



GT de Empresas Pioneiras em Relatórios de Sustentabilidade

.....
**Construindo Pontes: Comunicando o *Business Case* de
Sustentabilidade para o Mercado Financeiro**

Novembro, 2014

Coordenação



Parceiro de Realização

THE MEDIAGROUP

ÍNDICE

APRESENTAÇÃO	12
FERRAMENTAS FINANCEIRAS	14
EXTRAINDO MATERIALIDADE DO RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE	28
A SUSTENTABILIDADE NO <i>VALUATION</i> DAS COMPANHIAS	38
ENCONTRO COM INVESTIDORES	44
MELHORES PRÁTICAS E VALORAÇÃO DE INTANGÍVEIS	49
CONSIDERAÇÕES FINAIS	71

GLOSSÁRIO DE SIGLAS

ACCA – Association of Chartered Certified Accountants

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

APP – Áreas de Proteção Permanente

BSC – Balanced Scorecard

CEBDS – Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável

CEO – Chief Executive Officer

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CODIM – Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliárias

DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas e Relatório de Administração

DJSI – Dow Jones Sustainability Index

DVA – Demonstração do Valor Adicionado

ESG – Environmental, Social and Governance

EUA – Estados Unidos da América

G4 – Quarta Edição das Diretrizes da GRI

GEE – Gases de Efeito Estufa

GRI – Global Reporting Initiative

GSIA – Global Sustainable Investment Alliance

GT – Grupo de Trabalho de Empresas Pioneiras em Relatório de Sustentabilidade

IAM - Intangible Asset Management

IASB - International Accounting Standards Board

IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

ICO2 - Índice de Carbono Eficiente

IFC - International Finance Corporation

IFRS - International Financial Reporting Standards

IIRC - International Integrated Reporting Council

IPO - Initial public offering

ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial

ITR - Informações Trimestrais

MVA - Market Value Added

OCDE - Organization for Economic Co-operation and Development

OIT - Organização Internacional do Trabalho

ONU - Organização das Nações Unidas

EP&L - Environmental Profit and Loss Accounts

PIB - Produto Interno Bruto

PRI - Principles of Responsible Investment

RI - Relato Integrado

RL - Reserva Legal

SASB - Sustainability Accounting Standards Board

SRI - Socially Responsible Investing

TBL - Triple Bottom Line

TEEB - The Economics of Ecosystems and Biodiversity

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Conectividade do GRI e Formulário de Referência	21
Figura 2. Demonstração de Valor Adicionado	24
Figura 3. Tipos de obrigações	27
Figura 4. Principais estilos de fundos ativos	30
Figura 5. Estratégias de investimento socialmente responsável na Europa	31
Figura 6. Metodologias utilizadas pelas assets no Brasil	32
Figura 7. Integrando critérios ESG na análise de ações listadas em Bolsa	33
Figura 8. Calendário de apresentação de comunicados para os investidores	34
Figura 9. Excerto de relato de sustentabilidade	35
Figura 10. Excerto de relato de sustentabilidade	36
Figura 11. Organizando os capitais	37
Figura 12. Investimento Responsável Global por Abordagem	42
Figura 13. Principais fontes de informação dos aspectos não financeiros para analistas e investidores.	42

Figura 14. Exemplo Vodacom	51
Figura 15. Exemplo da Eni	52
Figura 16. Exemplo da ARM	53
Figura 17. Exemplo da Transnet	55
Figura 18. Exemplo da Fresnillo	56
Figura 19. Exemplo da SAP	57
Figura 20. Percentual de representatividade do valor dos intangíveis no valor total da empresa	58
Figura 21. Top Intangíveis geridos nas empresas	59
Figura 22. Sustentabilidade como intangível	63
Figura 23. Metodologia do Intangible Assets Management	64
Figura 24. Situação dos serviços ecossistêmicos no mundo	66
Figura 25. Avaliação da cadeia de fornecimento da Puma	68
Figura 26. Tabela de impactos e métricas utilizadas no Puma EP&L	69
Figura 27. Resultados do Puma EP&L	70

SOBRE O CDP

O CDP é uma organização internacional, sem fins lucrativos, que fornece o maior e mais completo sistema global de divulgação ambiental. Trabalhamos com as forças de mercado para motivar empresas e cidades a medirem e divulgarem seus impactos sobre o meio ambiente e recursos naturais para, dessa forma, descobrir maneiras de reduzi-los. O CDP detém o maior banco de dados corporativos sobre mudanças climáticas, água e florestas. Essas informações geram insights que permitem aos investidores, às empresas e aos governos mitigar riscos do uso de energia e recursos naturais, assim como identificar oportunidades de uma abordagem mais responsável em relação ao meio ambiente.

SOBRE O CEBDS

Fundado em 1997, o Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS) é uma associação civil que lidera os esforços do setor empresarial para a implementação do desenvolvimento sustentável no Brasil, com efetiva articulação com os governos, as empresas e a sociedade civil. O CEBDS reúne expressivos grupos empresariais do país, com faturamento de cerca de 40% do PIB e responsáveis por mais de 1 milhão de empregos diretos. Primeira instituição no Brasil a falar em Sustentabilidade a partir do conceito tripple bottom line, que propõe a atuação das empresas sustentada em três pilares, o econômico, o social e o ambiental, o CEBDS é o representante no país da rede do World Business Council for Sustainable Development. Vanguardista, o CEBDS foi responsável pelo primeiro relatório de sustentabilidade do Brasil, em 1997, e ajudou a implementar no Brasil, em parceria com a Fundação Getulio Vargas (FGV) e o World Resources Institute (WRI), a principal ferramenta de medição de emissões de gases de efeito estufa, o GHG Protocol.

SOBRE A GRI

A Global Reporting Initiative (GRI) promove a elaboração de relatórios de sustentabilidade que pode ser adotada por todas as organizações. A GRI produz a mais abrangente estrutura para relatórios de sustentabilidade do mundo proporcionando maior transparência organizacional. Essa estrutura, incluindo as diretrizes para a elaboração de relatórios, estabelece os princípios e indicadores que as organizações podem usar para medir e comunicar seus desempenhos econômico, ambiental e social. A GRI está comprometida a melhorar e aumentar continuamente o uso de suas diretrizes, que estão disponíveis gratuitamente para o público. A GRI, uma organização não governamental composta por uma rede multistakeholders, foi fundada em 1997 pela CERES e pelo Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP). Em 2002, a GRI mudou-se para Amsterdã, onde atualmente está sediada a Secretaria. Ela conta também com os representantes regionais, os Pontos Focais (Focal Points), na África do Sul, na Austrália, no Brasil, na China, na Índia e nos Estados Unidos, e uma rede mundial de 30.000 pessoas.

SOBRE A COMISSÃO BRASILEIRA DE ACOMPANHAMENTO DO RELATO INTEGRADO

A Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado é constituída de diversas empresas e indivíduos interessados na conversa sobre o relato integrado e acompanha os trabalhos do IIRC pelo mundo. O relato integrado tem como objetivo reunir na mesma plataforma informações contábeis, financeiras e socioambientais.

EMPRESAS PARTICIPANTES



EMPRESAS OUVINTES



ESPECIALISTAS



COORDENAÇÃO

Catarina Bronstein - GRI

Glaucia Terreo - GRI

Juliana Lopes - CDP

Tatiana Botelho - CEBDS

AGENDA DE ENCONTROS

14/05 SÃO PAULO - ECORODOVIAS

Workshop de nivelamento: entendendo as ferramentas financeiras

09/06 SÃO PAULO - SULAMERICA

Extraindo Materialidade do Relatório de Sustentabilidade: O que as empresas escrevem e o que o investidor entende

21/07 RIO DE JANEIRO - SULAMERICA

Workshop de Nivelamento: entendendo a sustentabilidade no *valuation* das cias

10/09 SÃO PAULO - BM&FBOVESPA

Encontro com Investidores

07/10 RIO DE JANEIRO - PETROBRAS

Peer Review: Análise crítica dos relatórios de sustentabilidade e valoração de intangíveis

APRESENTAÇÃO

Informação é o oxigênio do mercado. A divulgação de informações pelas empresas é a base da saúde dos mercados financeiros modernos. O capital não pode ser alocado de formas sábias ou seguras em empresas que não informam adequadamente os riscos materiais aos quais ela está exposta. No mundo atual, em que o intangível representa, em média, 80% do valor de mercado¹ de uma empresa de capital aberto, a divulgação do desempenho socioambiental torna-se essencial.

Porém, existe uma lacuna de entendimento no que tange à comunicação de questões socioambientais para o mercado financeiro. Investidores não estão satisfeitos com as informações disponíveis, criticam o excesso de informação, o excesso de marketing e a falta de confiabilidade dos dados. Por outro lado, as empresas ficam frustradas com o constante aumento de demandas por novas informações, múltiplos questionários, e confusas com tantas ferramentas e metodologias disponíveis.

Acreditamos que o relato integrado será essencial para melhorar a comunicação e a real compreensão do valor das companhias pelo mercado. A integração das questões socioambientais ao processo de tomada de decisão representa um dos principais desafios ao avanço consistente da agenda de sustentabilidade nos negócios.

Outro desafio se deve ao distanciamento entre os profissionais de sustentabilidade, os de finanças e os de operação das próprias companhias, resultante, na maioria das vezes, de uma estrutura departamentalizada que dificulta a efetiva associação da sustentabilidade aos desempenhos operacional e financeiro das organizações. O relato integrado passa, portanto, pela integração da gestão e do pensamento nas companhias.

1. OCEAN TOMO. "Ocean Tomo's Intangible Asset Market Value Study" (2010), disponível em: <http://www.oceantomo.com/productsandservices/investments/intangible-market-value>.

Visando aproximar a sustentabilidade do mercado financeiro e enriquecer a discussão sobre o tema, CDP, GRI e CEBDS realizaram uma série de cinco encontros intitulados “Construindo Pontes: Comunicando o *Business Case* de Sustentabilidade para o Mercado Financeiro”. Estes fazem parte do segundo ano do Grupo de Trabalho (GT) de Empresas Pioneiras no Relatório de Sustentabilidade, que integra a Comissão Brasileira do Relatório Integrado. O GT é composto por representantes das áreas de sustentabilidade e financeira de 25 empresas que relatam sustentabilidade há pelo menos 3 anos.

No primeiro encontro, os participantes do GT conheceram as ferramentas de contabilidade e os relatórios da área de relacionamento com investidores. No segundo, puderam entender o mercado de investimento, como os investidores tomam decisões e que temas consideram materiais. No terceiro encontro, o enfoque foi sobre as metodologias de *valuation* aplicadas pelos investidores e como as questões de sustentabilidade influenciam a avaliação de empresas. No quarto encontro, foi realizado um exercício prático de apresentação de resultados financeiros e não financeiros para investidores, que contou com a participação de três empresas, seguido de um debate com os investidores e o público.



No último encontro, as empresas tiveram a oportunidade de avaliar os relatórios umas das outras e também foram apresentadas duas ferramentas de valoração de intangíveis.

O objetivo deste *white paper* é compartilhar com todas as empresas brasileiras tanto o conteúdo quanto as discussões que surgiram desses encontros. As palestras nos eventos foram ministradas por diversos consultores e especialistas, que compartilharam seus conhecimentos e suas experiências com o grupo. Cada encontro foi registrado por um especialista convidado, que tinha a atribuição de anotar os aprendizados da forma mais fiel possível. Portanto, o *white paper* é uma compilação de capítulos e visões sobre como melhorar a comunicação de sustentabilidade com o mercado financeiro. Assim, acreditamos que podemos compartilhar experiências dessas empresas que já estão mais avançadas no *disclosure* das questões de sustentabilidade com as que estão iniciando a jornada.

The image shows the cover of a book. The background is a low-angle, upward-looking shot of a modern glass skyscraper, with the grid of windows and structural beams creating a strong sense of perspective and depth. The color palette is dominated by various shades of blue, from light sky blues to deep, dark blues. There are geometric shapes in shades of teal and grey overlaid on the corners and sides of the cover. The text is presented in a clean, sans-serif font. The number '01' is enclosed in a dark blue square. The title 'FERRAMENTAS FINANCEIRAS' is written in white, bold, uppercase letters on a dark blue rectangular background.

01

**FERRAMENTAS
FINANCEIRAS**

Instrutores:

Isabela Domenici,
sócia-diretora de
Comunicação e
Sustentabilidade
da Ricca RI

Rogério Andrade,
sócio Capital Markets,
e Daniel Lopes,
sócio-diretor Capital
Markets da KPMG

Autor

Pablo Fuentes,
gerente de projetos
da Rever Consulting

Estamos vivendo uma era de proliferação das disciplinas que conduzem a um crescimento exponencial do saber. Os profissionais estão cada vez mais especializados, com saberes cumulativos e profundos. Porém, cada profissão é regida por uma lógica, e a comunicação entre as profissões está cada vez mais difícil.

Os profissionais de sustentabilidade precisam compreender a lógica das demais disciplinas para alcançar o diálogo, tornando a tomada de decisão dentro de uma companhia integrada. Uma organização só alcança um pensamento integrado quando considera a conectividade e as interdependências entre uma gama de fatores que afetam sua capacidade de gerar valor. O objetivo deste capítulo é introduzir aos profissionais de sustentabilidade conhecimentos de contabilidade e da área de relacionamento com investidores, fazendo emergir da confrontação das disciplinas dados novos que as articulam entre si.

Em termos práticos, o objetivo foi reunir o que um profissional que trabalha na área de sustentabilidade de uma companhia precisa saber sobre contabilidade e relatórios legais. E, a partir daí, discutir onde a sustentabilidade se insere nesses documentos e que pontos precisam evoluir para que possamos comunicar melhor as questões referentes à sociedade e ao meio ambiente.

COMUNICADOS LEGAIS, PERIÓDICOS E EVENTUAIS PARA EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO E OPORTUNIDADES DE INTEGRAÇÃO DE INFORMAÇÕES DE SUSTENTABILIDADE

Percepção de valor

A empresa é um sistema que tem visão, missão e objetivos percebidos por distintos públicos que a observam com diferentes filtros e critérios. A correspondência entre o que a empresa é e a percepção dos públicos internos e externos pode diferir, criando uma distorção da realidade capaz de prejudicar a percepção de valor da empresa.

No intuito de ajustar essa percepção de valor, a empresa enfrenta o desafio de saber o que comunicar e como comunicar, o que os diferentes públicos desejam conhecer ou entender, para assim gerar uma comunicação efetiva, que desperte o interesse de seus diferentes públicos e permita que eles assimilem a informação.

Como estão sujeitas a diferentes pressões por transparência da sua informação, seja por exigência legal ou demanda dos seus *stakeholders*, as empresas devem fazer uso dos indicadores e das diretrizes de relato relevantes ao seu negócio para compartilhar informação consistente e não passar mensagens divergentes que diminuam o valor percebido.

Publicações obrigatórias no Brasil e nos EUA

Existe uma série de documentos que uma companhia aberta é obrigada a publicar. São exigências focadas principalmente nos acionistas e investidores, atuais ou potenciais, pessoas física ou jurídica, com perfil determinado e conhecido, que precisam saber o que está acontecendo na empresa e respectivos impactos nos resultados, riscos e oportunidades. Esse tipo de empresa está habituada ao relato e à prestação de contas da parte contábil com métricas bem definidas pela legislação.

As principais informações obrigatórias no Brasil são:

- Formulário de Referência
- Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e Relatório de Administração
- Informações Trimestrais (ITR)
- Atos Societários

o Editais de convocação de Assembleias Gerais

o Proposta da Administração para Assembleias

o Atas de Assembleias Gerais e reuniões do Conselho de Administração

o Fato relevante e informações eventuais

As informações obrigatórias devem cumprir com os critérios de tempestividade e acesso igualitário. Por exemplo, a informação que está disponível no website da Comissão de Valores Mobiliárias (CVM) deve ser a mesma que está publicada no website de Relações com Investidores da empresa e a mesma que figura no website da Bovespa.

Já as informações obrigatórias das empresas abertas nos EUA são:

- Formulário 20F, equivalente ao Formulário de Referência
- Formulário 10K, exigido apenas das empresas norte-americanas, equivale às Demonstrações Financeiras Padronizadas
- Formulário 6K, equivalente a comunicados ao mercado
- *Earnings* e *press releases*, equivalente às Informações Trimestrais

No processo de construção do relatório, nem sempre as empresas têm um sistema para gestão de informações socioambientais, e a área de sustentabilidade lidera a coleta e compilação dos dados. No entanto, é muito comum que cada área preencha as informações pertinentes aos seus indicadores em iniciativas de relato. Isso gera um desafio na compreensão interna sobre a conexão dessas informações e posteriormente na utilização dessas informações pelos *stakeholders*, bem como para retroalimentar a própria gestão da empresa.

Por conta disso, na composição de um relato integrado, é essencial reunir os “portadores” dessas informações na empresa em um diálogo que una os pontos entre as diferentes inteligências.

Em relação às equipes de Relações com Investidores, elas são grandes *hubs* de informações e, por vezes, a principal porta de saída da comunicação da companhia. Por isso, é essencial que as áreas de Sustentabilidade conheçam o objetivo, a forma e o conteúdo de seus principais documentos:

Formulário de Referência

- Publicação anual.
- Fotografia mais atual da empresa.
- Foca tabelas e conteúdos descritivos e qualitativos que explicam os números do balanço financeiro.
- Deve ser atualizado sempre que houver mudança relevante e a informação deve ficar atualizada na CVM e na BM&FBOVESPA.
- É o documento obrigatório que mais se aproxima de uma visão integrada, pois inclui, além das informações econômico-financeiras, dados detalhados sobre governança, estratégia, gestão de riscos e compromisso com o desenvolvimento sustentado.

Apesar de ser publicado com foco no mercado de capitais, o Formulário de Referência pode servir como a principal fonte de comunicação e de prestação de contas da companhia a todos os públicos-alvo, uma vez que nele estão reunidas informações relevantes para a compreensão e avaliação da companhia e dos valores mobiliários por ela emitidos, tais como atividades desen-

volvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, as políticas e as práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração de sua administração.

Ele deve ser visto pela alta administração como um documento estratégico e dinâmico que precisa ser cuidadosamente elaborado, permanentemente monitorado e atualizado sempre que ocorrerem mudanças que afetem o seu conteúdo, notadamente nos casos previstos na regulamentação específica.

