



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

“ESTUDO CONJUNTURAL: IMPACTO DE FATORES ESG NA  
INDÚSTRIA DE FUNDOS DE *PRIVATE EQUITY*”

Guilherme Gribel de Azevedo Ribeiro

Matrícula: 1712936

Orientador: Sérgio Besserman Vianna



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

“ESTUDO CONJUNTURAL: IMPACTO DE FATORES ESG NA  
INDÚSTRIA DE FUNDOS DE *PRIVATE EQUITY*”

Guilherme Gribel de Azevedo Ribeiro

Matrícula: 1712936

Orientador: Sérgio Besserman Vianna

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".

---

Guilherme Gribel de Azevedo Ribeiro

"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor"

## **Agradecimentos**

À minha família, em especial meus pais, Tila e Beto. Obrigado pelo suporte e esforço para assegurar que eu tivesse acesso à melhor educação possível. Sempre me apoiaram e serviram de exemplo. Sem vocês, isso jamais seria possível.

À minha namorada, Lele, que esteve comigo durante toda esta jornada, na qual compartilhamos experiências e crescemos juntos. Você teve, e tem, papel fundamental na minha vida e sempre serei muito grato por isso.

Às amigas que fiz e levarei dos tempos de faculdade. Ao departamento de economia, professores e funcionários da PUC.

Ao meu orientador, Sérgio Besserman, quem também tive como professor e pude aprender muito. Agradeço o tempo, disposição e todos os ensinamentos. Foi uma honra tê-lo ao meu lado na realização desta monografia. Por fim, ao mentor e amigo Marcelo de Andrade, que se disponibilizou a compartilhar comigo parte de suas experiências. Vocês dois tiveram impacto enorme em minha formação e servem de inspiração. Muito obrigado.

## Sumário

1. Introdução.....	7
2. Relevância dos Critérios ESG.....	9
i. Contexto Climático.....	9
ii. Desenvolvimento Sustentável.....	14
iii. Social e Governança.....	15
3. Iniciativas do Mercado de Capitais.....	17
i. Investimentos de Impacto.....	17
ii. PRI: <i>Principles for Responsible Investment</i> .....	23
iii. Outras Iniciativas: <i>Green and Labelled Bonds</i> e Índices.....	25
iv. Precificação do Carbono.....	27
4. Critérios ESG e a Indústria de Fundos de <i>Private Equity</i> .....	29
i. Os Fundos de <i>Private Equity</i> .....	29
ii. O Mercado de <i>Private Equity</i> .....	33
iii. Entrevista com Especialista.....	37
5. Conclusão.....	42
6. Referências Bibliográficas.....	44

## Lista de Figuras

**Figura 1** - Emissão de Gases de Efeito Estufa por Setor em 2016; Our World In Data

**Figura 2** - Atividades do Setor de "Energia"; Our World In Data

**Figura 3** - *Money Managers Assets, by Type, Incorporating ESG Criteria 2020 (US\$ Bn); US SIF Foundation: Reports on Sustainable and Impact Investing Trends*

**Figura 4** - *ESG Categories Incorporated by Money Managers 2018–2020 (US\$ Bn); US SIF Foundation: Reports on Sustainable and Impact Investing Trends*

**Figura 5** - *Leading ESG Issues 2018-2020, By Number of Shareholders Proposals Filed; US SIF Foundation: Reports on Sustainable and Impact Investing Trends*

**Figura 6** - *Expected exits to go over the next 18–24 months by PE executives; EY*

**Figura 7** - *Private Equity Industry AuM and Forecast 2010-2025 (\$ Trillions); Prequin Analysis*

**Figura 8** - *Private Equity Managers: Do you invest in ESG products?; EY, 2021 Global Private Equity Survey*

**Figura 9** - *Private Equity Managers: How seriously are ESG risks and opportunities contemplated in the investment decisionmaking process?; EY, 2021 Global Private Equity Survey*

## Lista de Gráficos

**Gráfico 1** - Cenário de Aumento até 2° C; *Climate Reality Tracker (06/06/2021)*

**Gráfico 2** - Cenário de Aumento até 1,5° C; *Climate Reality Tracker (06/06/2021)*

**Gráfico 3** - Buscas por ESG e *Impact Investing* no mundo; *Google Trends*

**Gráfico 4** - *Pri Signatory Growth; PRI Website*

**Gráfico 5** - *Historic Private Equity Allocation by Institution Type; Private Equity International Investor Report Full Year 2020*

## 1. Introdução

A crescente preocupação com questões de sustentabilidade ao redor do mundo tem mobilizado os mais diversos setores da sociedade. No que tange o mercado financeiro, tal discussão é pautada pelos critérios ESG, que além de iniciativas *Environmental*, também defendem a difusão de boas práticas de Governança e de Impacto Social, exercendo papel relevante na tomada de decisão de investidores relacionada a alocação de recursos.

A fim de aproximar ainda mais gestores de recursos e executivos à causa sustentável, uma verdadeira revolução tem ocorrido no mercado de capitais mundial. Liderada pela escalada de novos ativos atrelados a índices e norteados pela tese ESG, surgem diversas oportunidades de investimento que unem responsabilidade e rentabilidade.

Um exemplo de ativos ESG são os Títulos Verdes. Em 2007 e 2008, o Banco Europeu de Investimento e o Banco Mundial, respectivamente, emitiram os primeiros *Green Bonds* e definiram seus critérios de elegibilidade. Voltados para o financiamento de projetos relacionadas à sustentabilidade, os títulos verdes incentivam o desenvolvimento de atividades além de prometer retornos financeiros, como títulos de renda fixa tradicionais.

