ser desenvolvido.

Ainda novo, mas já despertando muito interesse, está o mercado para crédito de carbono, gerado por meio da comercialização de títulos emitidos em função da execução de projeto de mitigação de emissões de gases de efeito estufa. Esse novo mercado desponta como uma oportunidade promissora para a viabilização de projetos e comercialização de créditos.

História em construção. No século XX nasceu a agenda da sustentabilidade, principalmente pelo reconhecimento de que os vários problemas sociais e ambientais não eram tratados pelos sistemas econômicos. Em tempo,



grupos de pressão da sociedade começam a exigir mais responsabilidade das empresas em lidar com externalidades das atividades econômicas.

Cientes do poder fiduciário dos investidores e financiadores nas estratégias das empresas, a sociedade civil organizada passou a pressionar, cobrando a responsabilização dos acionistas pelos impactos socioambientais das empresas. As iniciativas exploradas neste artigo, como os Princípios do Equador e os SRI, são apenas alguns dos elementos de finanças sustentáveis já praticados pelo mercado financeiro.

Em termos acadêmicos, trabalhos futuros certamente irão abordar a própria definição do termo finanças sustentáveis, que, no sentido habitualmente utilizado, delimita a incorporação da sustentabilidade às práticas do mercado financeiro *strictu sensu*. Isso deixa de fora, por exemplo, tópicos de finanças corporativas que naturalmente fariam parte de finanças sustentáveis. Este seria o caso de uma empresa preocupada em avaliar o impacto, em termos de geração de valor para o acionista, das variáveis associadas à sustentabilidade.

Do ponto de vista teórico, a formalização de finanças sustentáveis exige uma discussão sobre os pressupostos envolvendo teoria da firma, os axiomas acerca da racionalidade dos agentes, o individualismo metodológico e o comportamento ético dos agentes. Por fim, um outro desafio futuro importante relaciona-se a testes empíricos sobre a possível mitigação de riscos advindos de uma gestão socioambiental responsável nas empresas. Sem dúvida, mais do que história, as finanças sustentáveis têm ainda pela frente um futuro em construção.

Renata Brito

Doutoranda da FGV-EAESP e Pesquisadora do Centro de Estudos em Sustentabilidade
E-mail: renata.brito@fgv.br

Lauro Gonzalez

Professor do Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle da FGV-EAESP e Coordenador do Centro de Estudos em Microfinanças
E-mail: lauro.gonzales@fgv.br