O Formulário de Referência com suas respectivas regras de elaboração têm como seu principal objetivo melhorar a inserção das companhias abertas no mercado mundial de capitais, promovendo a harmonização com as melhores práticas de prestação de contas das companhias abertas hoje praticadas em países com bolsas de valores maduras.

Equipes de Relações com Investidores são grandes hubs de informações e, por vezes, o principal elo de comunicação da companhia

Em 2012, a BM&FBOVESPA passou a recomendar que as empresas listadas indiquem no Formulário de Referência (item 7.8, Descrição das relações de longo prazo relevantes da companhia que não figurem em outra parte deste formulário) se publicam Relatório de Sustentabilidade/Relato Integrado ou documento similar. Em caso negativo, devem explicar por que não o fazem.

Além dessas exigências que passaram a figurar no Formulário de Referência, as demandas legais sobre comunicação da sustentabilidade institucional têm sido cada vez mais aplicadas. No setor financeiro, por exemplo, o Banco Central passa a exigir a publicação de política institucional de sustentabilidade, a partir de 2015.

Demonstrações Financeiras Padronizadas e Relatório de Administração

As Demonstrações Financeiras Padronizadas são publicações anuais nas quais a empresa faz a prestação de contas contábil acompanhada de notas explicativas.

O Relatório da Administração apresenta os principais resultados alcançados, o que contempla informações que possibilitam o conhecimento sobre a organização, assim como seus objetivos e políticas, em complemento às peças contábeis e às notas explicativas contidas nas Demonstrações Financeiras.

O Relatório da Administração expõe um quadro completo das posturas e do desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos que se encontram a ela confiados.

Informações Trimestrais

O Formulário de Informações Trimestrais (ITR) é informação periódica que deve ser encaminhada à CVM por meio do programa Empresas.net. O formulário ITR deve ser preenchido com os dados das informações contábeis trimestrais elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor e entregue pelas companhias, independente de se tratar de emissores nacionais ou estrangeiros, em até 45 dias após o término de cada trimestre do exercício social (à exceção do último trimestre de cada exercício).

No caso de haver alteração estatutária que redunde em exercício social maior ou menor do que um ano, a companhia poderá apresentar mais ou menos do que três formulários ITR em um mesmo exercício.

Fato relevante e informações eventuais

A obrigatoriedade da comunicação dos fatos relevantes e as informações eventuais figuram na Lei nº 6.404/1976 (Lei das S/A.):

- “§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar por meio da imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

- § 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.”

Esses fatos relevantes descritos pela lei estão em sintonia com a essência da sustentabilidade e são reforçados por organizações como a CVM, que em 2002 estabeleceu a definição de fato relevante no art. 2º da Instrução CVM nº 358:

- “Considera-se ATO OU FATO RELEVANTE qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável na: cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.”

Indo além da CVM, o CODIM reforçou em 2012 a prestação aos públicos estratégicos sobre as informações socioambientais, por meio do pronunciamento de orientação CODIM nº 14.

- “[...] além do retorno aos acionistas, as companhias devem divulgar o seu comprometimento com o desenvolvimento sustentável, a defesa dos direitos humanos, as causas sociais, os investimentos responsáveis, o uso eficiente e consciente dos recursos naturais, as suas práticas de governança e transparência, a diversidade e o fomento ao desenvolvimento local gerando uma economia mais saudável, entre outros fatores [...].”
- “[...] prestar contas aos públicos estratégicos sobre as informações socioambientais de forma transparente, clara e integrada às informações econômico-financeiras, principalmente no Relatório Anual (vide PO Nº 13 do CODIM) e seguindo, preferencialmente, as diretrizes da GRI – Global Reporting Initiative, as premissas do IR – Integrated Reporting do IIRC – International Integrated Reporting Council – além do Guia de Sustentabilidade Novo Valor, divulgado pela BM&FBOVESPA [...].”

- “[...] estrutura integrada de governança para a sustentabilidade, que alcance os diversos níveis organizacionais, com um canal direto com as áreas de comunicação da companhia, principalmente com a de contabilidade (visando, quando possível, vincular as divulgações com os registros e evidenciações realizados), a de Relações com Investidores, a de Relações Institucionais e a de Assessoria de Imprensa [...].”

Para reforçar a importância e garantir a tempestividade na divulgação de informações, evitando assim as informações privilegiadas, o CODIM já tinha divulgado em 2008 o pronunciamento de orientação CODIM nº 05, que também está em sintonia com a sustentabilidade:

- “Qualquer informação que não seja conceitualmente um Fato Relevante, mas que a administração da companhia aberta considere importante sua divulgação para todos os agentes do mercado de capitais. A publicação de Comunicado ao Mercado é facultativa. Todavia, caso a companhia decida pela publicação, esta deverá ser feita preferencialmente no jornal habitualmente utilizado pela companhia.”

Conectividade das informações de sustentabilidade nos relatos

Atualmente, as empresas vivem um cenário de segmentação, no qual as diversas áreas são acionadas para responder questionários, comunicados e relatórios.

A segmentação é perigosa se há divergência na abordagem e termina gerando informação nebulosa. Por exemplo, o relatório de sustentabilidade apresenta um quadro de recursos humanos positivo e altíssima satisfação dos colaboradores, por outro lado, as demonstrações contábeis registram um alta provisão para passivos trabalhistas. Essas informações, se não conectadas e explicadas, geram uma perda de confiabilidade para a empresa.

A empresa precisa de um pensamento integrado, que é fundamental para fazer o link entre contexto, oportunidades e riscos e estratégia de sustentabilidade. A partir de dinâmica realizada no evento, a RICCA desenvolveu um quadro-resumo com a relação entre os indicadores do Formulário de Referência e os indicadores GRI. Assim, as equipes de sustentabilidade, no desenvolver do relato, podem observar informações já públicas da companhia que alimentam os indicadores GRI a serem relatados.

Um pensamento integrado é fundamental para fazer o link entre contexto, oportunidades e riscos e estratégia de sustentabilidade

Figura 1. Conectividade do GRI e Formulário de Referência

QUADRO DE RELAÇÃO ENTRE INFORMAÇÕES

INDICADOR DO FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA	INDICADORES GRI G4
4.1	2
4.2	2
4.3	2, EN29, SO8, SO7, PR9
4.4	2, EN29, SO8, SO7, PR9
4.5	2, EN29, SO8, SO7, PR9
4.6	2, EN29, SO8, SO7, PR9
5.1	2
5.2	2, 45
5.3	2
5.4	45
6	3, 4, 5, 9, 13
6.5	13
7	34, 38
7.1	4, 9
7.2	4, 9
7.3	4, PR3
8	
8	17
8	LA10
8.1	3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 13
8.2	13
8.3	13
9	4
10.2	ec1
10.9	1
12.1	34
12.2	34, 37, 38
12.4	34, 37, 38
12.6	34, 38
12.7	34, 38
12.8	38
13	51
14.1	LA1
14.3	52
14.4	11
22.1	13
22.2	13
22.3	13

Fonte: Ricca RI.

NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE, COM FOCO NOS NÍVEIS DE TRANSPARÊNCIA E APLICAÇÕES À REALIDADE DE COMPANHIAS BRASILEIRAS

Importância da Contabilidade Internacional e da Lei nº 11.638/07

No Brasil, até 2007 a comparabilidade de dados financeiros foi um grande desafio para empresas listadas no mercado de capitais nos seus processos de IPO, quando até 70% das ações eram adquiridas por investidores estrangeiros. Na hora de tomar decisões e acompanhar o desempenho das empresas, os investidores precisavam comparar o desempenho das brasileiras com diversas empresas do mundo inteiro, o que era impossível dada as diferenças nas normas contábeis. Isso gerou uma grande pressão para alinhar a contabilidade das empresas brasileiras com as de outros países.

Já havia um processo de convergência mundial para facilitar a comunicação, o entendimento, a análise e o uso das normas contábeis. A transação global de mercadorias, serviços, capital, na forma de empréstimos ou de investimentos, entre outros, fez com que fosse necessário que inúmeros empresários brasileiros entendessem as demonstrações contábeis de seus clientes, fornecedores, potenciais investidores e outros interessados. Era necessário que as demonstrações contábeis no Brasil fossem facilmente compreendidas e passíveis de análises por interessados no exterior.

Em 2007 foi promulgada a Lei nº 11.638/07, que altera, revoga e introduz novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), especificamente em relação ao capítulo XV, que trata de assuntos de natureza contábil. O principal objetivo dessa lei foi a atualização das regras contábeis brasileiras, harmonizando essas regras com os padrões internacionais, em especial os emitidos pelo IASB, por meio dos IFRS.

Desde então, as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB estão sendo implementadas no Brasil pelo CPC e pelos órgãos reguladores brasileiros, principalmente, pela CVM e pelo CFC.

Entre os principais benefícios encontram-se:

- Economia de custos para empresas multinacionais que possuem subsidiárias em diversos países
- Maior compreensão e transparência
- Contabilidade que auxilia na gestão interna e na tomada de decisão dos investidores locais e estrangeiros
- Maior confiança das informações comunicadas
- Consistência no tratamento contábil da transação

Apresentação das demonstrações contábeis

No Brasil, as demonstrações contábeis fundamentais são compostas pelas seguintes peças:

- Balanço patrimonial: apresenta os ativos e passivos da empresa durante um período de tempo, classificados como circulante e não circulante, organizados segundo a liquidez e o grau de relevância.

- Demonstração de Resultado: ilustra como variou a situação patrimonial de uma empresa durante um período de tempo.
- Demonstração de Resultado Abrangente (para algumas transações específicas): ilustra como variou a situação patrimonial de uma empresa durante um período de tempo, decorrente de transações e outros eventos e circunstâncias não originadas dos sócios.
- Demonstração das mutações do patrimônio líquido: ilustra como variou a situação patrimonial de uma empresa durante um período de tempo, evidenciando a movimentação de todas as contas do patrimônio líquido durante o exercício social, inclusive a formação e utilização das reservas não derivadas do lucro.
- Demonstração dos fluxos de caixa: as fontes de caixa são os fluxos de caixa provenientes de operações, investimento e financiamento. Mais importante para quem quer investir, pois sem caixa operacional a empresa vai quebrar, mesmo que dê lucro.

As notas explicativas também são muito importantes, pois mostram detalhes que complementam aquelas informações apresentadas no balanço contábil como premissas e políticas contábeis. Podem ser usadas para inserir informações sobre a sustentabilidade da empresa que impactam diretamente algum indicador financeiro, já que fornecem descrições narrativas e detalhes de itens apresentados nas demonstrações.

Os julgamentos sobre materialidade são feitos à luz das circunstâncias envolvidas, devendo ser relevantes para usuários das demonstrações contábeis e, portanto, detalhados nas notas explicativas. Quando falamos de ativo imobilizado, ativo biológico, ativo imaterial e sustentabilidade em geral, esse julgamento é fundamental.

A empresa deve também divulgar, nas notas explicativas, informações sobre os principais pressupostos relativos ao futuro e outras fontes importantes de incerteza das estimativas na data de divulgação que tenham risco significativo de provocar modificação material nos valores contabilizados de ativos e passivos durante o próximo exercício financeiro. Com respeito a esses ativos e passivos, as notas explicativas devem incluir detalhes sobre sua natureza e seus valores contabilizados ao fim do período de divulgação.

Finalmente, as demonstrações contábeis devem ser preparadas partindo do pressuposto de continuidade operacional, contendo informações comparativas de um ano para outro. São solicitados dois anos comparativos, para poder mensurar a evolução dos resultados internos e para poder comparar os resultados com os dos concorrentes.

O IASB não aconselha fazer referência à publicação de informes ambientais separados nas demonstrações contábeis. O IASB concede particular importância aos critérios de reconhecimento de provisões ambientais, especialmente no que se refere à evolução da regulação e dos compromissos da empresa (NIC 37). Quanto à capitalização de gastos ambientais, o IASB (NIC 16) recomenda a ativação de elementos adquiridos por razões ambientais com argumentação de permitir que o resto dos ativos obtenha um benefício adicional.

Demonstração de Valor Adicionado

As DVA visam evidenciar a riqueza criada pela entidade e sua distribuição durante determinado período, conforme pode ser visto na figura 2. A DVA é exigida pela Lei brasileira (Lei nº 11.638/07) para as companhias abertas e não é exigida pelo IASB, apesar de incentivado. A DVA representa a riqueza criada pela empresa de forma geral, medida pela diferença entre o valor das vendas e dos insumos adquiridos de terceiros.

Figura 2. Demonstração de Valor Adicionado

FORMAÇÃO DE RIQUEZA	
Recebida em transferência	Criada pela entidade
<ul style="list-style-type: none"> Resultado de equivalência patrimonial Receitas financeiras Dividendos Aluguel Royalties 	<ul style="list-style-type: none"> Venda de mercadoria, produtos e serviços Outras receitas (baixas por alienação de ativos não circulantes e outros) Provisão para créditos de liquidação duvidosa (-) Custo de produtos, mercadorias e serviços vendidos (-) Materiais, energia, serviços de terceiros e outros (-) Perda e recuperação de valores ativos (ajustes por avaliação a valor de mercado de estoques, imobilizados, investimentos, etc.) (-) Depreciação, amortização e exaustão
DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA	
<ul style="list-style-type: none"> Pessoal (remuneração direta, benefícios, FGTS etc.) Impostos, taxas e contribuições Federais Municipais Estaduais 	<ul style="list-style-type: none"> Remuneração de capitais de terceiros Juros Aluguéis Outros Remuneração de capitais próprios Juros sobre capital próprio Dividendos Lucros retidos e prejuízos do exercício

Fonte: KPMG.

A DVA busca apresentar a parcela de contribuição que a empresa tem na formação do PIB e demonstrar quanto a organização agrega de valor aos insumos adquiridos de terceiros e que são vendidos ou consumidos durante determinado período. Essa informação é muito importante para demonstrar a sustentabilidade das empresas, pois nela se explica parte da criação de seu valor compartilhado com a sociedade, suas pegadas econômica e social, possibilitando a avaliação das atividades da organização dentro da sociedade na qual está inserida.

Ativos intangíveis, biológicos e imobilizados

Quando se trata de incorporar as questões de sustentabilidade, três tipos de ativos chamam mais a atenção nos balanços contábeis: os intangíveis, os biológicos e os imobilizados.

Ativos intangíveis, a partir do conceito de ativo à luz da teoria contábil, são aqueles que não têm existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que sua posse confere ao proprietário. Por exemplo: direitos de exploração de serviços públicos mediante concessão ou permissão do Poder Público, marcas e patentes, *softwares* e o fundo de comércio adquirido. Um ativo intangível deve ser reconhecido somente quando:

- a. For provável que os benefícios econômicos futuros esperados atribuíveis ao ativo serão gerados em favor da entidade; e
- b. O custo do ativo possa ser mensurado com segurança.

Tema de debates ainda presentes na contabilidade por causa da complexidade em seu reconhecimento e mensuração, os ativos intangíveis passaram a representar as potencialidades da organização, pois proporcionam a geração de valor e riqueza. O ágio derivado da expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) gerado internamente não deve ser reconhecido como ativo. Isso significa que nenhum ativo intangível proveniente de pesquisa, marcas, títulos de publicações e semelhantes deve ser reconhecido. Caso algum bem mencionado não atenda à definição de ativo intangível, o gasto incorrido na sua aquisição ou geração interna deve ser reconhecido como despesa quando da ocorrência.

Como demonstrar que a sustentabilidade faz parte dos ativos intangíveis? De acordo com pesquisa realizada pelo Insper², as empresas listadas no ISE têm ativos intangíveis fortes e, por essa razão, apresentam valor de mercado até 19% superior em comparação com aquelas que não estão atentas à questão da sustentabilidade. No entanto, outro estudo³ mostra que, apesar de as empresas que compõem o ISE apresentarem bom nível de disclosure dos ativos intangíveis, a natureza do *disclosure* é predominantemente descritiva, cuja principal fonte foi o relatório da administração e não as demonstrações contábeis.

2. ROSSI JUNIOR, J.L. *What is the value of corporate social responsibility? An answer from Brazilian sustainability index*. No. wpe_142. *Insper Working Paper, Insper Instituto de Ensino e Pesquisa*, 2008.

3. NASCIMENTO JUNIOR, E.R. et al. "O disclosure dos ativos intangíveis nas empresas que compõem Índice de Sustentabilidade Empresarial do Brasil." (2012).

Os pesquisadores concluíram que esse fato decorre da limitação de avaliar o ativo intangível com confiabilidade. Além disso, as premissas que emanam dos princípios contábeis, como o princípio da prudência e o custo como base de valor, dificultam essa avaliação, realizada em sua maioria pela sua contabilização como custo. Duas metodologias de valoração de intangíveis são apresentadas no último capítulo deste documento.

Já o ativo biológico é mais simples de ser contabilizado, especialmente na produção agrícola. Conforme definição do CPC 29, ativo biológico é um animal e/ou planta, vivo e, segundo o Ibracon (2008), ativo biológico é tudo que nasce, cresce e morre. Portanto, a partir do momento que cessa ou termina a vida, o ativo passa a ser considerado produto agrícola. A transformação biológica compreende o processo de crescimento, degeneração, produção e procriação que causam mudanças qualitativas e quantitativas no ativo biológico. Assim, por exemplo, o gado para produção de leite é ativo biológico que produz o produto agrícola “leite”, e está sujeito a nascimento, crescimento, produção, degeneração, procriação. Se os bezerros machos que nascem são destinados à venda, eles são considerados produto agrícola, e se as fêmeas se destinam à futura produção de leite, são consideradas ativos biológicos. Noutros exemplos, o pé de café é o ativo biológico que produz o produto agrícola “café”; o eucalipto é o ativo biológico que produz o produto agrícola “madeira”, a ser utilizada como matéria-prima para a obtenção da celulose etc.

Conforme observado, como os ativos biológicos são dotados de vida e, por consequência, sujeitos a transformações biológicas além das condições climáticas, que podem afetar significativamente o seu valor, sua contabilidade é sujeita a uma série de regras específicas. Apesar desse tema estar avançado em relação à produção agrícola, ainda carece de discussão quando se trata em agregar valor para serviços ecossistêmicos. Por exemplo, uma floresta, apesar de capturar CO₂, não é considerada um ativo biológico. A recuperação ou conservação de uma bacia hidrográfica que abastece uma cidade também não pode ser considerada como um ativo intangível.