Os *Green Bonds* têm recebido cada vez mais atenção por parte de investidores ao redor do mundo. Segundo a Moody's, a expectativa é que o mercado global de *Sustainable Bonds* atinja US\$ 650 bilhões em 2021, o que representaria uma alta de 32% em relação aos US\$ 491 bilhões emitidos ano passado, sendo US\$ 375 bilhões em *Green Bonds*. Já no cenário brasileiro, de 2014 a 2019, foram emitidos R\$ 5,3 bilhões de reais em Títulos Verdes, incluindo emissões de companhias relevantes do cenário nacional, como Suzano e BRF, e bancos, como o BNDES.

Diante da elevada demanda e apelo de ativos ESG, bolsas de valores e instituições financeiras desenvolveram índices de sustentabilidade, que englobam ações de companhias que seguem a cartilha de respeito ao meio ambiente, impacto social e/ou de boas práticas de governança. Na B3, o índice que cumpre o papel descrito acima é o ISE B3 (Índice Empresarial de Sustentabilidade), um dos primeiros índices de sustentabilidade da América Latina. Criado em 2005, sua metodologia foi desenvolvida pela B3 em parceria com o IFC (International Finance Corporation) e FGV (Fundação Getúlio Vargas).

Diante da expansão da categoria de investimentos sustentáveis e com impacto social, o engajamento de instituições financeiras e gestoras de recursos com a tese ESG cresceu

exponencialmente nos últimos anos, gerando mudanças profundas no mercado de fundos. Fundos de crédito, multimercados e até de ações têm uma vasta gama de ativos que seguem estes critérios, para alocar seus recursos. Contudo, uma classe de fundos que ainda se encontra em estágio inicial no processo de imersão na tese de investimentos ESG, no Brasil, é a dos fundos de investimento em participações, também conhecidos como fundos de *Private Equity*.

Considerando a abundância de recursos naturais no território brasileiro e imenso potencial de iniciativas sustentáveis, o país possui terras férteis para a expansão de fundos de *Private Equity* norteados pela tese ESG. Tanto o aumento de projetos *eco-friendly*, quanto a substituição de atividades danosas ao meio ambiente, tendem a aumentar o pipeline de investimentos desses fundos. Os setores de infraestrutura, agricultura, saneamento e geração de energia são exemplos de segmentos com grande potencial de expansão seguindo os critérios ESG.

Além dos benefícios econômicos gerados tanto aos investidores quanto pelas companhias investidas, as atividades das companhias que receberão aportes e se desenvolverão estão alinhadas com iniciativas acordadas entre líderes mundiais em recentes Conferências Climáticas. Nesta monografia, revisarei a importância de tais Convenções e Tratados para o contexto em que o planeta se encontra, como o Acordo de Paris, e como o mercado de capitais tem se portado diante deste movimento.

## **2. Relevância dos Critérios ESG**

### **i. Contexto Climático**

Nos últimos anos, a discussão sobre a saúde do meio ambiente tem repercutido cada vez mais. Considerando o cenário ecológico atual, pode-se dizer que o mundo vive uma crise climática e de biodiversidade. Os ideais de produção e consumo crescentes – certas vezes desenfreado – parecem atropelar fatores fundamentais para a existência de espécies que habitam e habitaram o planeta nos últimos séculos. É importante sempre lembrar que o crescimento econômico não é sustentável sem que o equilíbrio ambiental seja levado em consideração. Ou seja, não existe garantia de progresso perpétuo sem que haja um alinhamento com a causa ecológica e baseado na velocidade da degradação do meio ambiente que observamos atualmente, o fim da prosperidade econômica pode estar mais próximo do que imaginamos.

Pode-se dizer que a humanidade não conhece o planeta e seus ecossistemas a ponto de precisar exatamente por mais quanto tempo eles aguentam do ritmo intenso do nosso “desenvolvimento econômico”. Levando seus custos em consideração, o que sabemos é que chegamos cada vez mais próximos dos limites do planeta, tornando urgente que toda a humanidade tome ciência disto.

Ao passo que é fácil encontrar evidências de que a saúde do planeta trilha um rumo obscuro, como mudanças climáticas, o aquecimento global, o desmatamento gradativo e a extinção de inúmeras espécies, a humanidade parece convicta do sucesso de seu conceito de desenvolvimento, o qual deixa a questão ambiental em segundo plano, e não nota que, em algum momento, este ímpeto será freado à força. Tendo isso em vista, surgiram grupos e movimentos que se aprofundam nos efeitos da ação humana no meio ambiente e já notaram que mudanças são necessárias para evitar um colapso.

No início da década de 1970, pela primeira vez cientistas se debruçaram sobre o impacto da ação humana sobre o meio ambiente, e os reflexos da busca pelo crescimento econômico. O grupo ficou conhecido como o “Clube de Roma”. A partir deste momento, o desenvolvimento sustentável tornou-se alvo de muitas discussões e estudos, a fim de encontrar uma alternativa para o homem almejar seus objetivos em harmonia com o meio ambiente. Logo depois, a ONU passou a organizar conferências mundiais para tratar das mudanças climáticas e alertar sobre possíveis desfechos.

Nos últimos quinhentos anos, o ser humano alcançou níveis de desenvolvimento inimagináveis. Tantas foram as revoluções e impactos na sociedade, que o ser humano chegou a controlar tudo o que estava ao seu alcance. Todavia, não é o caso de alguns recursos naturais. As transformações almejadas pelas sociedades foram respondidas pelas conquistas permitidas pela tecnologia. Conforme a população mundial aumentava simultaneamente à sua demanda por bens de consumo, o homem alterou os mecanismos de produção e adaptou os recursos necessários para movê-los, sempre buscando otimizar processos e custos.

Para satisfazer a demanda de uma população mundial que praticamente octuplicou de 1800 até 2020, segundo dados da ONU, diferentes recursos naturais foram alocados como matéria prima para permitir que a cadeia produtiva funcionasse. Carvão, petróleo e gás natural são alguns dos combustíveis fósseis que marcaram época e serviram de alicerce para o desenvolvimento econômico mundial. No entanto, uma sociedade que apenas se preocupa com a otimização de processos e custos no curto prazo, é capaz de deixar sequelas eternas ao meio ambiente. Ao mesmo tempo, a necessidade de alimentar e abrigar tantas pessoas fez que com que desmatamento e a produção desenfreada se tornassem banais, fazendo com que o consumo andasse no mesmo sentido.

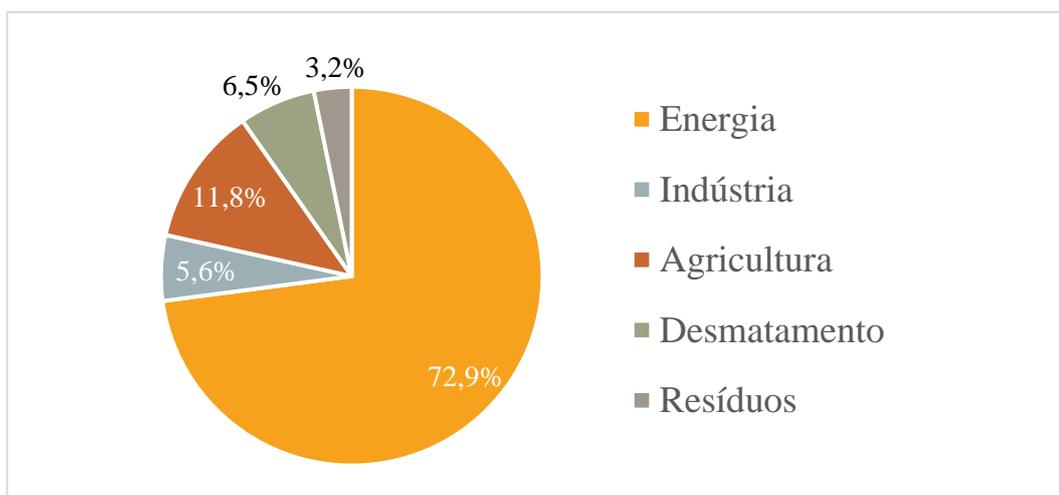
Após anos de progresso que resultaram em tantas mudanças no planeta, são muitos os rastros negativos da ação humana espalhados pela terra. Contudo, como argumento aos negacionistas e para identificar onde os hábitos humanos se perderam, inúmeros estudiosos se aprofundaram no estudo do desenvolvimento sustentável e apontaram algumas das ações, realizada pelo ser humano, mais danosas ao meio ambiente e suas consequências. Dentre elas, talvez a principal seja o aquecimento global.

O referido processo se baseia na elevação da temperatura do planeta, muito por conta da emissão desenfreada de gases danosos ao meio ambiente. O efeito estufa é fundamental para a sobrevivência humana, pois permite que a temperatura do planeta não seja drasticamente reduzida, se mantendo a níveis razoáveis para a existência de diversas espécies. No entanto, alguns gases chamados de gases de efeito estufa (ou GEEs), alavancam o processo de maneira exorbitante, reforçando as camadas da estufa e deixando o planeta mais quente do que o ideal, podendo levá-lo a temperaturas inabitável.

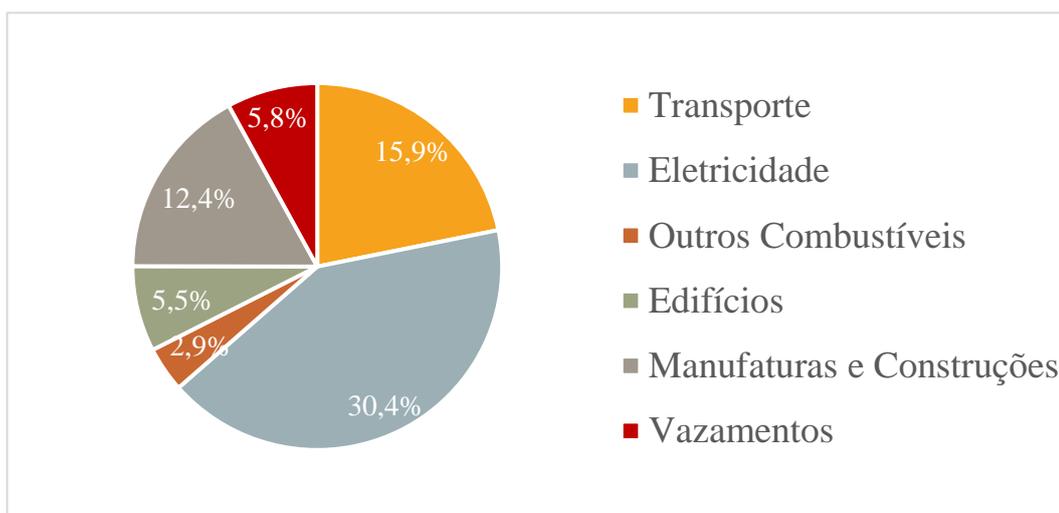
Ponto focal de estudo para o entendimento da situação em que o planeta se encontra, o aquecimento global é fortemente relacionado, por cientistas, à ação humana. O IPCC, Painel Intergovernamental de Mudanças Climáticas reforça o ponto. Segundo estudo realizado pelo

projeto *Our World In Data*, ligado à Universidade de Oxford, dentre as principais atividades emissoras de gases de efeito estufa em 2016, estão os setores de energia, agricultura e desmatamento (Figura 1). Tendo isso em vista, é possível quebrar o setor responsável por quase 73% das emissões de GEEs do mundo em subsectores. Assim, vemos que a Geração de Energia Elétrica e Transportes são as atividades que mais emitem os referidos gases (Figura 2). Estes números expõem a necessidade de mudanças nos hábitos e consumo da sociedade, para que os métodos de produção sejam adaptados a fim de que o planeta suporte as demandas humanas.