Outra opção seria incorporar a conservação da bacia hidrográfica como ativo imobilizado, que são itens tangíveis utilizáveis por mais do que um ano e que sejam detidos para uso na produção ou no fornecimento de mercadorias ou serviços, para aluguel ou para fins administrativos. Outros exemplos são as abelhas para polinizar ou o gado para fecundar. O custo de um item de ativo imobilizado deve ser reconhecido como ativo se, e apenas se:

- a. For provável que futuros benefícios econômicos associados ao item fluirão para a organização; e
- b. O custo do item puder ser mensurado confiavelmente.

A discussão de como incorporar os ativos que proveem serviços ecossistêmicos, inclusive aqueles essenciais para a operação das empresas, ainda precisa ser muito aprofundada. Precisaria de um grupo de estudos dentro do IASB e de uma norma contábil específica para que haja a confiabilidade e comparabilidade necessárias visando à incorporação desses ativos nos Balanços.

Provisões, contingências ativas e passivas

Atualmente, o item que mais inclui questões de sustentabilidade nas demons-

trações financeiras são as provisões. Uma provisão é um passivo de prazo ou valor incerto e deve ser reconhecida apenas quando:

- Uma organização tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) como resultado de um evento passado;
- É provável (ou seja, mais provável que sim do que não) que uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos será necessária para liquidar a obrigação; e
- Possa ser feita uma estimativa confiável do valor da obrigação.

Figura 3. Tipos de obrigações



Fonte: KPMG.

A provisão pode ser realizada por uma obrigação legal ou uma obrigação não formalizada, conforme figura 3.

É comum as empresas realizarem provisão para questões socioambientais que variam desde recuperação de danos ambientais e multas até processos trabalhistas.



02

**EXTRAINDO
MATERIALIDADE
DO RELATÓRIO DE
SUSTENTABILIDADE**

Instrutores

Maria Eugênia

Buosi – Resultante

Consultoria

Estratégica

Geraldo Colonhezi Jr.

– Lead

Autor

Simone Paranhos –

TheMediaGroup

Nos vemos diante de um desafio: como apresentar as informações de forma que os investidores entendam e integrem os temas de sustentabilidade aos seus processos de tomada de decisão. Vale ressaltar que não estamos falando de uma simples junção de informações, mas observando a tendência da importância de como o tema da sustentabilidade permeia todos os setores da empresa. É importante apontar como as informações socioambientais impactam a geração de valor corroborando os indicadores financeiros, em uma relação de causa e efeito, o que pode tornar a empresa atraente e interessante ao mercado financeiro e aos investidores.

Este capítulo visa iluminar as convergências e divergências entre as agendas de investidores e das empresas nas questões relativas à sustentabilidade. Também busca mapear os principais *players* no mercado de investimentos e suas principais funções e demandas. Quem são os investidores que incorporam às questões de sustentabilidade na sua tomada de decisão? Como é a matriz de materialidade na visão dos investidores e que linguagem e cronograma são adequados para dialogar com esse público?

QUEM SÃO OS INVESTIDORES?

Os investidores não são um grupo homogêneo. Cada grupo tem o seu horizonte de investimento, a sua região de atuação e o tipo de análise que determina a demanda por informação. É importante compreender a função de cada investidor para entender como melhor atender aos diversos grupos.

Uma empresa emite novas ações ou dívida, com o objetivo de se fortalecer financeiramente ou melhorar seu perfil de dívida. Ela pode fazê-lo de forma privada, o que é conhecido como *private equity*, ou de forma pública, por meio do mercado de ações ou títulos de dívida. A CVM é o órgão governamental responsável por regular esse tipo de transação. Os bancos, os advogados e as corretoras preparam todo o processo exigido pela CVM e fazem a venda das ações/títulos aos potenciais investidores.

A compra das ações ou títulos pode ser feita por fundos passivos, que compram as ações que compõem algum índice (Ex.: Ibovespa e ISE), investidores individuais/clube de investimento, pessoas físicas que compram ações diretamente na Bolsa (desconsiderando aqueles investidores que compram fundos de ações) ou fundos ativos/pensão, que por meio de diversas metodologias (conforme figura 4) compram ações livremente no mercado.

Figura 4. Principais estilos de fundos ativos

VALOR	CRESCIMENTO	HEDGE FUNDS	DIVIDENDOS
<p>BUSCAM EMPRESAS COM MÚLTIPLOS BARATOS</p> <p>BUSCAM ENTENDER SE EXISTE UMA “IMPERFEIÇÃO” A SER EXPLORADA</p> <p>HORIZONTE DE L.P.: 18 - 48M</p> <p>REGIÕES TRADICIONAIS: COSTA OESTE EUA/ ÁSIA, EUROPA (EX-UK)</p> <p>FUNDOS DE PENSÃO E SEGURADORAS EX: DAIWA, GIC, MISTUBISHI, CAPITAL, WORLD, GMO</p>	<p>BUSCAM EMPRESAS DE ALTO CRESCIMENTO</p> <p>DISPOSTOS A PAGAR MÚLTIPLOS MAIS ELEVADOS</p> <p>HORIZONTE DE MÉDIO PRAZO (16 - 18M)</p> <p>REGIÕES TRADICIONAIS: NY, BOSTON E LONDRES</p> <p>GRANDES FUNDO DE PENSÃO/ESTRUTURAS SOFISTICADAS EX. JP MORGAN ASSET, BATTERYMARCH, FIDELITY, ALLIANCEBERNSTEIN, SCHRODERS</p>	<p>FUNDOS DE OPORTUNIDADE OU FAMILY OFFICES</p> <p>TENDEM A BUSCAR MOMENTOS DE MERCADO OU DE SETORES PARA INVEST. DE C.P.</p> <p>HORIZONTE DE INVEST.: 6 MESES OU MENOS</p> <p>REGIÕES: TODOS OS PAÍSES</p> <p>EX.: BRZ, BLUE CREST, FARALLON CAPITAL MANAGEMENT, QUANTUM, ARX</p>	<p>FUNDOS DE PENSÃO BUSCAM RETORNO P/CUMPRIR METAS ATUARIAIS ACIMA DA R.F.</p> <p>INVESTIMENTOS EM AÇÕES VISANDO RETORNOS EM DIVIDENDOS</p> <p>HORIZONTE DE L.P.: 5 - 10 ANOS</p> <p>REGIÕES: TODOS OS PAÍSES</p> <p>EX.: PETROS, FUNCEF, SCOTISH, WINDOWS; F&C, TIAACREF</p>

Fonte: Lead.

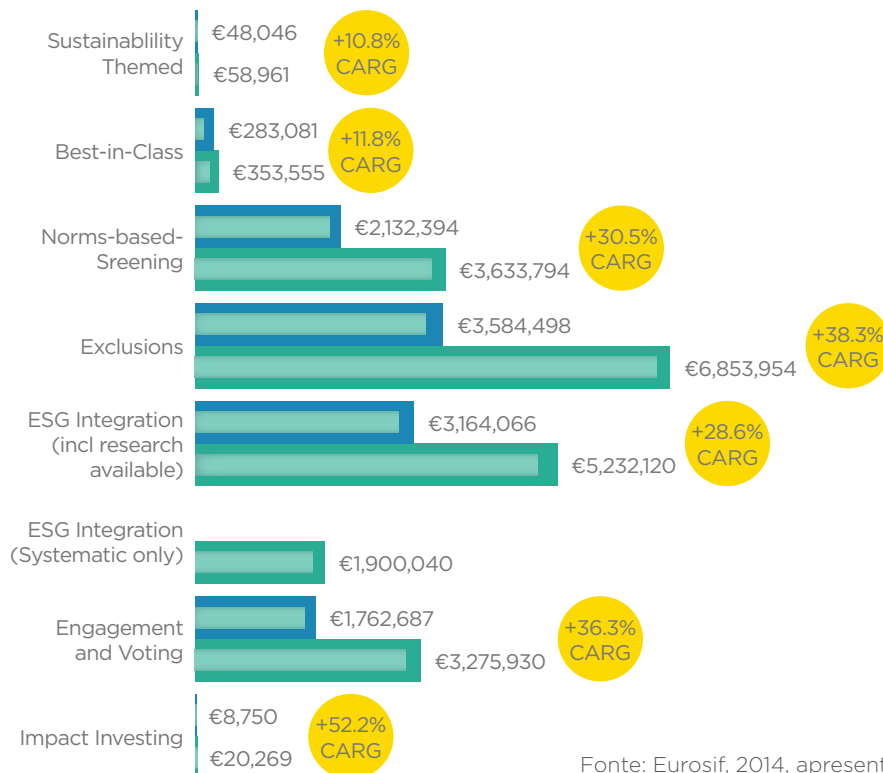
Bancos, agências de *rating* e fundos de investimentos contam com diversos analistas que são responsáveis por receber e avaliar as informações das empresas. O enfoque da análise é distinto em cada área de atuação, como:

- *Sell side*: formador de opinião, divulga suas opiniões (relatórios, projeções financeiras de companhias e mercado) para ao público. Opinião considerada independente, mesmo estando vinculado a uma instituição financeira.
- *Buy side*: responsável por dar recomendação de compra e venda de ativos para o gestor tomar sua decisão. Recomendação é feita por meio de relatórios e avaliações internas.
- Analista de crédito (bancos): responsável por avaliar o potencial de retorno do tomador do crédito, bem como os riscos inerentes à concessão, análises focadas na geração de caixa da companhia.
- Analista de crédito (agências de *rating*, ex. Moodys, S&P): responsável por classificar o risco da companhia, utiliza o mesmo ferramental do analista de crédito.
- Analistas de ESG: especializados em questões de sustentabilidade, podem integrar a equipe dos analistas acima ou trabalhar para uma agência específica, como Sustainable Asset Management, Oekom, Vertlag e Vigeo.

Cada vez mais esses investidores, sejam eles *buy side* ou *sell side*, de fundos de valor ou de crescimento, estão sendo obrigados a considerar questões ESG em suas análises. Neste ano já são 1.278 signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) da ONU, que incluem: proprietários de ativos, gestores de investimentos e parceiros de serviços profissionais, totalizando US\$ 45 trilhões de ativos financeiros sob gestão. O CDP, por sua vez, coleta informações sobre o uso do capital natural de empresas de todo o mundo em nome de 767 investidores globais, que juntos movimentam US\$ 92 trilhões em ativos financeiros. Em 2014, 5.000 empresas reportaram por meio do CDP. Essas informações

são disseminadas por meio de estudos, *rankings* e índices elaborados pelo CDP e utilizados por uma série de provedores de serviços do mercado financeiro, como Bloomberg, Markit, entre outros. Conforme observado na figura 5, os investidores aplicam diversas estratégias para avaliação e seleção das empresas. O método de exclusão é o mais utilizado e compreende 41% do total de ativos sob gestão profissional na Europa, com um crescimento entre 2011 e 2013 de 383%⁴. Essa tendência de crescimento também está presente nos Estados Unidos, onde o total de ativos aplicados em investimento socialmente responsável subiu 486% entre 1995 e 2012, segundo a US SIF Foundation⁵.

Figura 5. Estratégias de investimento socialmente responsável na Europa



Fonte: Eurosif, 2014, apresentado por Resultante.






4. EURO SIF "European SRI Study"(2014). Disponível em: <http://www.eurosif.org/semantics/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20141.pdf>

5. US SIF FOUNDATION. "Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2012"(2012)

No Brasil o mercado ainda é tímido, mas também está aumentando. Atualmente a ANBIMA registra 16 fundos, gerindo o total de R\$ 1,4 milhão nas principais insti-

tuições financeiras. Todas são signatárias do PRI e aplicam diversos métodos de avaliação das empresas, conforme pode ser observado na figura 6.

Figura 6. Metodologias utilizadas pelas assets no Brasil

ASSETS NACIONAIS					SulAmérica	Itaú	Em Implementação 
Signatários do UNPRI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Política de Investimento Responsável	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Metodologias de avaliação de Riscos ESG	✓		✓	✓		✓	✓
Integração				✓		✓	✓
Produtos e Serviços	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Engajamento com empresas	✓		✓				✓
Signatários do CDP	✓	✓	✓			✓	✓

Fonte: Resultante.

INTEGRAÇÃO DE QUESTÕES DE SUSTENTABILIDADE À AVALIAÇÃO E TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTOS

Essa discussão foi embasada pelo documento elaborado pelo PRI, “Análise Integrada: Como Investidores Estão Abordando Fatores Ambientais, Sociais e de Governança na Avaliação Fundamentalista”⁶, que aborda a contribuição que a análise de fatores ESG pode trazer para

uma avaliação precisa de empresas listadas em bolsa. São utilizadas cinco etapas, conforme resumido na figura 7, que incluem, por exemplo: uma análise macroeconômica, com base nas atividades que a empresa atua; também se avaliam os setores em que a empresa opera e como ela conduz suas operações, assim como o impacto financeiro dessas operações e as ferramentas de avaliação utilizadas.

6. PRI “Análise Integrada. Como investidores estão abordando fatores ambientais, sociais e de governança na avaliação fundamentalista.” Fevereiro 2013.

Figura 7. Integrando critérios ESG na análise de ações listadas em Bolsa

ANÁLISE ECONÔMICA	ANÁLISE SETORIAL	ESTRATÉGIA DA EMPRESA	RELATÓRIOS FINANCEIROS	FERRAMENTAS DE AVALIAÇÃO
Entender como fatores ESG afetam o crescimento econômico e temas macro, tal como escassez de recursos.	Entender como fatores ESG influenciam as preferências do consumidor e as mudanças regulatórias, tal como a legislação ambiental.	Entender como uma empresa gerencia riscos e oportunidades ESG (por exemplo, gestão da cadeia logística).	Entender como fatores ESG impactam o crescimento dos lucros, eficiência operacional, ativos intangíveis e fluxos de caixa subjacentes.	Entender como analistas estão integrando considerações nas ferramentas de avaliação, tal como taxas de desconto e valor econômico adicionado.

Fonte: PRI (2013), apresentado por Resultante.

Essa abordagem integrada para calcular o *valuation* das empresas representa uma melhoria significativa dos modelos de avaliação, já que considera a escassez de recursos, as tendências regulatórias e tensões de longo prazo. Indicadores e métricas são apontados como grandes necessidades das empresas no processo de integração. Nesse sentido, alguns itens foram evidenciados, entre eles o impacto sobre a atividade econômica e macrotemas, como:

- Escassez de recursos na análise econômica
- Influência sobre a preferência do consumidor e mudanças regulatórias, como a legislação ambiental nas análises industriais
- Na gestão de riscos e oportunidades derivados de questões ESG, como na cadeia de suprimentos verificados na estratégia da empresa
- Nas demonstrações financeiras, ao mensurar os impactos sobre o crescimento das receitas, eficiência operacional, além de ativos intangíveis e fluxo de caixa

- Avaliar como os analistas consideram tais questões na taxa de desconto ou no valor econômico adicionado, pontuados nas ferramentas de *valuation*

O processo de seleção das questões mais relevantes, também conhecido como processo de materialidade, deve levar em conta as perspectivas atuais e futuras, bem como as expectativas de *stakeholders* externos. A identificação de questões materiais continua sendo mais arte que ciência. A definição de materialidade não é homogênea nas diversas iniciativas de relato, como GRI, CDP, IIRC e SASB. Nesse sentido, um estudo de materialidade pertinente a cada empresa ou setor é importante para definir as questões prioritárias que irão efetivamente agregar valor ao processo.

A partir disso, é importante olhar para todos os direcionadores de valor que impactam os resultados, fazendo, portanto, a conexão entre as questões mais relevantes e a geração de valor presente e futura da companhia.

Tal visão integrada ainda não é usual nas empresas brasileiras, mas se acredita que este exercício represente um esforço de amadurecimento importante da organização.

Enquanto há um amplo consenso de que alguns fatores ESG podem ter um impacto significativo sobre o desempenho de uma empresa, a materialidade de outros aspectos depende tanto do investidor quanto da companhia, em fatores como horizontes de investimento e o contexto no qual a empresa está inserida.

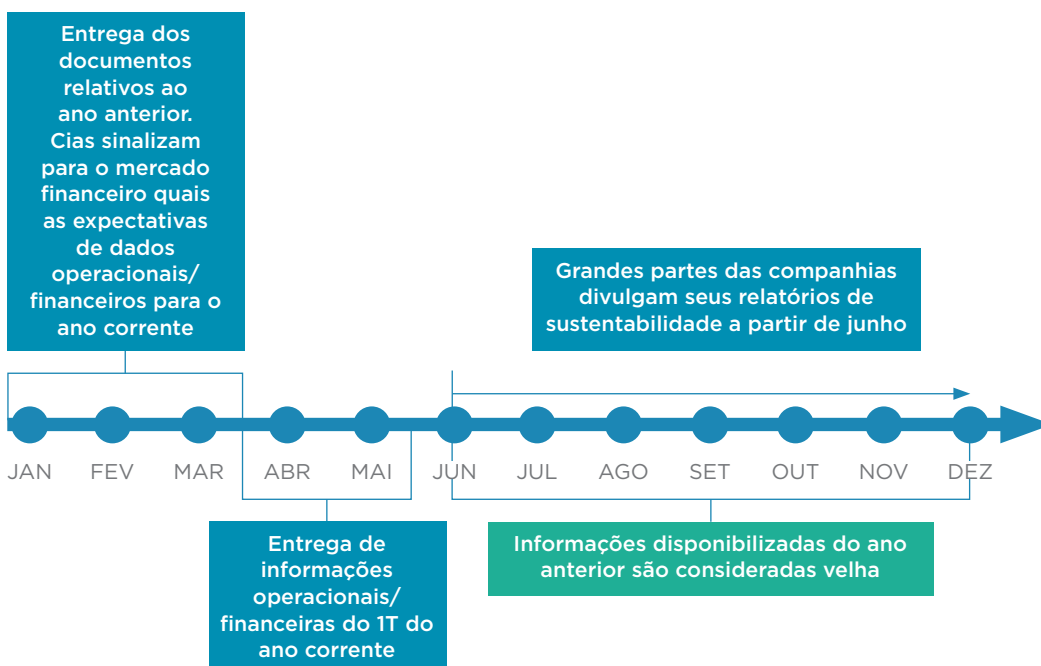
INVESTIDORES E O RELATO DA SUSTENTABILIDADE

É importante reconhecer o papel-chave do analista financeiro que classifica o risco da companhia, por meio de uma análise pro-

funda das informações disponíveis sobre a companhia. Sendo assim, as empresas precisam perceber que o volume de informações geradas por documentos legais para esses formadores de opinião é imenso, o que pode criar uma reticência para a leitura de relatórios de sustentabilidade.