**1 Figura 1** - Emissão de Gases de Efeito Estufa por Setor em 2016; *Our World In Data*



**Figura 2** - Atividades do Setor de "Energia"; *Our World In Data*

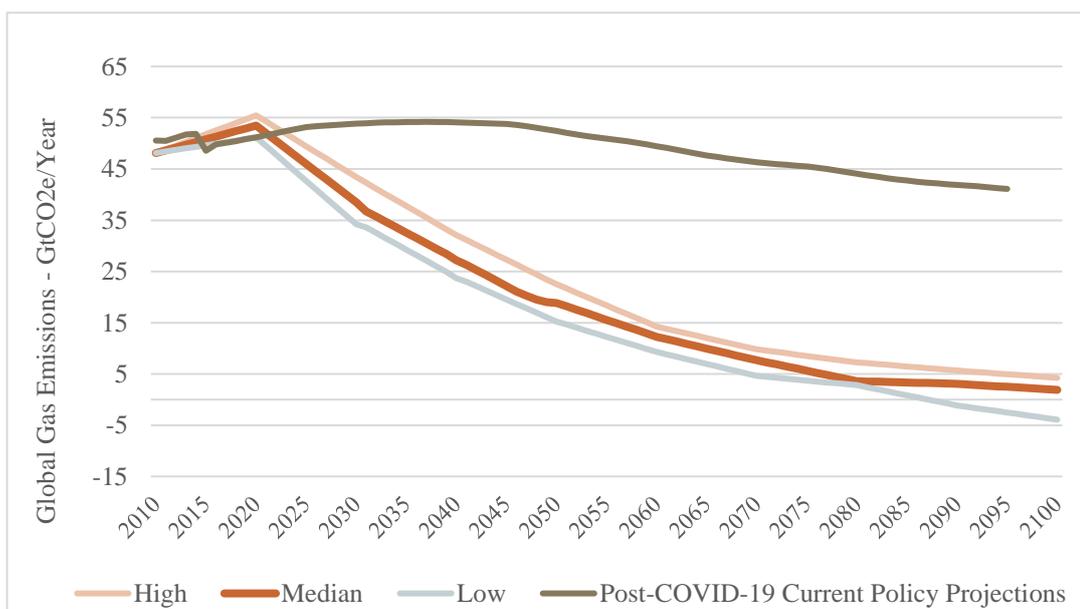


Conhecendo as principais atividades que colaboram com o aumento desenfreado do efeito estufa, estudiosos e organizações mundiais tentam desenvolver medidas contra a emissão de gases GEEs e atividades que dependem deles. Sabendo das inovações que o ser humano já foi capaz de realizar em diversas esferas, é de se esperar que a migração para alternativas

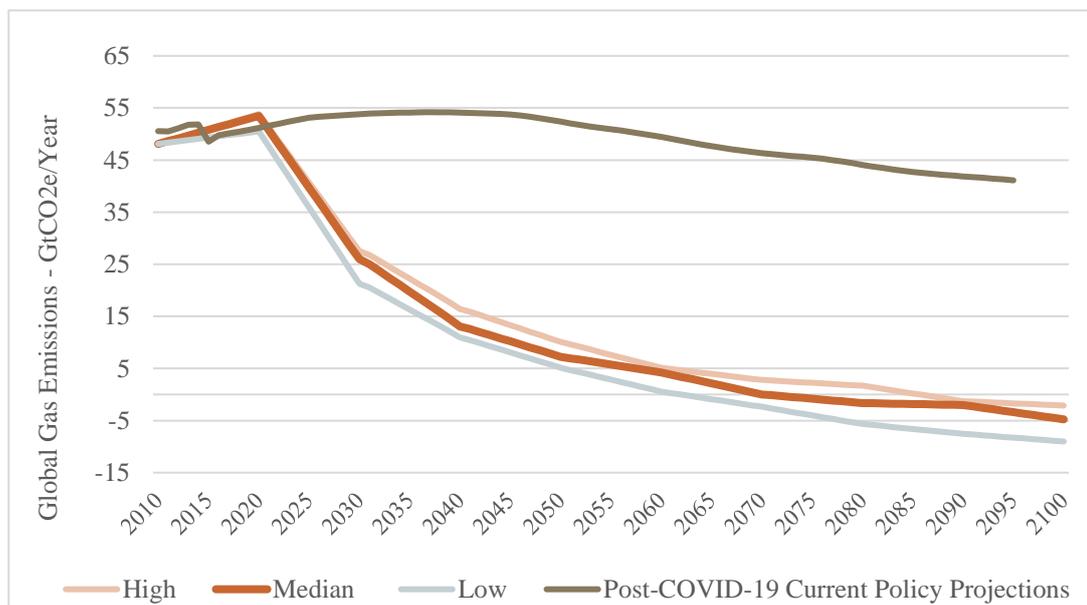
renováveis que não exijam a geração de tais gases seja viável no médio prazo. Considerando apenas o lado econômico, ao passo que atividades como geração de energia elétrica renovável e transportes alternativos tenham seus custos de produção reduzidos, eles tornam-se mais acessíveis, fazendo com que os consumidores possam aderir a eles. Pelo aspecto ambiental, esta mudança não pode depender apenas da relação de oferta e demanda, pois não se sabe se o planeta aguentará esperar.

Guiados pela importância do tema e urgência de mudanças, cientistas do IPCC concluíram que se o ritmo de emissões for mantido, a temperatura média do planeta aumentará entre 3,8° e 4,8° Celsius até o final do século, em comparação ao nível pré-industrial. Tendo isto em vista, diversas espécies que habitam o planeta sofrerão duras consequências, havendo risco até de serem extintas. A fim de combater tal cenário, a Organização das Nações Unidas passou a realizar conferências climáticas entre os principais líderes mundiais, chamadas de Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC). Na 21ª Conferência das Partes (COP 21), em dezembro de 2015, foi aprovado o Acordo de Paris, assinado por 195 países, que firmava o compromisso das nações de colaborar com o combate ao aumento da temperatura global até o fim do século, impondo metas agressivas. Em suma, ficou acordado que os países se esforçariam para combater a elevação da temperatura do planeta em até 2° C (Gráfico 1), limitando-o a 1,5° C (Gráfico 2) em relação a níveis pré-industriais, até 2100.

**Gráfico 1** – Cenário de Aumento até 2° C; *Climate Action Tracker* (06/06/2021)



**Gráfico 2** – Cenário de Aumento até 1,5° C; *Climate Action Tracker* (06/06/2021)



Os gráficos acima, extraídos do projeto *Climate Action Tracker*, expõem em quais proporções as emissões de carbono devem ser reduzidas para que as metas do Acordo de Paris sejam atingidas. Segundo o estudo, para que a elevação da temperatura do planeta respeite o intervalo de, no máximo, 2° C (Gráfico 1), a mediana das emissões de GEEs devem ser reduzidas em aproximadamente 64,7%, até 2050, e 96,5% até 2100, tomando 2020 como base. Para que o aumento da temperatura do planeta seja mantido em até 1,5°C (Gráfico 2), a redução das emissões de CO2 devem cair aproximadamente 86,4% até 2050 e devem ser zeradas até 2070. As linhas de mínimo e máximo significam limites extremos das emissões, os quais fazem da mediana entre eles a melhor métrica para analisar o comportamento dos GEEs. Além disso, o estudo projeta que, diante das políticas atuais de combate à mudança climática, e já considerando efeitos da pandemia da Covid-19, a temperatura do planeta aumentará 2,9° C, colocando inúmeras espécies e biomas sob risco de extinção.

Após a conferência, países se propuseram a realizar esforços na esfera nacional para controlar atividades emissoras de GEEs. Definidas as ações a serem tomadas, países apresentaram suas NDC's (*Nationally Determined Contributions*, ou Contribuições Nacionalmente Determinadas) à ONU, compondo uma agenda ao combate ao aquecimento global. Dentre as atividades, destacam-se o combate ao desmatamento (o que envolve o reflorestamento), substituição de combustíveis fósseis e outras fontes não renováveis de energia, e limitação da produção e comercialização de veículos tradicionais a gasolina. Se tais

objetivos forem efetivamente almeçados e houver um esforço coletivo das nações no combate a atividades que colaboram com o aumento do efeito estufa, o caminho rumo a economia de baixo carbono será menos custoso.

Mesmo que as metas estipuladas no Acordo de Paris não sejam alcançadas, ao menos serviram para elucidar a relevância do tema e conscientizar diversas esferas. Na Europa, existe o objetivo de extinguir carros à gasolina e outros combustíveis até 2035, tornando 100% dos carros utilizados movidos à eletricidade; a China, uma das maiores economias do planeta, prometeu neutralidade em carbono até 2060; o presidente americano recém eleito, Joe Biden, nomeou o ex-secretário de Estado, John Kerry, conhecido como o “Czar do Clima”, ao cargo de enviado especial do clima, sinal de que o aspecto ambiental estará no centro de sua política externa; entre outras medidas, mostram que o mundo está tomando ciência da urgência de mudanças climáticas e ambientais, para que não extrapole os limites do planeta.

Sendo assim, nenhum setor da economia e da sociedade ficará de fora desta revolução. Geração de energia por fontes renováveis, como solar e hidrelétrica, e carros elétricos são mudanças que já vemos serem incorporadas no nosso dia a dia. Contudo, o movimento também chegou ao mercado de capitais e à governança de corporações. Além dos índices ESG, que servem de incentivo para que investidores busquem alocar seu capital em companhias engajadas com as causas Sustentável, Social e de Governança (*Environment, Social, Governance*), e os *Green Bonds*, títulos verdes que servem para o financiamento de atividades ligadas à sustentabilidade, podendo ser mais baratas e bem-vistas no mercado de crédito, o mercado de fundos de investimento também volta as atenções aos critérios ESG.

## **ii. Desenvolvimento Sustentável**

Diante do exposto acima, a reversão do contexto climático aparenta ser um empecilho para que a crescente demanda mundial por todo tipo de produtos seja atendida. O aumento demográfico exponencial, aliado à necessidade de consumo das novas gerações, nos fazem entender que, considerando as cadeias produtivas atuais e os recursos necessários para mantê-las funcionando, as metas de redução de emissão dos GEEs dificilmente serão alcançadas – o projeto *Climate Action Tracker* prevê que, supondo que novas políticas alternativas extremas contra a emissão de carbono não sejam executadas, a temperatura do planeta aumentará 2,9° C com relação à temperatura pré-industrial.

Este posicionamento vai de encontro com o que é elucidado por Ademar Ribeiro Romeiro em “Desenvolvimento sustentável: uma perspectiva econômico-ecológica”. Segundo o autor, é possível identificar no discurso de diversas frentes teóricas de economistas e ambientalistas, um *trade-off* entre desenvolvimento econômico e meio ambiente.

Contudo, no relatório de 2011 do Programa das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente sobre Economia Verde (Unep, 2011), a ideia do paradoxo entre desenvolvimento econômico e cuidado ambiental foi desmistificada, abrindo espaço para a teoria de que é possível haver um desenvolvimento sustentável<sup>1</sup>.

Além das questões de combate ao desmatamento e desperdícios de recursos escassos, talvez o item mais em voga no que tange o crescimento econômico que respeita o meio ambiente seja a Economia de Baixo Carbono. Países, empresas e organizações devem almejar reduzir suas emissões de gases de efeito estufa até tornarem-se neutros. Países como a China – um dos maiores emissores de GEEs da atualidade – e grandes empresas intensivas nestes gases, como a Shell, criaram metas ousadas de para neutralizar as emissões de carbono em suas cadeias produtivas. O país asiático pretende executar o plano até 2050, enquanto a multinacional holandesa almeja fazê-lo até 2060.