Em primeiro lugar, seria importante que as empresas repensassem seu calendário de relatos. Os investidores têm uma agenda definida e apresentam dificuldade em adaptação de novos calendários. Por exemplo, o primeiro semestre de cada ano é o período fundamental e repleto de informações obrigatórias norteadoras das análises para o ano. Preferencialmente nos três primeiros meses, conforme observado na figura 8.

Figura 8. Calendário de apresentação de comunicados para os investidores



Fonte: Lead.

Dentro desse escopo, é importante garantir que as organizações produzam conteúdos relevantes em formatos que atraiam os seus públicos, mas com foco na transparência, qualidade e rastreabilidade da informação. Isto é, a meta não é produzir mais um relatório, mas sim criar um ciclo de troca de dados composto por informações relevantes que sejam evidenciadas pelas companhias e que demonstrem como foi o gerenciamento dos indicadores relatados.

Estima-se que 80% do valor pleno de uma empresa resulta de ativos intangíveis, tais como reputação, imagem, reconhecimento da marca, relacionamentos, fidelização de clientes, capacidade de inovação, transparência e governança

corporativa, marcas e patentes e políticas. Metodologias de valoração de intangíveis serão abordadas com mais detalhes no capítulo 5. Considerando isso, o objetivo na análise ESG é mostrar como aspectos ambientais, sociais e de governança protegem e agregam valor ao negócio. No entanto, ao olhar do investidor, as informações apresentadas nos relatórios parecem ambíguas e com um certo viés de marketing. É preciso desfazer a ideia de que relatar informações negativas não é apropriado. É apropriado e muito, pois confere maior confiabilidade para a informação. O investidor precisa entender melhor como se dá a criação de valor. Os exemplos nas figuras 9 e 10 mostram como a informação pode ser mais específica para preencher essa necessidade.

Figura 9. Excertos de relato de sustentabilidade

Dentre as inovações promovidas no canteiro de obras, destaca-se a utilização de uma usina solar para aquecimento da água dos vestiários dos trabalhadores. O sistema, inovador no

.....
setor também porque o equipamento foi contratado sob o regime de aluguel, permite ganhos ambientais significativos, pois contribui para a redução de emissões de gases causadores de efeito estufa em comparação com chuveiros elétricos ou a gás. A usina está dimensionada para atender a 200 trabalhadores por dia, gerando uma economia potencial de energia elétrica de 2.994 kWh/mês. [GRI EN6]

QUAL O CUSTO DO ALUGUEL DO EQUIPAMENTO? QUAL SERIA O PREÇO DE COMPRÁ-LO?

QUAL É A ECONOMIA GERADA FINANCEIRAMENTE FALANDO?

HÁ UM GANHO ECONÔMICO?

Fonte: Lead.

Figura 10. Excertos de relato de sustentabilidade

MATRIZ DE INVESTIMENTOS EM SUSTENTABILIDADE	Unidade	2011	2012	2013
Projetos e programas socioambientais		8,2	9,2	17,3
Promoção de canais de diálogo		2,0	1,5	2,4
Educação e treinamento		21,3	19,1	14,4
Pesquisa em tecnologias sustentáveis		0,4	0,6	1,2
Despesas de gestão	R\$MM	32,6	37,6	60,0
Certificações		0,1	0,2	0,1
Tecnologias limpas		0,6	0,1	23,9
Tratamento de efluentes e disposição de resíduos sólidos		5,7	5,0	8,5
Total		70,9	73,2	127,7

QUAL A ECONOMIA QUE AS TECNOLOGIAS LIMPAS PROPORCIONAM? QUAL ABRANGÊNCIA DESTA TECNOLOGIA PARA OS DEMAIS PRODUTOS DA CIA.?

QUAL A REDUÇÃO DE CUSTO E REAPROVEITAMENTO DOS RESÍDUOS GERADOS?

Fonte: Lead.

O conceito principal está fundamentado na inter-relação das informações, o que permite às empresas fazer uma análise mais abrangente de sua visão, sua missão e seus valores. Além disso, fornece mecanismos para que elas tenham um olhar prospectivo do negócio, alinhando seus objetivos estratégicos a ações assertivas que possibilitem sua consecução nos curto, médio e longo prazos.

Essa inter-relação pode ser apresentada por meio dos capitais do relato integrado, conforme figura 11. A era do conhecimento e dos serviços altera vetores de valor, os ativos físicos e financeiros passam a ser alavancados por outros ativos.

O grande desafio é que alguns processos atuais são intangíveis e devem começar a ser mensurados para medir o fluxo entre os capitais. Por exemplo, quando se realiza um treinamento, aumenta-se o capital intelectual e reduz-se o capital financeiro. Dessa forma podem ser evitadas situações em que se contrariam quando comparadas, entre as quais: apresentação de excelentes projetos sociais no relatório anual e a falta de uma política de relacionamento satisfatória com a comunidade do entorno das operações, confirmada pelo valor significativo de reclamações registradas pela ouvidoria impactando a reputação da empresa – capitais social e de relacionamento.

Figura 11. Organizando os capitais

Quais são e o que integram os itens avaliados no relato integrado

FINANCEIRO

Investimentos, dívidas e capital que permitem a organização da produção de bens ou prestação de serviços

INTELLECTUAL

Conhecimentos intangíveis (que não podem ser contabilizados) de uma organização

NATURAL

Todos os recursos ambientais renováveis e não renováveis



MANUFATURA

Objetos físicos, como edifícios, equipamentos e infraestrutura

HUMANO

Competências e capacidades dos profissionais

SOCIAL E DE RELACIONAMENTO

As relações entre a organização, a comunidade e outras partes interessadas

Fonte: Revista Época.

Ainda sobre a conectividade das informações, as companhias devem fazer um exercício para associar programas sociais, sustentabilidade e gestão ao seu modelo de negócio e visão organizacional. As companhias precisam apurar os assuntos que irão gerar interesse e que sejam eficazes em verificar a gestão da companhia, pois os investidores querem saber se a estratégia traçada pela companhia é seguida, se os objetivos estratégicos estão evoluindo e se a mensagem do presidente está traduzida em números.

O que fica claro é a necessidade de aprimorar continuamente os relatos das companhias. Congregar as diretrizes do G4 e do relato integrado é um caminho sem volta e esse será o grande desafio. Vale ressaltar a necessidade de uma maior integração e envolvimento dos Conselhos de Administração, além de uma estratégia de comunicação que incorpore os investidores e suas agendas, assegurando relatos com conteúdos relevantes.

The background of the cover features a low-angle, upward-looking view of a modern building's glass and steel facade. The perspective creates a sense of height and architectural complexity. The image is overlaid with several geometric shapes: a large dark blue square on the left containing the number '03', a horizontal dark blue bar across the middle containing the title, and various blue and grey geometric shapes in the corners and along the right edge.

03

**A SUSTENTABILIDADE
NO VALUATION DAS
COMPANHIAS**

Instrutores

Professor Celso Lemme, Instituto Coppead da UFRJ
Gustavo Pimentel, SITAWI Finanças do Bem
Marcia Micheli, Real Grandeza

Autores

Clarissa Lins, sócia-fundadora da Catavento
Rafael Lemme, sócio da Catavento

A deterioração dos recursos naturais criou uma necessidade de interseção entre dois mundos que pouco interagem: finanças e sustentabilidade. Com a crescente adesão ao conceito de SRI, o desafio é incorporar questões ESG ao valuation e identificar como aspectos de sustentabilidade podem impactar no valor de mercado das empresas. Nesse âmbito, há sinergia possível entre os campos de finanças e sustentabilidade, visto que este busca inovação e competitividade no longo prazo, fatores cruciais para qualquer analista financeiro.

O objetivo desse encontro foi conhecer o atual cenário de investimentos responsáveis no Brasil e no mundo e compreender os métodos financeiros de avaliação de empresas disponíveis. Foi abordado como incorporar questões socioambientais, como água, energia e emissão de GEEs, que são importantes direcionadores de valor, no *valuation* das companhias de forma que permita a correta comparação entre as empresas.

O PASSO A PASSO PARA SAIR DA INÉRCIA

- Deve-se ter iniciativa e agir para buscar métricas e valorar, não esperar um método perfeito.

Os maiores desafios para incorporar questões socioambientais na avaliação de empresas são a seleção do método e dos indicadores mais adequados aos objetivos, bem como a melhor forma de introduzi-los à análise. Como todo processo de inovação, requer iniciativa na busca de novas métricas e na interpretação dos resultados, possibilitando a incorporação de fatores não financeiros ao *valuation*.

Diversos métodos são largamente utilizados e difundidos em finanças para avaliação de empresas, podendo inclusive gerar resultados diferentes, ainda que aplicados em uma mesma empresa e contexto. Cada um tem a sua relevância, pois atende a uma determinada perspectiva, o que faz esses métodos serem complementares entre si.

O Valor Patrimonial e o Valor de Mercado, por exemplo, retratam a situação atual da empresa, representando os registros contábeis e o valor das ações em bolsa, respectivamente, e retornando resultados distintos. O método mais utilizado, segundo o Professor Celso Lemme, é o Valor Econômico, que busca analisar além dos registros, fazendo uma projeção de desempenho e tentando traduzir essa expectativa em números. É a partir dele que se aplica um dos principais métodos de comparação entre as empresas, o Fluxo de Caixa Descontado.

Isso mostra que a inexistência de um método preciso para inclusão dos aspectos não financeiros não pode ser utilizada como uma barreira para a inclusão das questões ESG no *valuation*. Ao contrário, deve-se utilizar aquele que melhor se adapte à realidade analisada, buscando o aperfeiçoamento ao longo do tempo.

Para se ter sucesso nesse processo, também é necessário mapear as fontes de informação internas e externas à organização. Nesse sentido, identificar os principais *stakeholders* e suas expectativas com relação à empresa é essencial para facilitar o processo de seleção dos indicadores mais relevantes que devem ser incorporados à análise.

- Informação demais pode ser uma armadilha. Deve-se ter foco e simplicidade.

A seleção das questões a serem mensuradas é parte importante do processo, pois permite uma análise focada nos temas que mais impactam a empresa e/ou o setor estudado. Não há necessidade de contemplar todos os aspectos para realizar uma avaliação eficiente das questões ESG, devendo-se focar aqueles que têm maior relevância para a continuidade dos negócios da empresa. Esse processo, conhecido como materialidade, foi discutido no capítulo 2.

No setor de siderurgia, por exemplo, as questões relacionadas a água, energia, materiais e sanções ambientais são consideradas relevantes, tanto do ponto de vista socioambiental quanto para a continuidade das operações. O método de precificação de riscos apresentado pela

SITAWI Finanças do Bem para análise de distintos setores utilizou a precificação da água, o reúso da sucata e a obsolescência de unidades industriais para incluir as questões levantadas na avaliação do setor de siderurgia. Os resultados mostraram impactos negativos entre R\$ 223 milhões e R\$ 659 milhões, dependendo da empresa. Essa diferença entre o maior e o menor impacto varia significativamente, indo de valores muito distantes, como no caso da siderurgia, até outros muito próximos, como no setor de administração imobiliária, que resultou em uma faixa de R\$ 214 milhões a R\$ 240 milhões negativos.

- A análise depende do objetivo.

A definição clara dos objetivos da análise é outra etapa importante e direciona os temas que serão mensurados e demonstrados. Definidas as questões materiais relevantes ao contexto analisado, passa-se à etapa de seleção dos indicadores financeiros que permitam a incorporação dos impactos ao *valuation*.

Uma avaliação eficiente das questões ESG deve focar aqueles aspectos que têm maior relevância para a continuidade dos negócios

Saber selecionar esses indicadores de acordo com os objetivos da análise exige a diferenciação entre atividades-fim e meio da empresa e permite um entendimento melhor das questões que têm impacto financeiro direto. Dessa forma, segregar claramente as ações pontuais daquelas conectadas ao modelo de negócios torna-se possível. Enquanto as primeiras são tipicamente filantrópicas, retornando à sociedade em forma de ações socioambientais, as outras buscam oportunidades de negócios em problemas sociais, retornando valor para a empresa e para a sociedade⁷.

Mas como incluir, na prática, a influência das questões socioambientais no valor da empresa?

DIFERENTES ABORDAGENS PARA A INTEGRAÇÃO DE QUESTÕES ESG

Dentre os métodos mais difundidos para incorporação das questões ESG na seleção de Investimentos Responsáveis, destacam-se aqueles que usam os filtros - negativos ou positivos - engajamento, investimento de impacto e integração, quantitativa ou fundamentalista.

Os filtros negativos podem adotar uma abordagem setorial, excluindo empresas que integrem determinado setor (armas e tabaco, por exemplo). Tal prática é adotada em instituições internacionais, como IFC e Rabobank, que têm diretrizes claras de adequação para investimento. Além disso, pode-se ainda atuar com base em normas (OCDE, OIT e ONU, por exemplo), pontuando ou até eliminando determinadas empresas em função da sua adequação a elas. Na abordagem

SRI, há ainda o filtro positivo, que se baseia na escolha de setores, projetos ou empresas para investimentos com base no seu desempenho socioambiental.

O investimento de impacto é outra abordagem que tem sido crescentemente utilizada e consiste em direcionar os recursos para atividades focadas em promover os retornos social e ambiental combinados com o financeiro. Esse tipo de investimento permite um impacto positivo em escala que atividades filantrópicas usualmente não alcançam. Microfinanças e tecnologia limpa são dois exemplos comuns nas últimas décadas.

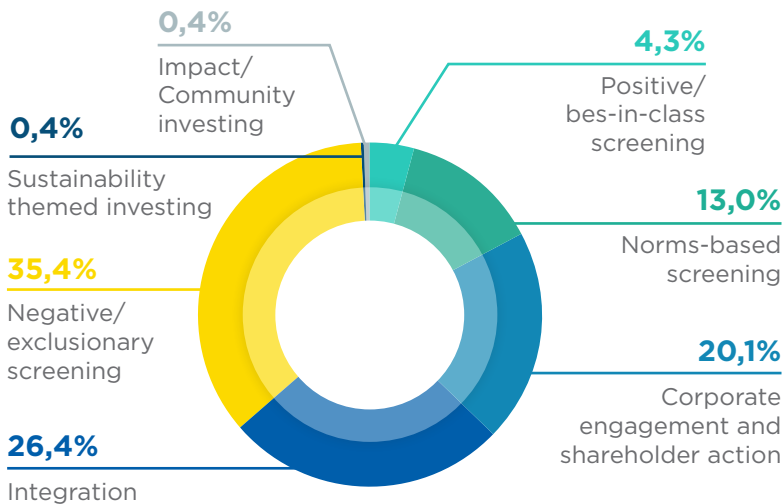
A participação dos acionistas também é muito importante, sendo o engajamento e o ativismo as duas formas mais destacadas de atuação para incorporação de questões ESG à gestão das companhias. Ambas baseiam-se no forte poder de influência que os acionistas têm, podendo direcionar os recursos aplicados para projetos com impacto positivo socioambiental, monitorando indicadores de aspectos não financeiros.

Por fim, a integração quantitativa ou fundamentalista consiste em inserir modelos de análise das questões ESG à avaliação do desempenho financeiro. Esse deve ser um processo transparente e rastreável para que o investidor saiba a influência desses aspectos no valor da empresa.

O estudo da GSIA⁸, de 2012, mostrou que a integração de critérios ESG, os filtros negativos, o engajamento e o ativismo dos acionistas representam mais de 80% das abordagens SRI.

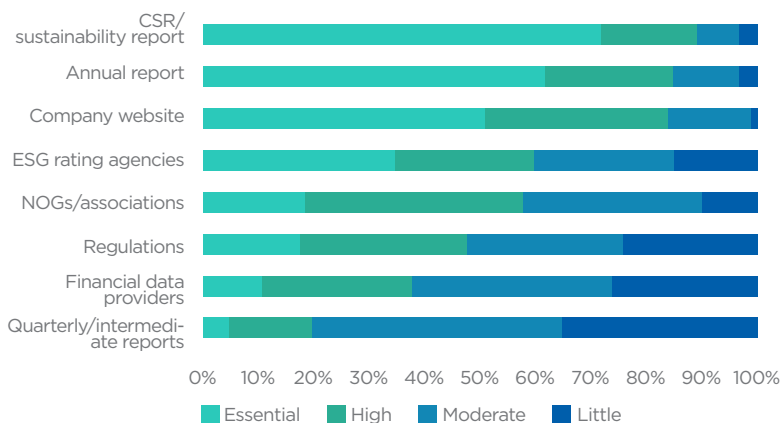
7. Fonte: PORTER e KRAMER, HBR - *The Big Idea*, 2011.
8. GSIA "Global Sustainable Investment Review" (2012).

Figura 12. Investimento Responsável por Abordagem - Global



Fonte: Global Sustainable Investment Review, 2012. Apresentado pela SITAWI Finanças do Bem.

Figura 13. Principais fontes de informação dos aspectos não financeiros para analistas e investidores



Fonte: What do investors expect from non-financing reporting?, ACCA e Eurosif, 2013. Apresentado pela SITAWI Finanças do Bem.

A experiência compartilhada pela Fundação Real Grandeza, por exemplo, demonstra uma iniciativa própria de aplicação de filtro negativo setorial e integração ESG quantitativa. Além de eliminar empresas que apresentem indícios de trabalhos infantil e/ou escravo ou que estejam inseridas nos setores de armas, bebidas alcólicas, fumo, jogos ou pornografia, por exemplo, ainda é aplicado um questionário de avaliação do comprometimento com as questões ESG.

A estrutura desse questionário mapeia desde a relação com os fornecedores e o processo produtivo até questões sociais e ambientais mais específicas, além de transparência. Dependendo da pontuação obtida, a empresa pode até ser excluída da análise.