Embora sejam objetivos ousados, caso sejam realizados com êxito, a neutralidade em carbono será alcançada antes do projetado pelo projeto *Climate Action Tracker*, conforme exposto anteriormente, no caminho para executar as metas definidas no Acordo de Paris.

### **iii. Social e Governança**

Além do aspecto ambiental, não se pode deixar de lado os critérios de Impacto Social e Governança Corporativa, o “S” e “G” do ESG. Mesmo que a emergência climática seja um problema discutido há um longo tempo e seja uma pauta que, se não atacada a tempo, pode fazer do cenário ambiental global algo irreversível, as causas sociais e de boas práticas de governança não devem ficar à mercê das mudanças que mercado de capitais tem vivenciado, pois também são causas legítimas e urgentes.

---

<sup>1</sup> “One of the major findings of this report is that a green economy supports growth, income and jobs, and that the so called trade-off between economic progress and environmental sustainability is a myth, especially if one measures wealth as a stock of useful assets, inclusive natural assets, and not narrowly as flows of produced output” (Unep, 2011, p.622).

Em muitos casos, o cenário de emergência climática está diretamente relacionado com aspectos sociais de diversas economias. Se considerarmos, por exemplo, comunidades de baixa renda e principalmente de países em desenvolvimento, a transição para o baixo carbono tende a ser mais dura a nações com economias mais dependentes de recursos naturais.

No levantamento “*Reports on Sustainable and Impact Investing Trends*”, realizado pela *US SIF Foundation’s 2020*, gestores e investidores entrevistados vislumbram um aumento no interesse em aspectos atrelados à tese ESG além da mudança climática. Os movimentos sociais e a pandemia da Covid-19, são pontos citados como catalisadores do aumento da relevância de causas sociais na alocação de recursos em ativos. Assim como é de se esperar que a sociedade exija cada vez mais políticas de combate ao aquecimento global por parte do mundo corporativo, também é importante que investidores cobrem que companhias ataquem os inúmeros problemas sociais que assolam a sociedade, sempre mantendo postura transparente e seguindo as melhores práticas de governança.

Por fim, também é importante que companhias atuem de maneira transparente e efetiva para combater problemas sociais e ambientais, tornando boas práticas de governança corporativas um pilar o tanto para o desenvolvimento sustentável, quanto para a sociedade.

### **3. Iniciativas do Mercado Financeiro**

#### **i. Investimentos de Impacto**

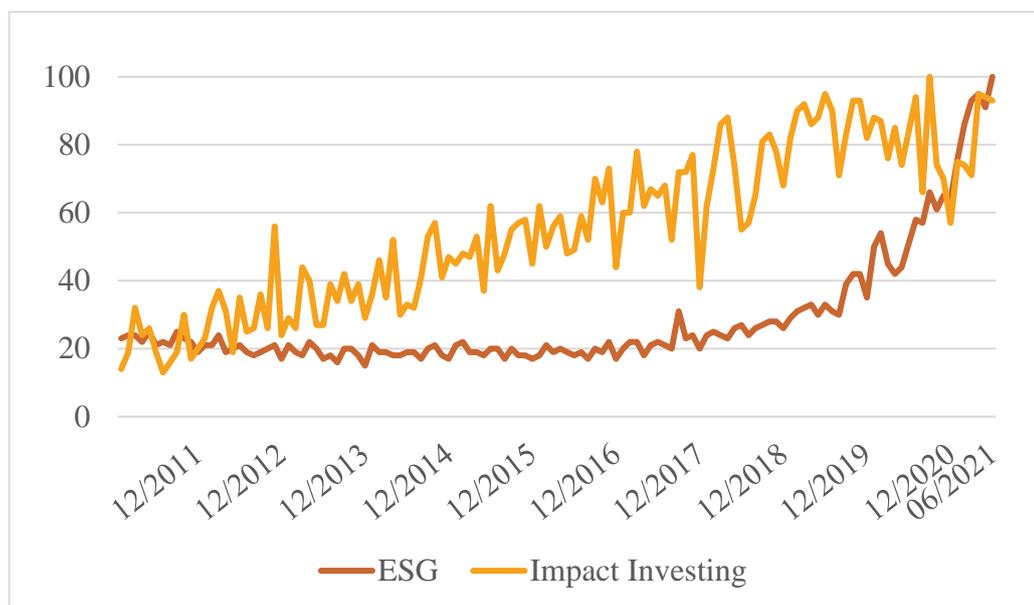
Para que o planeta não atinja patamares ecologicamente insustentáveis, todos os setores da sociedade devem almejar mudanças em seus *modus operandi*, a fim de gradativamente descartar práticas maléficas ao meio ambiente. Neste sentido, o mercado financeiro tem se movimentado e desenvolvido métricas e alternativas regidas pela sustentabilidade.

Com a finalidade de aliar retornos financeiros à causa sustentável, novas classes de ativos e critérios de ativos foram criadas. Os critérios ESG hoje em dia, é o principal deles, incentivando que medidas voltadas ao meio ambiente (“E”, “*Environmental*”), de impacto social (“S”, “*Social*”) e de boas práticas de governança (“G”, “*Governance*”) no mundo corporativo, sirvam de bússola para investidores na decisão de alocar capital. A relevância do tema tem gerado uma adesão em massa de diversas companhias, mostrando um grande potencial de gerar impactos positivos profundos na sociedade.

Desde 2011, as buscas pelo termo “ESG” no *Google* têm renovados suas máximas a cada mês. Segundo o site *Google Trends*, o pico de buscas pelo termo foi no mês da consulta realizada, junho de 2021 (Gráfico 3), o que significa que o interesse e buscas por tal critério no mundo vêm aumentando continuamente. De 2011 até a data da pesquisa, a procura pelo termo quadruplicou, tendo o aumento mais expressivo a partir de 2019.

Além disso, as buscas pelo termo “*Impact Investing*” (Investimentos de Impacto) tiveram um aumento de mais de 6 vezes no âmbito global, de 2011 até junho de 2021. Embora seu topo tenha sido em setembro de 2020, a procura pelo termo diminuiu até dezembro 2020, atingindo 57% do pico, mas os níveis foram retomados de lá para cá, registrando, na data da consulta, 93% do topo já atingido.

**Gráfico 3** - Buscas por ESG e *Impact Investing* no mundo; *Google Trends*



Segundo o “*Reports on Sustainable and Impact Investing Trends*”, estudo realizado pela *US SIF Foundation’s* em 2020, ativos geridos profissionalmente nos EUA sob estratégias de investimento sustentável cresceram de US\$ 12 trilhões para US\$ 17,1 trilhões, do início de 2018 ao final início de 2020<sup>2</sup>. O aumento de 42% expõe a nova realidade do mercado financeiro, onde é importante aliar retorno a impacto social e ambiental.

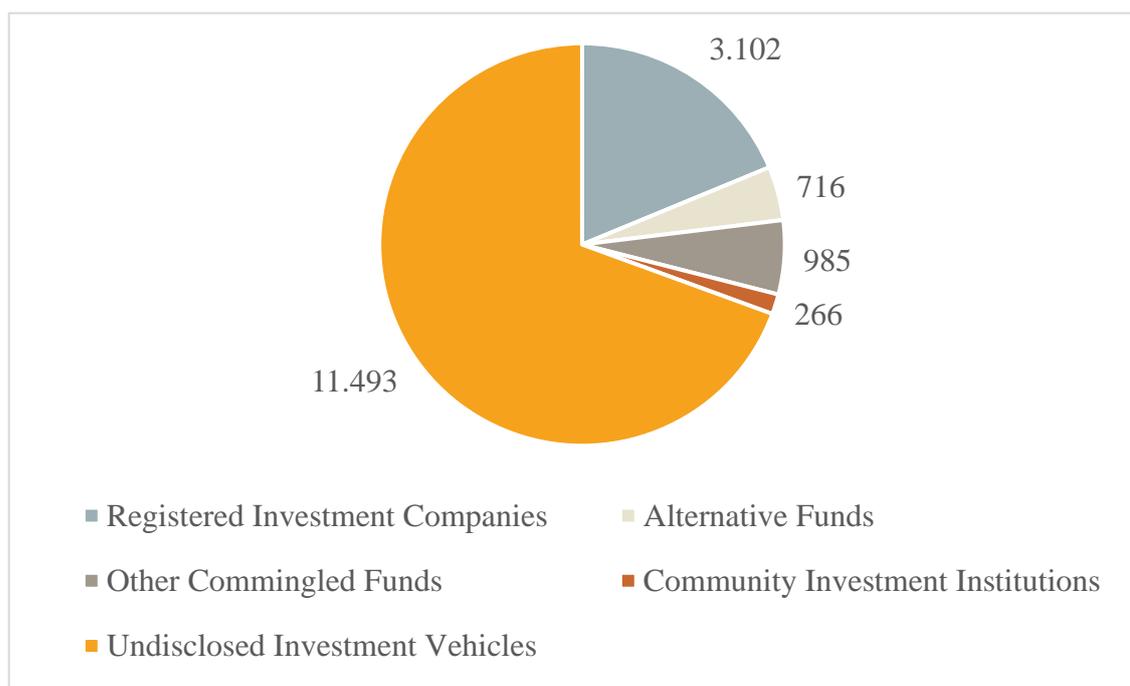
Ainda de acordo com o estudo, segundo os primeiros registros da *US SIF Foundation* em 1995, investimentos sustentáveis nos EUA equivaliam a aproximadamente US\$ 639 bilhões. No início de 2020, a mesma classe de investimentos totalizou mais de US\$ 17 trilhões, ou seja, um *CAGR*<sup>3</sup> de 14%, sendo o crescimento mais acentuado a partir de 2012. O relatório ainda explicita que gestores profissionais têm aderido cada vez mais os princípios ESG, tanto como critério de alocação quanto de gestão. Foram registrados 384 gestores de recursos e 1.204 gestores institucionais que incorporaram impactos no meio ambiente, social e de governança na análise de ativos.

<sup>2</sup> “The total US-domiciled assets under management using sustainable investing strategies grew from \$12.0 trillion at the start of 2018 to \$17.1 trillion at the start of 2020, an increase of 42 percent. This represents 33 percent, or one in three dollars, of the \$51.4 trillion in total US assets under professional management.”, *Report on US Sustainable and Impact Investing Trends 2020, Executive Summary*

<sup>3</sup> *Compound Annual Growth Rate*, ou Taxa de Crescimento Anual Composta

Os US\$ 17,1 trilhões de dólares de ativos geridos a partir de estratégias ESG representam aproximadamente 33% de todos os ativos profissionalmente geridos nos EUA, que totalizaram US\$ 51,4 trilhões no início de 2020.