FONTES DE INFORMAÇÕES NÃO FINANCEIRAS

Com os desafios expostos, é necessário um esforço integrado de diversos atores para que se possa evoluir nos métodos de incorporação de questões ESG ao valuation. Além disso, a liderança e a transparência são importantes nesse processo. Um bom exemplo disso é o resultado da pesquisa realizada pela ACCA em conjunto com a Eurosif, mostrando que a consulta às documentações públicas de prestação de contas é a principal fonte de informações não financeiras, como representado no gráfico da figura 13.

A pesquisa, realizada com 94 analistas e investidores de 18 diferentes países, ainda mostrou que 92% deles utilizam com frequência as informações não financeiras em suas análises. Ainda que 89% dos respondentes apontem o relatório de sustentabilidade como sendo uma fonte de informação muito importante, 78% deles consideram que o nível de transparência e de informações disponíveis ainda é inadequado.

A partir disso, pode-se perceber a importância de se ter uma prestação de contas com objetivos claros e definidos, focada apenas nas questões socioambientais mais relevantes ao contexto da empresa e com impacto financeiro claramente estabelecido.

AValiação Integrada

Com mais força desde 2006, a partir da iniciativa PRI, o Investimento Responsável tem crescido em importância e representatividade no Brasil. A aplicação dos métodos financeiros de *valuation* associados buscando a integração dos critérios ESG para análise de investimentos é fundamental para transpor os atuais desafios encontrados e aprimorar o processo.

Deve-se definir o objetivo da análise e priorizar adequadamente as questões mais relevantes de acordo com o contexto de mercado no qual se está inserido. A partir disso, pode-se selecionar os indicadores financeiros que melhor traduzam as questões ESG em números, mapeando os *stakeholders*-chave que devem ser envolvidos e as potenciais fontes de informação.

Superadas essas etapas, tem-se um conjunto de informações disponíveis para realizar uma avaliação integrada do valor das empresas, associando aspectos puramente econômico-financeiros com os socioambientais e de governança. Essa informação é de grande valia para os investidores, que podem quantificar, mesmo que de forma aproximada, as externalidades do negócio, mitigando riscos de médio e longo prazos.



04

**ENCONTRO COM
INVESTIDORES**

Investidores

Christopher Wells,
especialista em risco
socioambiental do
Santander

Alexandre Gazzotti,
SRI analyst da Itaú
Asset Management
Luiz Felix, gestor de
renda variável da Itaú
Asset Management

Raquel Costa, analista
ESG do HSBC
Asset Management
Carlos Frederico Aires
Duque, diretor
superintendente
(CEO) do INFRA-
PREV

Empresas

Gustavo Lopes Rodrigues,
Relações com
Investidores e Denise
Gibran Nogueira, Sus-
tentabilidade do Itaú
Unibanco
Ricardo Camargo,
gerente de Sustenta-
bilidade da CEMIG
Fernando Campos,
coordenador de Rela-
ções com Investidores

Autor

Isabela Domenici,
sócia-diretora de Co-
municação e Sustenta-
bilidade da Ricca RI

Com o objetivo de promover o diálogo entre empresas e investidores, Itaú, Cemig e Braskem fizeram apresentações sobre suas empresas e seus resultados, considerando aspectos da abordagem do relato integrado e cinco investidores fizeram perguntas aos representantes da empresa.

O exercício permitiu explorar as diferenças entre “o que as empresas querem dizer” e “o que os investidores querem saber” e, a partir daí, identificar oportunidades de melhoria e também dificuldades na comunicação efetiva com o mercado, tendo em vista aspectos do relato integrado.

A ABORDAGEM DAS EMPRESAS

As apresentações das empresas duraram cerca de 15 minutos, o que já consistiu em um exercício de selecionar os assuntos mais relevantes ou materiais para aquele público-alvo.

A primeira apresentação foi do Itaú Unibanco, na qual a companhia trouxe inicialmente informações sobre o perfil da instituição e sua atuação no Brasil e no mundo, além de suas iniciativas para estabelecer um diálogo contínuo com seus principais públicos de relacionamento: clientes, colaboradores, investidores e sociedade.

Também foram apresentados indicadores de gestão que mostram a evolução desse diálogo. Entre eles, o programa de educação financeira, que treinou gerentes do banco para orientar seus clientes quanto ao tema; as pesquisas de satisfação dos clientes, que mostram um índice em melhoria contínua nos últimos três anos; e os princípios para avaliação de riscos e oportunidades socioambientais nas análises de investimento.

Depois de expor as principais práticas de gestão dos relacionamentos e os princípios de sustentabilidade adotados pelo banco no dia a dia, o Itaú Unibanco apresentou sua estrutura de governança da sustentabilidade. Dessa forma, mostrou o caminho da inserção da sustentabilidade na agenda da alta gestão trilhado pelo banco e sua estratégia de sustentação e crescimento do negócio.

Por fim, a companhia apresentou as diretrizes de mercado e compromissos que adere (CDP, ISE, DJSI, IFC, IIR, PRI, GRI etc.) e como, a partir de seu posicionamento e sua gestão da sustentabilidade, tem gerado reconhecimento nacional e internacional quanto ao seu compromisso com o desempenho sustentável e quanto à saúde e à perspectiva do negócio. Além disso, o Itaú Unibanco destacou também seu exercício pioneiro de publicação do relato integrado⁹ e do relatório anual consolidado¹⁰, integrando os indicadores GRI às outras demandas legais aos quais está sujeito por ser uma companhia aberta.

A CEMIG, segunda a se apresentar, enalteceu a oportunidade de falar de sustentabilidade com investidores dentro da BM&FBOVESPA, um reflexo do amadurecimento do diálogo sobre como esse tema faz parte da decisão de investimento e análise de risco. Mostrou ao público o histórico da CEMIG na gestão da sustentabilidade e na publicação de seu relatório, desde o monitoramento interno das informações e a primeira publicação em 2006 até o relatório GRI G3¹¹. Ao longo desse caminho, enfrentaram, principalmente no último ano, o grande desafio de condensar o planejamento estratégico da Companhia – e informações sobre a forma de gestão, oportunidades e riscos em curto, médio e longo prazos – e relacioná-lo aos temas de sustentabilidade relevantes.

Além disso, a apresentação da CEMIG trouxe a descrição de dois projetos – o de Saúde e Segurança no Trabalho e o de Preservação da Biodiversidade (Programa Peixe Vivo) – e como o desenvolvimento desses projetos teve o objetivo de aprimorar seu desempenho e suas oportunidades e mitigar riscos. O cuidado com os peixes, por exemplo, fez com que a companhia não tivesse interrupções em sua operação e evitasse possíveis multas ambientais.

A conclusão da companhia foi de que percebem uma tendência de busca de investidores, cada vez mais, por empresas sustentáveis, e que a CEMIG tem como estratégia para se relacionar com esse público ampliar sua transparência com a participação em diferentes iniciativas de mercado ligadas à sustentabilidade, como o ISE, o DJSI, o CDP, a Oekom Research, a Sustainalytics e o Vigeo Rating.

A CEMIG também fez uma provocação aos investidores ali presentes, relatando o principal desafio que enfrentam: apesar de a GRI e o IIR orientarem as empresas a trabalharem reportes cada vez mais concisos, focados nos temas materiais, as demandas do público investidor são diferentes das dos outros públicos e, segundo a companhia, não estão simplificando ao longo do tempo, mas sim exigindo cada vez mais informações. Por exemplo, as perguntas do DJSI aumentaram em 50% nos últimos 3 anos, e o ISE conta com mais de 500 perguntas.

9. https://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RAO/PDF/PT/Itaun-retrato-integrado-port.pdf

10. <http://www.itaubank.com.br/relatorio-anual>

11. http://www.cemig.com.br/pt-br/relatorio_anual/Documents/relatorio/index.html

Como encontrar o ponto ideal entre concisão e relevância e transparência sobre o que o investidor deseja saber foi um dos pontos centrais do debate com investidores, cujas principais questões reproduziremos no item Principais pontos do debate entre investidores e companhias.

Para finalizar as apresentações das empresas, a Braskem trouxe um breve perfil inicial sobre a companhia e o setor petroquímico brasileiro e sua diretriz estratégica: o crescimento no Brasil, a expansão internacional e a química sustentável.

Para alcançar esse objetivo, a companhia considera parte essencial de seu desenvolvimento sustentado a inovação. Atualmente, cerca de 20% da receita de resinas são provenientes de produtos lançados nos últimos três anos. A inovação também permite a Braskem identificar oportunidades e criar produtos com melhor *performance* ambiental, o que é bom tanto para atender esse crescente apelo dos clientes quanto para minimizar o risco da Companhia ao diversificar sua fonte de matéria-prima. Exemplo disso é o plástico verde, feito a partir da cana-de-açúcar, ao invés do petróleo usado pelo tradicional, ou seja, utilizando uma matéria-prima renovável. Nesse sentido, a Braskem apontou aumento da demanda por produtos com boas práticas ambientais e disse que, apesar de esses produtos geralmente terem preços mais altos e maior custo de produção, têm apresentado bons e crescentes resultados.

A Braskem mostrou também sua estrutura de governança para buscar o desenvolvimento sustentado, como o fato de aderir ao Nível 1 de boas práticas de governança da BM&FBOVESPA, o direito de *tag along* a todos os seus acionistas e seu Código de Ética.

Finalmente, foram apresentadas as iniciativas de responsabilidade social da companhia, como o projeto Fábrica de Florestas, para a produção e o plantio de mudas, e o projeto de conscientização do consumo realizado com seu público externo.

PRINCIPAIS PONTOS DO DEBATE ENTRE INVESTIDORES E COMPANHIAS

Os investidores fizeram diferentes perguntas sobre os setores das empresas que se apresentaram e o desempenho delas frente aos principais temas socioambientais que podem apresentar riscos aos seus negócios.

Como este *white paper* tem o objetivo de ajudar as companhias a entenderem melhor as demandas do público investidor, listamos abaixo as principais questões apresentadas e também valiosas dicas para que possam evoluir na promoção de uma integração efetiva de aspectos relacionados à sustentabilidade na estratégia e gestão de riscos financeiros do negócio.

1 - Ao apresentar projetos desenvolvidos pela sua companhia para oferecer produtos ou serviços com melhor desempenho socioambiental, é importante reportar também um perfil “estratégico” da sustentação financeira do projeto. Em outras palavras, destacar, por exemplo, quais os investimentos necessários e qual seu prazo para o ponto de *breakeven* (ou seja, momento em que se alcança com a receita do novo produto tudo que se investiu para desenvolvê-lo e passa-se, então, a obter retorno). Esse tipo de informação é relevante para os *stakeholders* para que eles possam determinar, assim como fazem na análise de outros aspectos da companhia, os riscos envolvidos e o potencial de retorno dos projetos em andamento.

2 - Apresentar informações sobre o desenvolvimento da cadeia de valor de um produto ou serviço com esse viés também é importante para os investidores. A companhia pode estar investindo e apostando no desenvolvimento de um produto com premissas sustentáveis (ex.: matéria-prima renovável, menos emissões etc.), mas sua cadeia (fornecedores na produção ou consumidores durante uso do produto e serviço) pode não necessariamente estar compartilhando dos mesmos objetivos ou até mesmo alcançando os benefícios propostos.

3 - Informações sobre tendências regulatórias, possíveis impeditivos ou fatores dificultadores da atuação da companhia em um futuro próximo devido aos aspectos da sustentabilidade (emissões, uso de matérias-primas “sujas”, mudanças climáticas etc.) também são de grande

interesse dos investidores, já que estão diretamente relacionadas aos riscos do negócio. Os analistas de investimento vão buscar essa informação e geralmente as têm em abundância nos capítulos de gestão de riscos do 20-F, por exemplo. Apresentá-las também no relato integrado dá mais credibilidade à companhia – já que pode mostrar sua transparência e como a empresa desenvolve sua gestão para mitigar esses riscos – e facilita o acesso à informação pelos investidores.

4 - A tangibilização/valoração das oportunidades geradas por melhorias na gestão da sustentabilidade ou dos riscos mitigados por esses fatores também é muito importante para os investidores em suas análises. Geralmente, os analistas de investimento fazem a avaliação dos compromissos, das iniciativas e dos projetos socioambientais e usam suas próprias métricas, com base no potencial risco ou na oportunidade do ativo avaliado para valorá-lo. Ter uma percepção da empresa, apresentando ela mesma informações valoradas de seus projetos, é importante para orientá-los sobre o valor agregado do que se quer mostrar. A palavra de ordem é medir!

5 - O desafio de relatórios mais objetivos, curtos *versus* a necessidade de cada vez mais informações e mais específicas por parte dos diferentes públicos deve ser encarado considerando todos os diferentes canais de relacionamento e comunicação que as empresas já têm com seus públicos. Ou seja, os portais de sustentabilidade, os boletins periódicos, entre outras publicações devem ser consideradas na rotina de transparência para não sobrecarregar o relatório, sem se esquecer de promover a conectividade entre toda essa rede de informações.

Segundo Raquel Costa, do HSBC, o 20-F apresenta os riscos de maneira muito completa, mas não apresenta as ações mitigadoras, que por sua vez são mais claras e detalhadas no relatório. “A melhoria do link entre essas informações de gestão de riscos nos dois documentos é muito importante para uma visão mais clara e objetiva”, afirma.

Christopher Wells provoca, “É importante ter mensurada a importância financeira das iniciativas socioambientais. Nos relatórios vemos muito a descrição de iniciativas e pouco a relação de quanto isso gera de impacto ou de valor”.



05

**MELHORES PRÁTICAS
E VALORAÇÃO DE
INTANGÍVEIS**

Instrutores

Antônio Albuquerque
e Teresa Rossi,
gerentes de projetos
da Rever Consulting
Daniel Domeneghetti,
DOM Strategy
Partners
Roberto Strumpf,
Pangea Capital

Autor

Joyce Fernandes,
BSD Consulting

A primeira versão do *Framework* do Relato Integrado foi lançada em dezembro de 2013; conseqüentemente, ainda são poucos os exemplos de empresas que publicam seus relatos alinhados com essa ferramenta. Com o intuito de acelerar o aprendizado e prover exemplos práticos de como aplicar as diretrizes do IIRC, no quinto encontro foram apresentados exemplos de relatórios de todo o mundo sobre cinco dos oito elementos do *framework*.

No segundo momento, foram discutidas metodologias de valoração de intangíveis. Desde que a Puma lançou o Environmental Profit and Loss Accounts (EP&L) em 2010, as empresas vêm discutindo como utilizar ferramentas de valoração para auxiliar na conexão entre as questões de sustentabilidade com o desempenho financeiro. Estudamos nesse encontro duas metodologias, a Intangible Asset Management (IAM), desenvolvida pela Stern Stewart, e a EP&L da Puma.

APRESENTAÇÃO DE MELHORES PRÁTICAS - RELATO INTEGRADO

As melhores práticas são uma peça-chave na hora de refletir e decidir sobre formas de relatar elementos do *framework* do RI. Nesse contexto a Rever Consulting compilou uma série de *benchmarkings* e as melhores práticas que podem servir de inspiração para as empresas que estão buscando o pensamento integrado. As próximas sessões apresentam esses exemplos para cada um dos cinco elementos do relato integrado:

- 1) Visão geral organizacional;
- 2) Perspectivas;
- 3) Modelo de negócio;
- 4) Riscos e oportunidade; e
- 5) Desempenho.

O direcionamento na construção de elementos do relato integrado, como visão organizacional, modelo de negócio e conexão entre indicadores de desempenhos social, ambiental e econômico na comunicação para diferentes stakeholders é um passo importante para as empresas que estão trilhando o caminho da integração. É um desafio fazer com que as diferentes áreas das organizações dialoguem entre si, buscando maior alinhamento entre os processos de finanças e de sustentabilidade. Sendo assim, o relato integrado nada mais é do que uma consequência da integração do pensamento e da gestão da companhia.

Visão geral organizacional: ambientes interno e externo:

No que diz respeito ao ambiente interno, a organização deve apresentar sua missão, sua visão, seus valores e sua relação com o negócio. Exemplo de boas formas de apresentação no ambiente interno:

- Vodacom: infográficos claros, interligados e conectados. Fica fácil de digerir e entender a informação, conforme figura 14¹².
- Natura: desde o início já demonstra conceitos e proposta de valor.
- Entergy: mostra geograficamente os indicadores da companhia.

Figura 14. Exemplo Vodacom



Fonte: Apresentado pela Rever Consulting.

Já em relação ao ambiente externo, a organização deve apresentar as principais características e tendências do mercado em que está inserida. No que diz respeito a produtos e serviços, o desafio consiste em demonstrar o valor gerado, compartilhado e o significado para a sociedade. Por exemplo, como os ambientes legal e econômico, o preço, a disponibilidade, os impactos, a escassez ou o contex-

to externo podem impactar o negócio e a forma que a organização responde essas questões. Forças de mercado, concorrência, desafios ambientais e potenciais regulações são fatores importantes para as empresas na hora que estão reportando o ambiente externo. No entanto, há certo receio de que, ao abordar temas relacionados ao ambiente externo, a empresa estaria expondo fragilidades e riscos. Porém, os investidores pre-

12. http://vodacom.onlinereport.co.za/vodacom_ir_2014/wp-content/themes/vodacom/downloads/Who_we_are_Vodacom_IR_2014.pdf

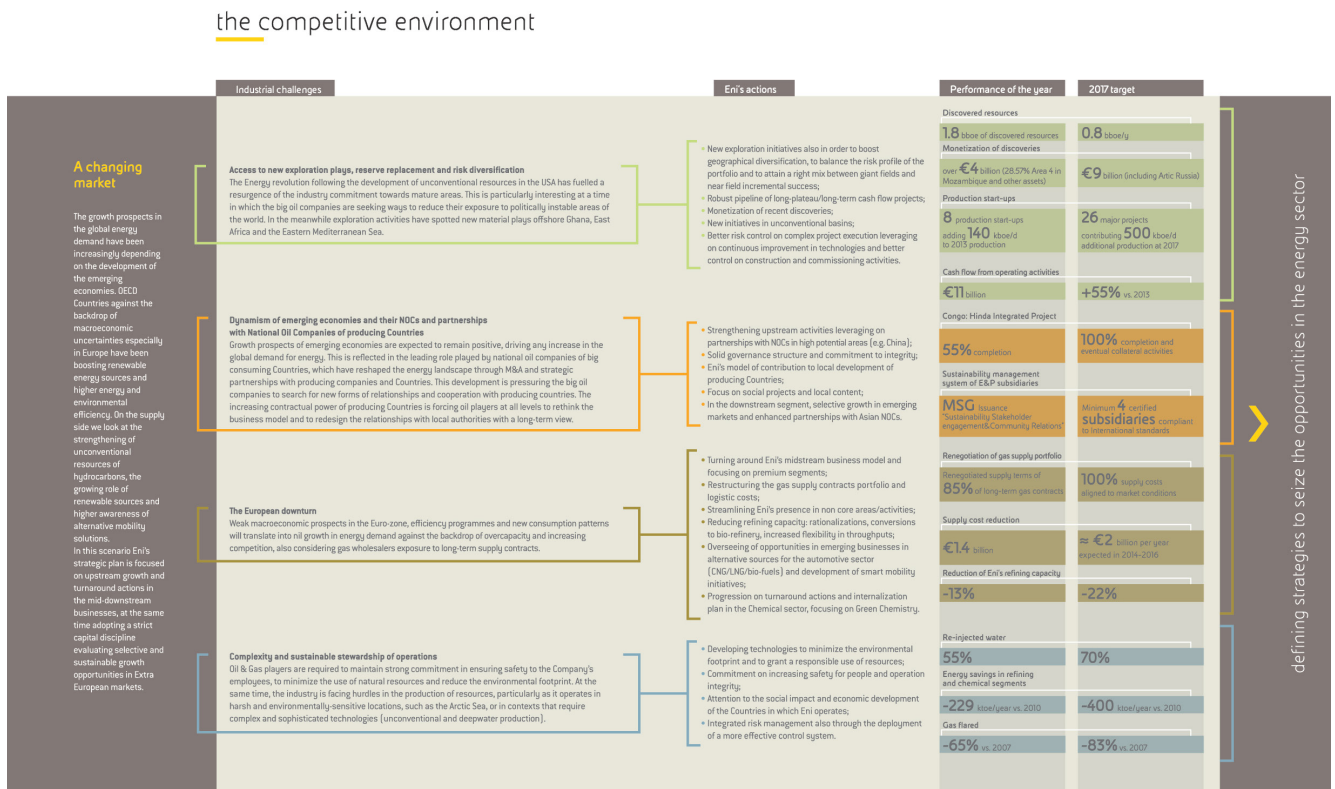
cisam (e querem) ter essa percepção da análise de risco e saber o que a empresa tem feito para mitigá-los. O pano de fundo do relato integrado é um elemento diferenciador na tomada de decisão. Exemplos de boas formas de apresentação do ambiente externo:

• Vodacom: se destaca pela apresentação gráfica. Fala do mercado, do contexto dos serviços e da geografia e mostra linha de raciocínio lógico do setor que vai além da própria organização. Essa amplitude pode variar, sendo local, regional ou global, a depender dos efeitos do que se está reportando (exemplo: as mudanças climáticas têm alcance global).

• Tractbel: existe um contraponto, mas não faz uso de recursos gráficos, o que prejudica um pouco o entendimento. O relatório apresenta questões sobre o setor, a regulação, mas a forma de apresentá-las é menos eficiente para levar as informações ao leitor.

• Eni: pontua os desafios de mercado, da indústria e do setor; quais são os indicadores de desempenho, as estratégias de saída e as metas. Integração da visão e do contexto externo, pontuando desafios e já mencionando o que está fazendo pra enfrentar esses desafios e suas respectivas metas. Monta uma visão concatenada com relação aos desafios e ao contexto, com os compromissos de onde ela quer chegar¹³.

Figura 15. Exemplo da Eni



Fonte: Apresentado pela Rever Consulting.

13. <http://examples.theiirc.org/fragment/224>

Perspectivas e visão de futuro

Trazer o componente futuro, de médio e longo prazos, é fundamental para o relato integrado. Portanto, deve-se responder quais são os desafios, o que está no radar, quais são as incertezas, como a empresa está se posicionando, como isso irá impactar o modelo de negócio e o futuro das operações.

Esse elemento merece bastante atenção, porém a maior parte das empresas não se sente confortável em abrir essas informações, principalmente por causa dos seus competidores.

Exemplos:

- Vodafone: relata como o setor está hoje e como estará no futuro; a empresa demonstra a visão do setor, as tendências, e não apenas da empresa, mas mostra como pode afetar seu mercado de atuação, contexto atual e visão de futuro.
- ARM: apresenta mercado atual, visão de futuro de mercado e riscos. Esse tipo de informação é no que muitas vezes as empresas têm mais receio de se posicionar, porém os próprios riscos podem ser oportunidades, e os investidores querem ver isso, elementos da empresa, a visão de análise crítica. Por exemplo, que o próprio mercado e setor são desunidos e/ou desagregados, conforme a figura 16¹⁴.

Figura 16. Exemplo da ARM



Fonte: Apresentado pela Rever Consulting.

14. <http://ir.arm.com/phoenix.zhtml?c=197211&p=irol-reportsannual> (2013)

Modelo de negócio

Comunicar o modelo de negócio significa contar a história de como a empresa usa os recursos, produz, gera resultados e cria valor. Como a organização usa os diferentes capitais como *inputs*, quais são as suas atividades, como converte isso em produtos ou serviços e quais são os valores que gera, assim como seus resultados. O diferencial do relato integrado é conseguir demonstrar também como as organizações criam valor para o ambiente externo, ao usar os recursos e gerar resultados, isto é, como estão de fato criando valor para a sociedade.

Existem grupos empresariais que congregam empresas de diferentes setores, sendo assim, para cada indústria, deve ser apresentado o seu próprio modelo de negócio e seus nichos de atuação, pois eles apresentam *inputs* e *outcomes* distintos. A escolha do quanto será aprofundada a apresentação do modelo de negócio é da empresa, pode ser um passo a passo simples e eficiente.

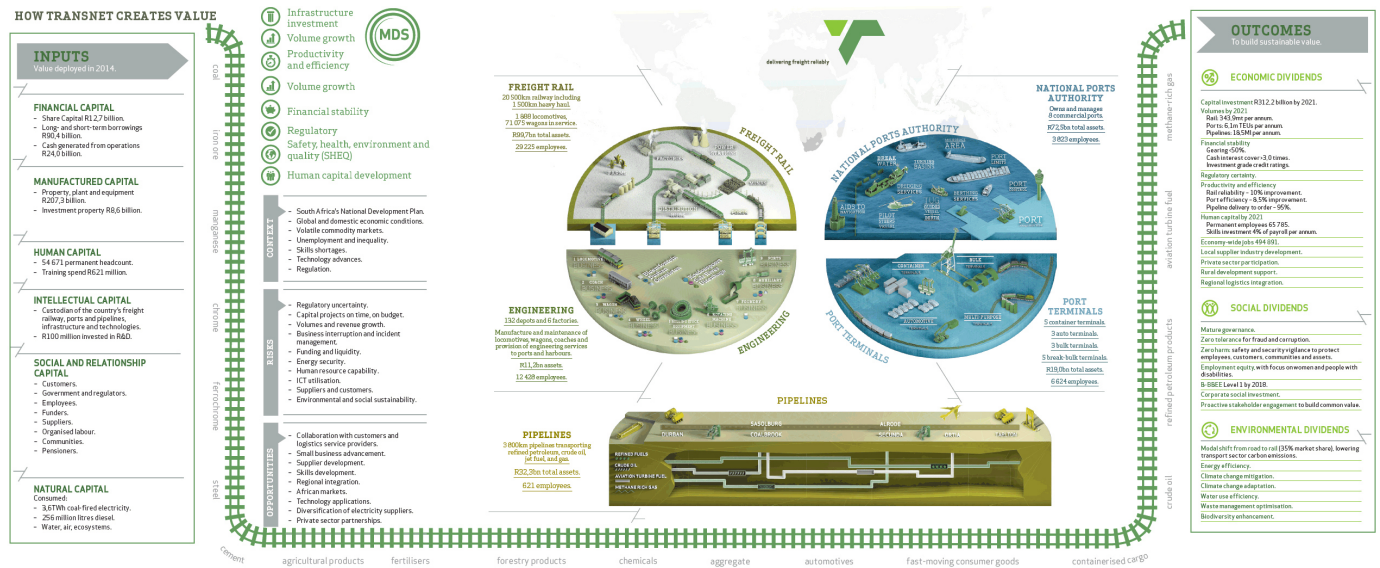
Exemplos:

- EDF: a empresa francesa de energia demonstra como atua e qual o seu modelo de negócio por meio de um desenho das operações, e, quando se clica em cada atividade, há um detalhamento. Por ser um conteúdo on-line, se disponibiliza a informação de acordo com o interesse de quem está lendo.
- Natura: também utiliza o recurso de zoom e apresenta os valores que gera por pilar – ambiental, social, econômico, de relacionamentos e infraestrutura –, usando indicadores específicos.
- Transnet: usou uma forma bem tradicional do modelo de negócio, apresentando contexto, riscos, oportunidade e capitais. Também inclui um fluxo de entradas e saídas para a empresa e sociedade e um gráfico no qual apresenta os impactos das saídas econômicas, ambientais e sociais¹⁵.
- ENI: apresentado com infográfico, segmentado pelos capitais, e, para cada um dos capitais, há uma descrição dos insumos, das atividades, do valor criado para a empresa e o valor criado para os *stakeholders*.
- Total: modelo simples e de fácil leitura, que consegue transmitir informações, dados, fluxos e processos, incluindo as entradas, os impactos e o valor criado.
- Coca-Cola: modelo mais simples ainda, porém ressalta-se o nível de detalhamento que a empresa consegue relatar. Para quem está começando, dando os primeiros passos no relato integrado, pode ser mais simples e ir evoluindo, e isso independe do tamanho da empresa.

O diferencial do RI é demonstrar como as organizações criam valor para o ambiente externo ao usar os recursos e gerar resultados

15. http://www.overendstudio.co.za/online_reports/transnet_ar2014/integrated/images/p9_pic1-lrg.gif

Figura 17. Exemplo da Transnet



Fonte: Apresentado pela Rever Consulting.

Riscos e oportunidades

É fundamental que sejam apresentados os riscos e as oportunidades, tanto os específicos para a empresa quanto os enfrentados pelo setor e o mercado. Os analistas financeiros fazem essa análise de riscos, logo o melhor é que a própria empresa possa fazê-la e mostrar que está consciente de suas vulnerabilidades, apresentando o que está sendo realizado para mitigar os riscos e potencializar as oportunidades.

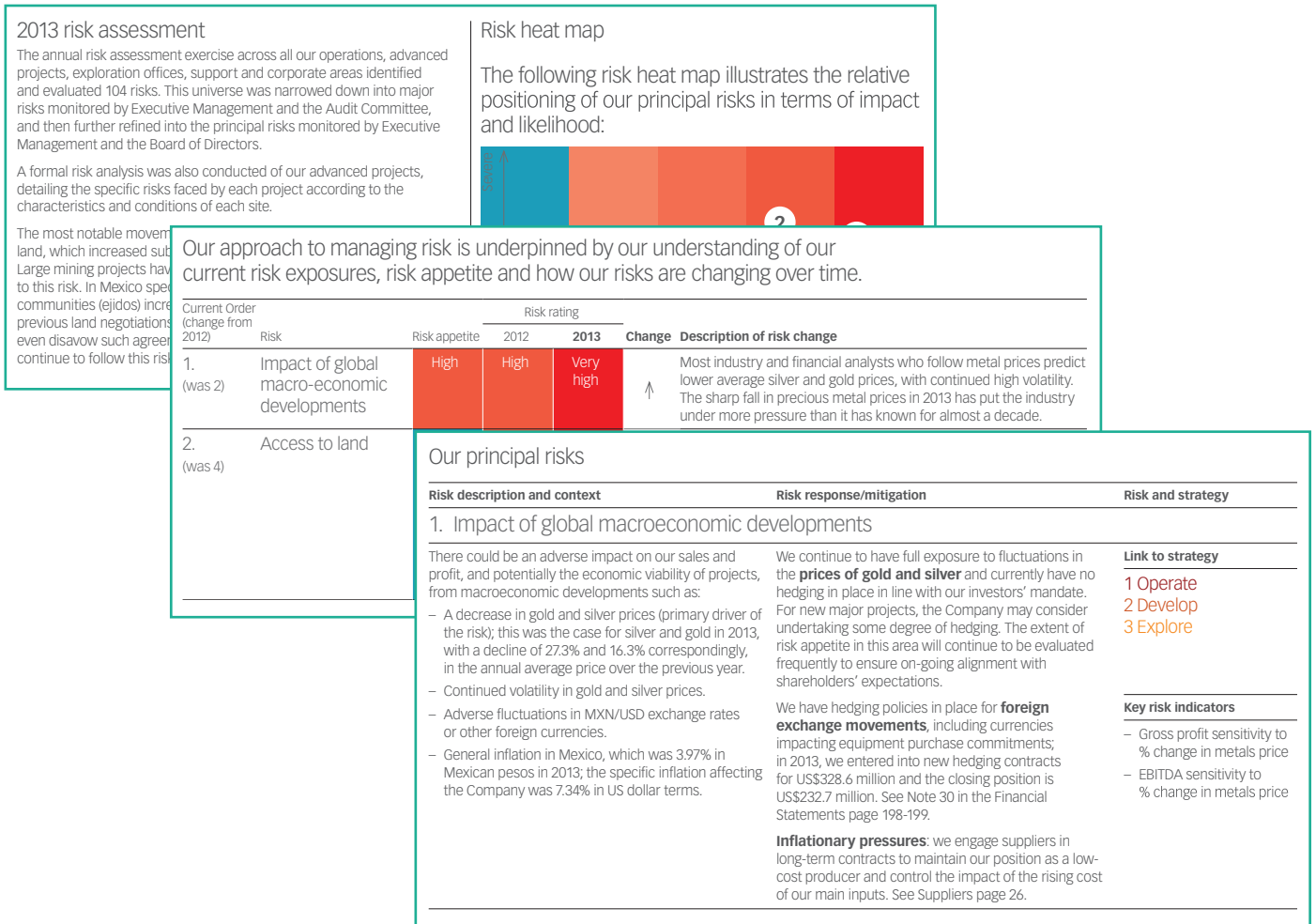
Exemplos:

- EDF: apresenta os impactos negativos, e, para cada um dos impactos, mostra uma prática e um case da empresa, ou seja, uma ação que tem tomado em relação ao risco ou à oportunidade relacionada ao impacto. Isso é bem eficiente na hora de relatar.

- Fresnillo: está no mesmo caminho, descreve os impactos, apresenta um mapa de riscos e oportunidades e insere as estratégias e abordagens que tem para mitigá-los. Apresenta ainda os indicadores-chave, conforme a figura 18¹⁶.
- Vodacom: apresenta riscos e seu contexto e demonstra os fatores de mitigação que a empresa adota para tratar, como competição, concorrência, fatores políticos e externos. Pontua quais suas estratégias e abordagem para cada elemento de risco.
- Transnet: está no mesmo caminho: apresenta riscos e oportunidades, mas os divide por *stakeholders* – por exemplo, quais são os riscos e as oportunidades relacionados aos consumidores.

16. http://www.fresnilloplc.com/media/122000/fresnilloa_r13.pdf

Figura 18. Exemplo da Fresnillo



Fonte: Apresentado pela Rever Consulting.

Desempenho

Como a empresa está com relação aos seus objetivos estratégicos? E o quanto ela já alcançou desses objetivos? Se não alcançou, como vai alcançá-los? Os investidores querem saber e compreender, incluindo as metas futuras fornecendo nú-

meros, dados e quantificação financeira. A empresa pode escolher um ou dois indicadores para começar a fazer essa relação entre os indicadores socioambientais com o financeiro, por exemplo.

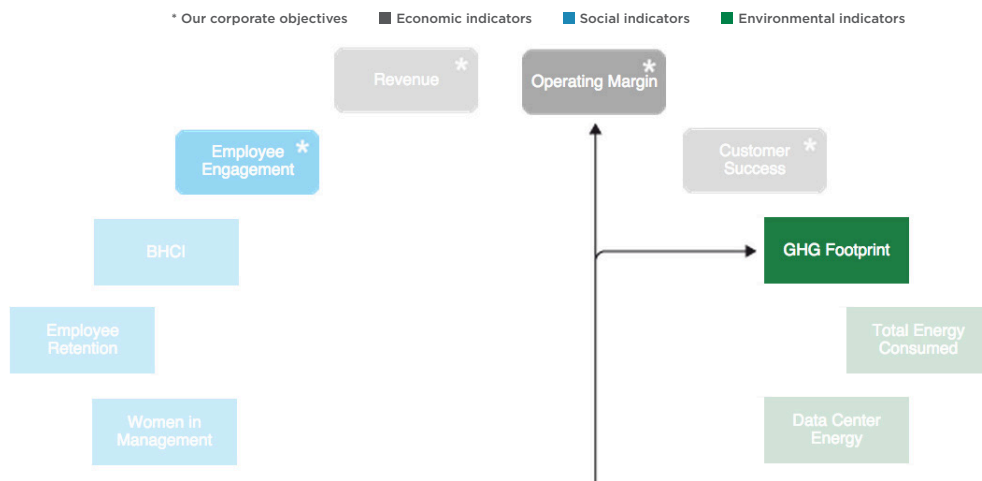
Exemplos:

- BT: absenteísmo por doença X custo para a empresa fez essa conexão entre um indicador social e seus impactos financeiros para o negócio.
- Hydro-Québec: faz uma avaliação do modelo de negócio com base em sua cadeia de valor. Descreve as principais ações por elo da cadeia e demonstra os resultados dos indicadores de desempenho também em cada elo.
- SAP: faz um exercício de conectar financeiro e não financeiro, por meio de diferentes cruzamentos entre os indicadores sociais, ambientais e econômicos. Por exemplo, faz uma conexão entre consumo de energia renovável com relação a emissões e a margem do negócio. Outro: como a retenção de colaboradores pode impactar a margem? Apresenta conexões e correlações entre eles, não necessariamente numérica e valoração¹⁷.
- Kingfisher: apresentação bem gráfica, traz uma visão de *milestones* (marcos) de longo prazo (2020 até 2050), um nível diferente de integração, mas é uma forma de reportar.

Figura 19. Exemplo da SAP

Key Facts

Connecting financial and non-financial performance



Renewable energy reflects the shares and types of electricity obtained from renewable sources such as hydro, wind, solar, and biomass. It is directly attributable to the energy mix supplied to SAP and/or obtained through renewable energy certificates (RECs).

Renewable Energy >> Operating Margin:

The purchase of renewable energy over conventional energy sources is often correlated with higher costs, and thus we expect a small negative impact on our operating margin when we augment our purchase of renewable energy.

Renewable Energy >> GHG Footprint:

Increasing the percentage of renewable energy in our overall mix of energy sources directly translates into a lower GHG footprint, as we replace some of the energy generated by fossil fuels.

Fonte: Apresentado pela Rever Consulting.

17. <http://www.sapintegratedreport.com/2012/en/key-facts/connecting-financial-and-non-financial-performance.html>

VALOR DA SUSTENTABILIDADE - MODELO DE VALORAÇÃO DE INTANGÍVEIS

O “mundo do intangível” é um caminho crítico e há um relacionamento muito forte com mercado de capitais, mercado financeiro e investidores. Dependendo do segmento da economia em que uma empresa esteja inserida, há maior ou menor incidência do valor dos intangíveis em

seu valor de mercado. Segundo estudos da DOM Strategy Partners, empresas de Higiene e Beleza têm 43% de seu valor nos intangíveis, enquanto as empresas do setor de Tecnologia da Informação têm 56%, Internet, 69% e Moda, 73%, conforme pode ser visto na tabela na figura 20.

Figura 20. Percentual de representatividade do valor dos intangíveis no valor total da empresa

REPRESENTATIVIDADE SETORIAL DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	%
Moda	73
Pesquisa & desenvolvimento	71
3º setor	69
Internet	69
Consultoria e serviços profissionais	60
Educação e treinamento	57
Tecnologia da informação	56
Telecom	46
Higiene e beleza	43
Saúde	42
Financeira	41
Automobilística	39
Bens de consumo não duráveis	39
Aviação	38
Farmacêutica	38
Varejo	38
Eletroeletrônicos	36
Atacado e distribuição	35
Seguros	33
Química	31
Têxtil	31
Energia	29
Papel & celulose	29
Petroquímica	26
Siderurgia, metalurgica, mineração	25

Fonte: Pesquisa DOM Strategy Partners, período-base jun/13 a jun/14.

- O intangível deixou de ser “fumaça” e virou “mainstream”

O que está ocorrendo é um descolamento entre o valor contábil e o de mercado das empresas. Isso ocorre porque ativos intangíveis como inovação, sustentabilidade e capital humano, por exemplo, têm maior relação com o valor do negócio do que propriamente os ativos físicos em si. Portanto, é importante fazer contas, definir e adotar métricas e formas de se quantificar o valor desses intangíveis. A DOM Strategy Partners e a Stern Stewart sugerem a adoção do Market Value Added (MVA). A com-

posição do MVA varia de acordo com o peso e o setor. Há quatro grupos de ativos intangíveis – *long term sustainable value*:

- Capital intelectual – 37 ativos
- Capital de relacionamento – 39 ativos
- Capital organizacional – 54 ativos
- Capital institucional – 32 ativos (um entre eles é a sustentabilidade)

Exemplos de ativos intangíveis: inovação, sustentabilidade, relacionamento, talentos, marcas, conhecimento, TI e internet. Há oito mais importantes, conforme a figura 21.

Figura 21. Top Intangíveis geridos nas empresas

GOVERNANÇA CORPORATIVA	SUSTENTABILIDADE
Ativo ligado à qualidade da gestão e administração da empresa. Essencial para empresas de capital aberto	Modelos, diretrizes e valores do “como” se realizar as atividades corporativas no Triple Bottom Line, considerando seus impactos diretos e no entorno de negócios
CONHECIMENTO CORPORATIVO	INOVAÇÃO
Arsenal de dados e informações tácitas e explícitas estruturadas e replicáveis em formato de conhecimento e aprendizado	Principal fonte de diferenciação e criação de novo valor no médio e longo prazo das empresas, tanto em processos, como em produtos/serviços
MARCAS	TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO E INTERNET
Ativo central que congrega, representa e amplifica a percepção dos demais ativos tangíveis e intangíveis da empresa, impactando diretamente o resultado. Reflete o posicionamento corporativo e a proposta de valor da empresa para seus públicos e mercados.	Ativo habilitador dos demais, a TI & Internet representa o chassis, a infra-estrutura e a capacidade do modelo de negócios da empresa e sua integração com os demais agentes de sua cadeia de valor.
TALENTOS	CLIENTES E CONSUMIDORES
Ativo-chave do Capital Intelectual, Talentos representa a fonte fundamental de geração dos demais ativos tangíveis (resultados) e intangíveis (valor) da empresa.	Nos mercados cada vez mais disputados, uma base sólida de clientes e consumidores é essencial para sustentar as estratégias corporativas, seu <i>cash flow</i> e a geração futura de valor na perpetuidade.

Fonte: DOM Strategy Partners.

O importante é que esses ativos intangíveis sejam percebidos e valorizados pelos públicos de interesse. Por isso, deve comunicar de forma adequada, protegendo valor e gerando reputação e credibilidade.

- Reflexão: o que traz dor de cabeça para os CEOs hoje?

Como conciliar curto prazo com longo prazo, ou seja, o financeiro e o econômico. Outras duas palavras importantes: acionista e orçamento. O acionista é “esquizo-frênico”, exige perenidade e lucratividade ao mesmo tempo. Porém, otimização e maximização são funções matemáticas diferentes. Os orçamentos em geral não conseguem abranger perenidade e lucro de curto prazo simultaneamente.

As empresas são carentes de instrumentos que ajudam a compatibilizar o curto e longo prazos. Estudo¹⁸ realizado por pesquisadores do Cranfield Center of Business Performance encontrou que a forma que o Balance Score Card (BSC) trata o intangível é insuficiente e não retrata o conhecimento existente. Isso enfraquece o modelo, já que o intangível é muito relevante para grande parte dos negócios. Por exemplo: a inovação, que é um intangível da Apple, é pouco tratada nas dimensões do BSC, ou a marca, no caso da Louis Vuitton, também não é abordada de forma adequada por esse instrumento.

A dimensão do *triple bottom line* não é suficiente também para essa percepção, e os CEOs querem e precisam de ajuda para planejar, considerando o intangível na estratégia do negócio. A gestão do intangível está vinculada à estratégia, ao longo prazo, para gerar e proteger valor.

A sustentabilidade como fator competitivo essencial

Qualquer tema que não tenha liderança interna não terá orçamento. A apropriação temática de cada assunto nas empresas está no dia a dia, nas relações de cafézinho ou de corredor. A “marca” é um intangível que já chegou nesse patamar, já é reconhecida como um fator que agrega valor. A sustentabilidade precisa estar presente nas conversas e intenções.

Cada vez mais a sustentabilidade tem que ganhar espaço como mais uma “dade” nas organizações, tais como: competitividade, efetividade, rentabilidade, qualidade, lucratividade, capacidade, rentabilidade e produtividade. Atualmente o *business case* da sustentabilidade se limita a evitar multa e economizar custos. Ainda não é uma função estratégica nas empresas, pois a sustentabilidade é enxergada mais como uma área de suporte.

18. Marr, B e Adams, C. *The Balanced Scorecard and Intangible Assets: similar ideas, unaligned concepts*. Disponível em: <http://www.som.cranfield.ac.uk/som/dinamic-content/research/cbp/2004BSCandIntangibleAssetsMBEMarrAdams.pdf>

Apesar de reconhecerem sua importância, as empresas adotam incorretamente as práticas e diretrizes de sustentabilidade, corrompendo na essência o conceito e seus objetivos. Assim, a 4ª edição da pesquisa da DOM 2014 destaca as 10 inconsistências da sustentabilidade corporativa mais comuns:

1ª - Dificuldade de internalização/miopia na inserção da sustentabilidade nos negócios (81%)

Não enxergar a sustentabilidade dentro dos produtos, dos serviços, dos canais, dos processos produtivos, de gestão, de suporte, de relacionamento, de apoio etc.

2ª - O problema do core business (77%)

A sustentabilidade deve estar inserida nas práticas, nos processos, nos produtos e nos serviços centrais da empresa, não apenas como investimentos colateral e derivado. As causas, as bandeiras, os programas, as práticas e os projetos devem estar ligados ao *core business* da empresa.

3ª - Ausência de realismo de negócio - setorial/cadeia (74%)

As causas de sustentabilidade adotadas devem estar alinhadas às dimensões, às perspectivas e às demandas de segmento de mercado/cadeia de valor, estratégia corporativa e conjuntura de negócios atual da empresa. Do contrário, não se encaixam com a realidade da empresa.

4ª - O viés unidimensional e/ou a ancoragem nas três dimensões-padrão do TBL (71%)

Ao invés de compreender o conceito de *triple bottom line* (Social, Ambiental e Econômico) de forma integrada e como referência inicial, a empresa prioriza apenas uma ou duas dimensões de forma desequilibrada. Por exemplo: iniciativas de cunho socioambiental, que não se sustentam financeiramente, ou projetos sociais com foco econômico, mas que ofendem o meio ambiente. Também entram nessa categoria as empresas que se obrigam a trabalhar somente com as três dimensões-padrão do TBL, mesmo tendo clara necessidade de inserir outras (ex.: Cultural).

5ª - Baixa percepção de impacto sistêmico no entorno (68%)

Não compreender o impacto bilateral (e sistêmico) das iniciativas de sustentabilidade, seja partindo da empresa para sua cadeia de fornecedores ou dos diversos *stakeholders* para a empresa, é falta de percepção comum nas empresas.

6ª - Inconsistência de governança (68%)

Ocorre quando a sustentabilidade é um tema/prática “solta” na empresa. Não há patrocinadores ou gerentes definidos, orçamento recorrente para seu desenvolvimento ou práticas para sua gestão. As responsabilidades e convocatórias do tema não são claras.

Também ocorre quando a gestão do conhecimento de sustentabilidade, um dos principais elementos viabilizadores, não existe e o conhecimento se encontra disperso e tácito.

7ª - Inconsistência da priorização prática (66%)

Os temas/compromissos/ações de sustentabilidade não apresentam materialidade (representam aspirações, desejos e ideais pouco factíveis) e/ou relevância (para a empresa e para os *stakeholders* envolvidos com o tema) suficientes. Dessa forma, não se traduzem em resultados ou atingem seus objetivos.

8ª - Mensuração inexistente ou parcial (63%)

Os investimentos e recursos destinados à sustentabilidade têm caráter pontual, desalinhado do orçamento corporativo e sem métricas de avaliação de geração de valor para a empresa e o acionista, ou mesmo de *performance* de suas iniciativas e projetos, por meio de *dashboards*.

9ª - Visão e valores dispersos e desalinhados (56%)

A visão e os valores corporativos de sustentabilidade se encontram dispersos, principalmente quando o processo de sua inserção ocorre de forma *bottom-up* e orgânica. O alinhamento a uma ambição maior de sustentabilidade é essencial e deve vir de cima.

10ª - Comunicação oportunista ou ineficiente (48%)

A comunicação inconsistente da sustentabilidade pode ser insuficiente – não engajando o público interno e os demais *stakeholders* – ou se tornar oportunista – descredibilizando a empresa e suas iniciativas. Para a mitigação desse risco, as empresas devem investir na comunicação responsável e contínua e na colaboração com os *stakeholders* impactados.

O referencial mudou, não é só valorar o capital natural e mudar a valoração de onde a sustentabilidade impacta no valor da empresa ao longo do tempo. Para tanto, são necessárias:

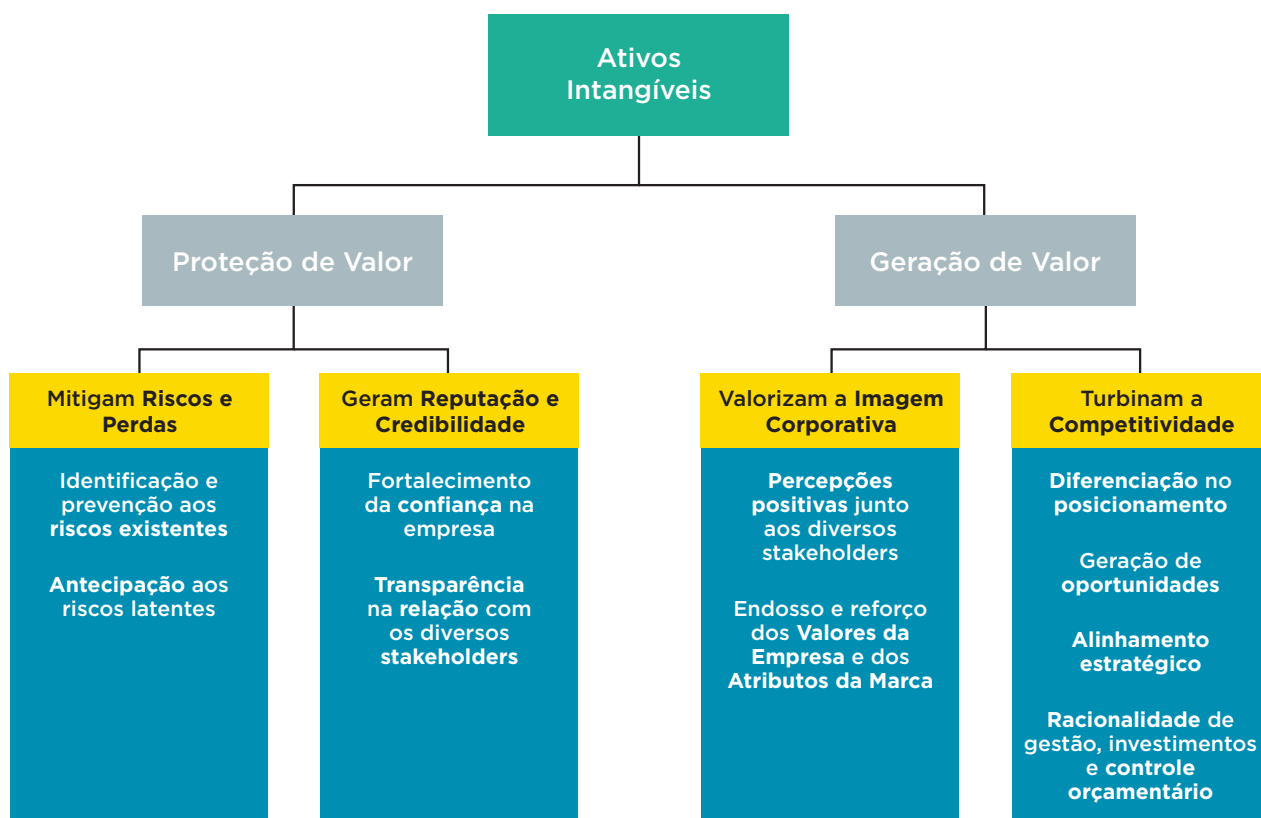
- Estratégia de sustentabilidade e para sustentabilidade.
- Posicionamento de valor sustentável, mas não necessariamente como atributo.
- Sustentabilidade na governança: não apartada, e sim integrada.
- Sustentabilidade como ativo de valor corporativo.

No entanto, as empresas não estão conseguindo medir o valor da sustentabilidade no negócio. Como discutido no capítulo 1, o IFRS já inclui alguns intangíveis, mas não todos. Para o consultor da DOM Strategy Partners, a contabilidade está continuamente a “reboque” do intangível.

Metodologia Intangible Asset Management (IAM)

Sustentabilidade é valor compartilhado, que gera e protege valor para as empresas, por meio de mitigação de riscos e perdas, credibilidade, reputação e valorização da imagem corporativa e fortalece a competitividade, conforme pode ser visto na figura 22.

Figura 22. Sustentabilidade como intangível

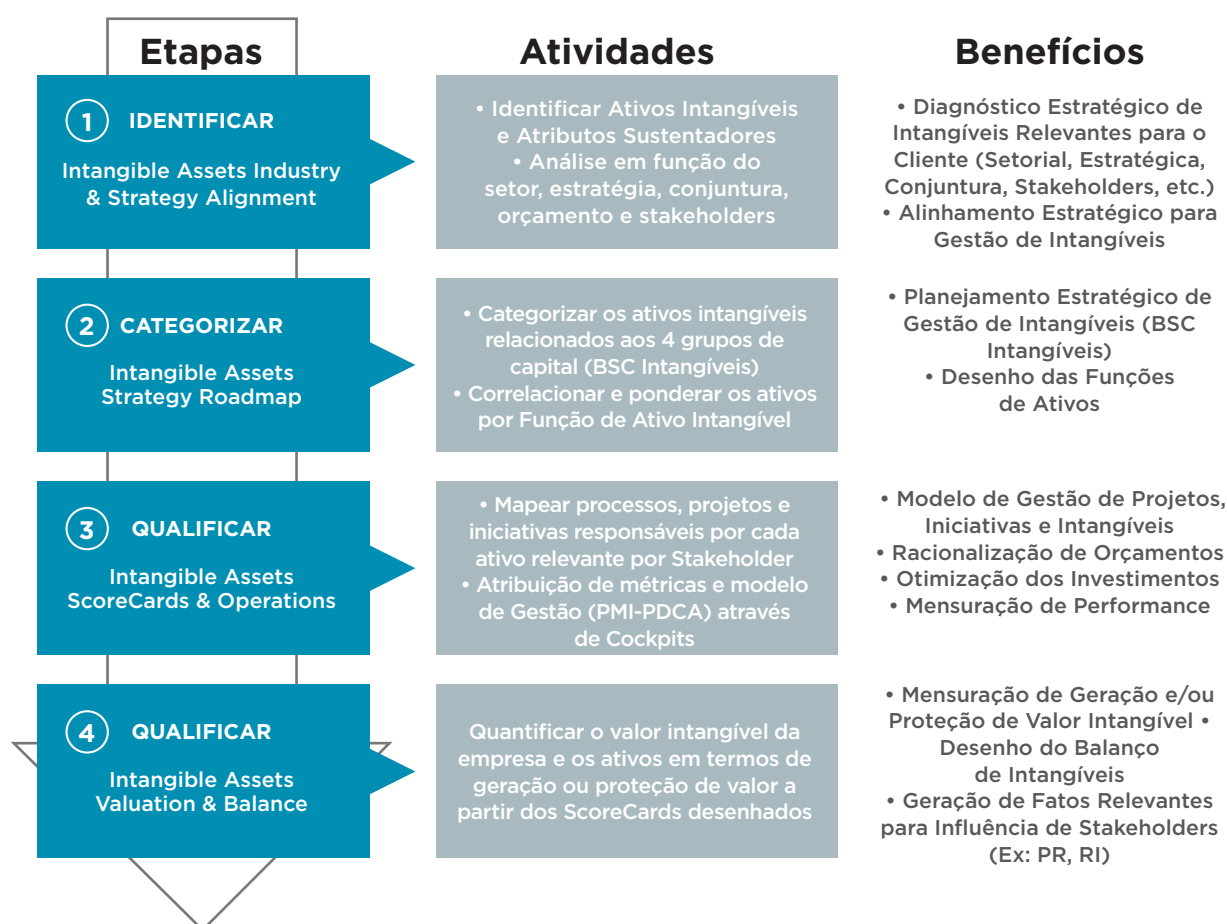


Fonte: DOM Strategy Partners.

Em resposta à necessidade de mensurar e gerenciar os ativos intangíveis, a DOM/SP desenvolveu a metodologia Intangible Assets Management (IAM®), que

consiste em quatro etapas para abordar a sustentabilidade como sistema de gestão, conforme a figura 23.

Figura 23. Metodologia do Intangible Assets Management



Fonte: DOM Strategy Partners.

Essa metodologia ajuda no diálogo com os CEOs e outros públicos estratégicos, pois converte as questões técnicas para a língua do CEO, acionista e investidor. Ajuda o profissional de sustentabilidade, que tem pouco tempo, quer decidir rápido e com consistência, a se colocar na cadeira da alta administração.

- Sustentabilidade como intangível = geração e proteção de valor

Por isso, a importância de priorizar e identificar quais são, de fato, os ativos que vão compartilhar valor com os *stakeholders* da organização e avaliar quais temas são prioritários, críticos e relevantes. A empresa precisa escolher como irá se posicionar sobre cada uma das categorias de temas, com foco em *business* e não em filantropias desconexas do negócio. Deve considerar que a reputação corporativa (marca, cliente, relacionamento) não é a mesma coisa que a credibilidade corporativa (governança, qualidade, sustentabilidade). Por exemplo, atualmente algumas empresas de telefonia têm imagem, mas não credibilidade. A sustentabilidade deve ser ancorada na credibilidade para poder gerar ganhos na reputação.

SERVIÇOS ECOSISTÊMICOS: DEFINIÇÕES E IMPACTOS NOS NEGÓCIOS

Serviços ecossistêmicos são os benefícios que as pessoas ou empresas obtêm dos ecossistemas, como a produção e disponibilidade de água potável, regulação do clima, paisagem, fertilidade do solo etc. Ao longo do tempo se identificaram quatro tipos principais de serviços ecossistêmicos: serviços de provisão, serviços de regulação, serviços de suporte e serviços culturais.

O capital natural refere-se ao “estoque de recursos naturais existentes que geram um fluxo de serviços tangíveis e intangíveis, direta e indiretamente úteis aos seres humanos”¹⁹. A sociedade moderna está baseada no modelo de extrair, produzir e descartar, porém destruimos a capacidade autorregenerativa do planeta e estamos caminhando para a redução do capital natural disponível. Por exemplo, boa parte dos metais utilizados para a produção de smartphones vão se extinguir em 10 anos. Na figura 24, apresenta-se a situação de alguns serviços.

**A sustentabilidade
deve ser ancorada
na credibilidade para
poder gerar ganhos
na reputação**

19. Costanza, R. e Daly, H. “Natural capital and Sustainable development.” *Conserv. Biol.*, 6 (1992), pp. 37–46, 2002.

Figura 24. Situação dos serviços ecossistêmicos no mundo

	Degradados	Misto	Aprimorados
Provisão	<ul style="list-style-type: none"> Captura de peixes Alimentos selvagens Combustível de biomassa Recursos genéticos Bioquímicos Água doce 	<ul style="list-style-type: none"> Madeira Fibra 	<ul style="list-style-type: none"> Culturas de plantio Pecuária Aquacultura
Regulação e Suporte	<ul style="list-style-type: none"> Qualidade do ar Cimática Controle de erosão Purificação de água Controle de pestes Polinização 	<ul style="list-style-type: none"> Regulação de fluxos de água Controle de doenças 	<ul style="list-style-type: none"> Sequestro de carbono
Cultural	<ul style="list-style-type: none"> Valores espirituais Valores estéticos 	<ul style="list-style-type: none"> Recreação e ecoturismo 	

Fonte: WRI adaptado do Millennium Ecosystem Assessment 2005, apresentado pela Pangea.

Por isso, o restauro florestal tem muitos benefícios para além da recuperação de florestas e mudanças climáticas, mas também para a produção econômica. O Relatório TEEB mostra que o mundo perde 50 bilhões de euros com degradação de ambientes naturais e perda de serviços ecossistêmicos.

Por exemplo, em 2006 foi estimado que o valor econômico dos polinizadores (abelhas, pássaros, borboletas etc.) para a agricultura estava entre US\$ 4,1 bilhões e 6,7 bilhões por ano, ou seja, se o homem tivesse que excetuar essa tarefa, o custo seria bilhões de dólares mais caro²⁰.

20. Sukhdev, P., et al. "Mainstreaming the Economics of Nature: A synthesis of the approach, conclusions and recommendations of TEEB." *The Economics of Ecosystems and Biodiversity* (2010).

Caso água Brasil e sistema Cantareira:

Macro e microproblemas da crise – quebra no sistema ecossistêmico do Brasil:

- 1) Macro: a influência do desmatamento da Amazônia nas chuvas: diminuição no fluxo de água através dos rios voadores, que são formados na região amazônica com destino ao Centro-Oeste e ao Sudeste.*
- 2) Fator local: Áreas de Proteção Permanente (APP), Reserva Legal (RL) e matas ciliares dos reservatórios, das nascentes e represas estão mal preservadas, gerando menor resiliência em períodos de seca extrema e grande consumo.*
- 3) Impacto: falta de água nas cidades, para sociedade e também empresas, que pode trazer um impacto econômico ainda maior para as áreas mais afetadas. Para regenerar todo o sistema, o custo será muito maior do que poderia ter sido investido anteriormente na preservação e conscientização da população.*

Casos sobre os serviços ecossistêmicos:

- Vittel é uma empresa de água mineral francesa, que atualmente pertence à Nestlé. Nos anos 80 estavam correndo risco de perder a credibilidade, porque os produtores de ovelhas do entorno estavam usando pesticidas próximos à nascente. Na época a empresa fez pagamento para financiar agricultura orgânica naquela microbacia e garantir a qualidade da sua nascente e, consequentemente, da água, e, principalmente, a perenidade do seu negócio.
- Hidroelétrica da EGI começou a ter problemas de geração de energia por conta de desmatamento de APP e diminuição nos níveis de água, assim passou a pagar para os proprietários das terras para manterem as áreas de matas ciliares. Mais uma vez, isso para garantir as operações e a perenidade do negócio.
- A Campbells, uma empresa que fabrica sopas, tinha altos custos com pesticidas. Após consultas a especialistas, encontraram um ator natural eficiente para o controle do pulgão, as joaninhas, que são o predador natural do pulgão. Assim, reduziram custos com o controle biológico de pragas.

Caso Puma: Relatório 2010

Se o planeta fosse um negócio, quanto ele cobraria pelos serviços prestados a uma empresa que quer operar? Jochen Zeitz – *executive chairman* da Puma

A redução do capital natural global é uma externalidade, isto é, são impactos da produção de bens e serviços que são absorvidos pela sociedade porém “invisíveis” na contabilidade. O Environmental Profit and Loss Account (EP&L) foi uma tentativa da Puma em 2010 de medir, valorar e relatar as

externalidades ambientais. Apesar de sofrer diversos questionamentos técnicos, em termos de inovação e transparência foi uma iniciativa bastante relevante e nova no mundo das empresas. O objetivo é colocar um valor monetário sobre os impactos ambientais ao longo de toda a cadeia de valor²¹.

A Puma avaliou indicadores ambientais para quatro etapas (Tier) da cadeia de fornecedores, tais como matéria-prima, algodão, couro, petróleo e oficinas, além da operação nas próprias lojas, conforme pode ser visto na figura 25.

Figura 25. Avaliação da cadeia de fornecimento da Puma

OPERAÇÃO DE PUMA		
GEE de consumo de energia e logística		Nitrato e Óxido Sulfúrico de consumo de energia e logística
FORNECEDOR TIER 1		
Resíduos de corte de materiais	GEE de consumo de energia e logística	N e S de consumo de energia e logística
FORNECEDOR TIER 2		
Resíduos de corte de materiais	GEE de consumo de energia e logística	N e S de consumo de energia e logística
FORNECEDOR TIER 3		
Uso de água na indústria de couro	GEE de consumo de energia e logística	N e S de consumo de energia e logística
FORNECEDOR TIER 4		
Metano da pecuária e N ₂ O da Agricultura	Uso de água na agricultura	Conversão de ecossistemas em lavouras

Fonte: Apresentado pela Pangea.

21. PPR. “An Expert Review of the Environmental Profit & Loss Account. What the Experts say: the Way Forward”(2012). http://www.kering.com/sites/default/files/e-pl-review_final-for_publicationwebsitefinal_final_1.pdf

Para cada impacto ambiental, foram definidas, por meio de consultas e estudos, as métricas para a avaliação, conforme tabela na figura 26.

Figura 26. Tabela de impactos e métricas utilizadas no Puma EP&L

IMPACTOS AMBIENTAIS	MÉTRICAS
Mudanças climáticas	Toneladas de GEE emitidas
Escassez de água	Volume de água usada
Perda de biodiversidade e SE	Área de ecossistema convertido
Poluição e chuva ácida	Toneladas de particulado, amônia, SO ₂ , NO, VOC e CO
Impactos advindos de lixões, aterros e incineração de resíduos	Toneladas de resíduos

Fonte: Apresentado pela Pangea.

Posteriormente, foram mapeados os impactos na cadeia de valor e identificados os impactos mais relevantes em cada etapa da cadeia. Na fase de coleta de dados ocorreram as maiores dificuldades devido à falta de dados quantitativos. Portanto, foram feitas diversas estimativas e premissas nos cálculos.

O valor das externalidades foi calculado em € 145 milhões, considerando as operações e os fornecedores, ou seja, sendo que:

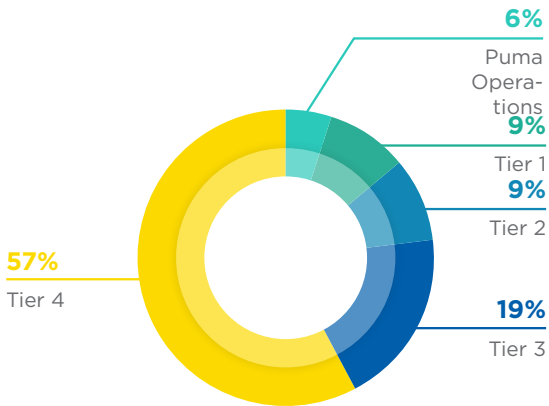
- Operações próprias da Puma: 6% - € 8,7 mi
- Fabricantes das roupas e dos calçados: 9% - € 13 mi

- Impactos das etapas 2, 3 e 4 da cadeia de fornecedores de matérias-primas, como borracha, couro e algodão: 85% - € 123,2 mi
- o Destes, 57% estão nos impactos da produção de matérias-primas (etapa 4) - € 83 mi

De fato, a demanda por matéria-prima da Puma, principalmente borracha, algodão e couro, requer o uso de 100.000 hectares de terra, distribuídos por todo o mundo. Desvendar essa informação possibilitou à empresa procurar alternativas à borracha natural, como borracha reciclada e couro sintético.

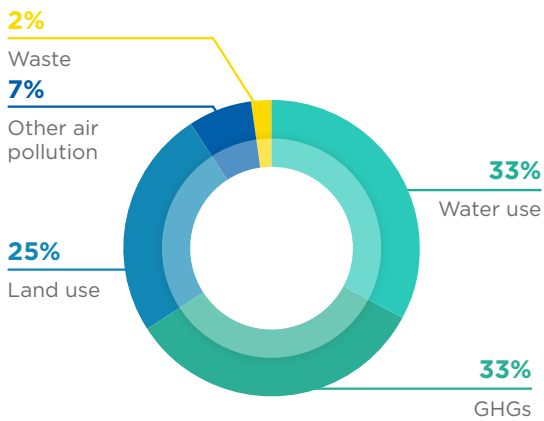
Figura 27. Resultados do Puma EP&L

Análise por operação



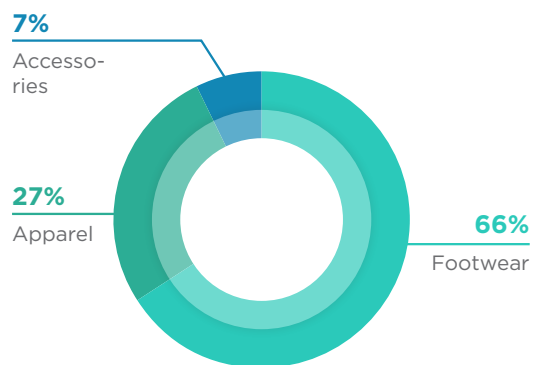
- Água e emissões de GEE são os maiores em relação aos indicadores ambientais:

Análise por indicador ambiental



- Maior impacto por tipo de produto: footwear/calçados - 66%

Análise por segmento



A ferramenta foi estratégica para a Puma, evidenciando os impactos e direcionando as ações de sustentabilidade. Também auxiliou na identificação dos riscos emergentes da cadeia produtiva e a entender o valor na natureza para o negócio e a continuidade das operações. Com esse estudo, concluiu-se também a importância de avaliar a relevância/materialidade do tema serviços ecossistêmicos na cadeia de valor. Muitas vezes o impacto real de uma empresa está na cadeia de valor, no processo produtivo ou no uso do produto. Principalmente nos setores de varejo e serviços, nos quais os principais impactos da atividade não são evidentes nas operações das empresas, um estudo como o EP&L pode ser útil.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Estamos iniciando uma jornada para integrar as informações de sustentabilidade aos relatos financeiros. As ferramentas de trabalho que usamos são jovens: o *Framework* do IIRC tem um ano de vida, o primeiro questionário do CDP tem 10 anos, até a mais antiga, as diretrizes GRI, existe somente há 14 anos. Quando comparamos com as demonstrações contábeis que estão vigentes desde a década de 1930, que ainda são constantemente aprimoradas, vemos o quanto ainda temos que caminhar.

Em relação aos desafios levantados ao longo do segundo ano do GT de Empresas Pioneiras, o *white paper* endereça algumas das questões de forma objetiva e clara. Existe uma necessidade de integração das informações contidas nos diversos *disclosures* de uma empresa. Os relatos obrigatórios, como o Formulário de Referência e o Form 20-F, são importantes fontes de informação de sustentabilidade para o mercado e devem estar alinhados com os demais *disclosures*, como o site da empresa ou o relatório de sustentabilidade. Para que a comunicação seja efetiva, é importante alinhar o calen-

dário de relatos de sustentabilidade com a agenda dos investidores, sendo que o primeiro trimestre de cada ano um período fundamental e repleto de informações obrigatórias norteadoras das análises.

As análises ESG elaboradas pelo mercado visam mostrar como aspectos ambientais, sociais e de governança protegem e agregam valor ao negócio. Logo, ficou claro que a tangibilização e valoração das oportunidades geradas por melhorias na gestão da sustentabilidade ou dos riscos mitigados por esses fatores auxiliam as análises do mercado. Geralmente, os analistas de investimento fazem a avaliação usando suas próprias métricas, com base no potencial risco ou oportunidade do ativo avaliado para valorá-lo. Ter uma percepção da empresa, apresentando ela mesma informações valoradas de seus projetos é importante para orientá-los sobre o valor agregado do que se quer mostrar. O GT constatou que o processo de valoração de intangíveis é uma inovação, requer uma constante busca por novas métricas e na interpretação dos resultados, possibilitando a incorporação de fatores não financeiros ao *valuation*.

O foco na materialidade foi tema de discussão de diversos encontros. É consenso entre todas as ferramentas estudadas (GRI, IIRC, CDP, entre outras) que informação demais pode ser uma armadilha e deve-se comunicar apenas sobre o que é significativo e o que de fato gera valor, ou seja, o que é material. Essas ferramentas também estão alinhadas na necessidade de analisar os impactos da empresa na cadeia de valor e enfatizam a necessidade do raciocínio lógico em relação aos impactos da empresa e suas ações, tanto no ambiente interno como no externo.

Por fim, não podemos deixar de capturar o poder do processo de relato no estímulo tanto do engajamento de *stakeholders*, dentro e fora das companhias, quanto para uma melhoria nos desempenhos financeiro, social e ambiental. O processo de relato é um importante investimento para a companhia, não um custo. Ficou claro que o processo para o relato integrado deve ser iniciado pela gestão integrada das ações do dia a dia e, com isso, o pensamento integrado da organização resultará em um processo de comunicação integrada. As áreas responsáveis pela comunicação de sustentabilidade devem dialogar, compreender o vocabulário dos demais departamentos dentro das suas organizações.

A linguagem para o mercado precisa ser parecida com a dos relatórios com os quais os analistas já estão acostumados, com texto enxuto e adicionando notas explicativas quando pertinente. A empresa enfrenta o desafio de saber o que comunicar e como comunicar, o que o mercado deseja conhecer ou entender, para assim gerar uma comunicação efetiva, que desperte o interesse e permita que eles assimilem a informação. Discutir como a informação é percebida por investidores, credores e analistas do mercado é um passo importante para melhorar como ela é percebida por esses *stakeholders*.

Este grupo espera ter contribuído para esta discussão tão importante, trazendo suas experiências e dificuldades no que tange à comunicação da sustentabilidade para o mercado financeiro. Este ano, 25 empresas guiadas por 11 especialistas deram mais alguns passos nessa jornada, cujo objetivo final é um relato corporativo que integra os desempenhos social, ambiental e financeiro, e que seja um reflexo da evolução na gestão das companhias. Isso, por sua vez, alimentará uma valorização mais precisa das empresas que consequentemente melhorará a alocação de capital do mercado financeiro. Um relato que impulsiona a mudança.