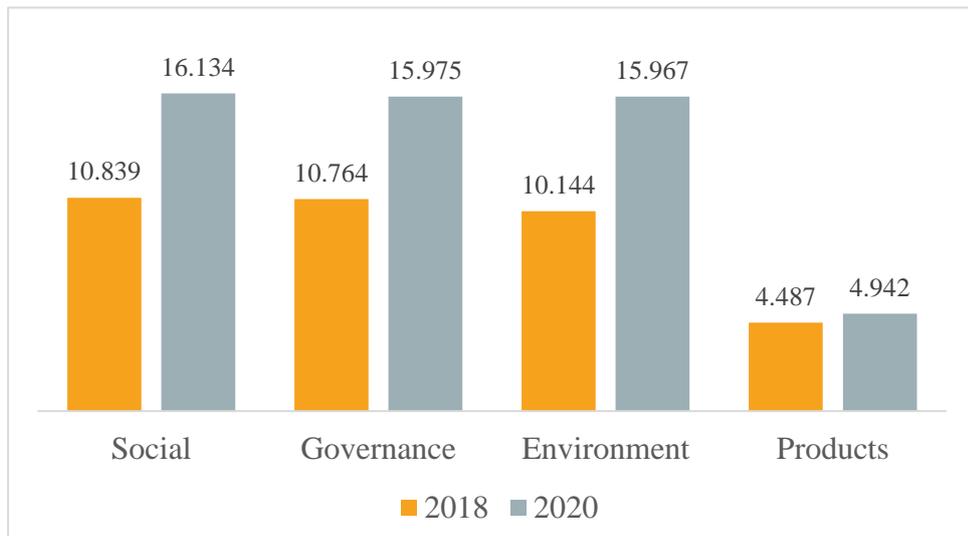
**Figura 3 - Money Managers' Assets, by Type, Incorporating ESG Criteria 2020 (US\$ Bn);**  
*US SIF Foundation: Reports on Sustainable and Impact Investing Trends*



Dos US\$ 11,5 trilhões geridos por veículos não especificados, 60% (US\$ 6,9 trilhões) não têm explicitadas em quais medidas ESG eles focaram. Segundo os gestores, apenas seguiram a cartilha ESG em geral durante a análise e gestão dos ativos, mas sem alguma maior especificação.

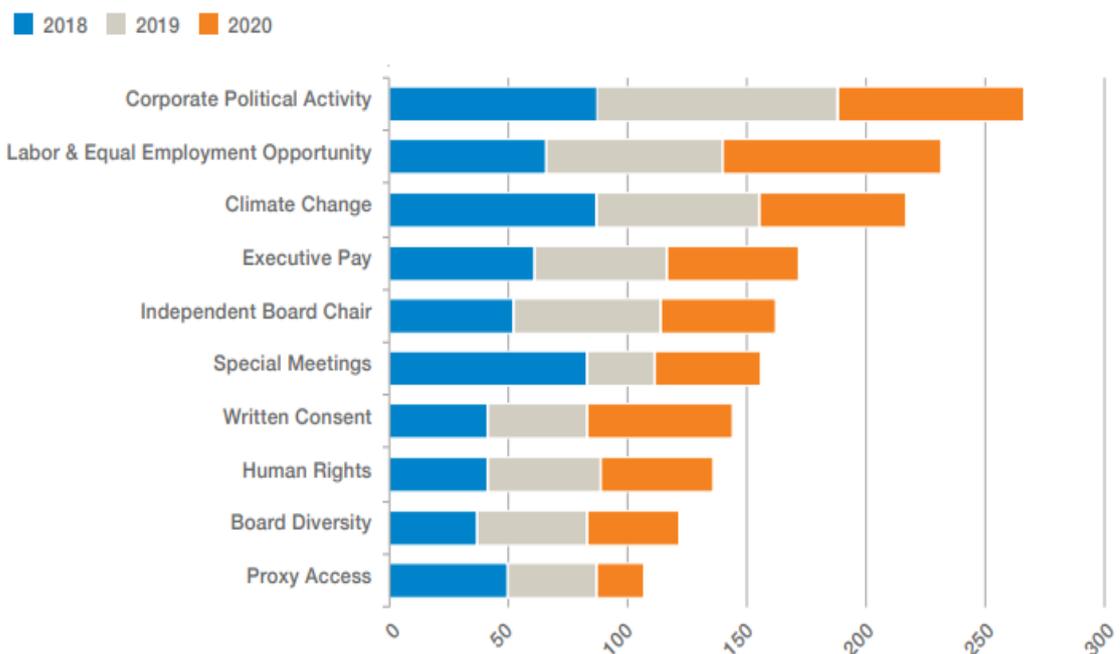
Já nos outros ativos, onde gestores conseguiram especificar quais medidas aderentes aos princípios ESG foram tomadas, gestores alocaram mais recursos em atividades de impacto social (US\$ 16,1 trilhões), seguidos por governança corporativa (US\$ 15,9 trilhões) e meio ambiente (US\$ 15,9 trilhões). De maneira ainda mais específica, gestores focaram no combate a mudanças climáticas e emissões de carbono, medidas anticorrupção, soluções de diretoria/*board* de companhias, soluções sustentáveis para agricultura e soluções de pagamento justo a executivos, respectivamente.

**Figura 4 - ESG Categories Incorporated by Money Managers Type 2018–2020 (US\$ Bn); US SIF Foundation: Reports on Sustainable and Impact Investing Trends**



O relatório também aponta que acionistas de companhias têm se atentado cada vez à causa ESG e se posicionado a favor de mudanças. Engajamento político, igualdade de oportunidades, combate a mudança climática e remuneração justa lideram os itens mais pautados e propostos por acionistas para deliberação no que tange medidas ESG. É fundamental que líderes corporativos entendam a relevância dos temas citados e que o anseio por mudanças venha de dentro das companhias.

**Figura 5 - Leading ESG Issues 2018-2020, By Number of Shareholders Proposals Filed; US SIF Foundation: Reports on Sustainable and Impact Investing Trends**



Outros *players* relevantes do mercado de capitais têm dado maior importância aos princípios ESG em suas decisões de investimento. Segundo o estudo *World Wealth Report 2020*, realizado pela Capgemini, mais de 27% dos HNWI<sup>4</sup> (*High Net Worth Individuals*, ou Indivíduos de Alta Renda) disseram que têm interesse em produtos sustentáveis, enquanto 40% dos UHNWI<sup>5</sup> (*Ultra-high Net Worth Individuals*, ou Indivíduos de Ultra Alta Renda) se interessam por tais ativos. Além disso, investidores com renda elevada dizem planejar alocar 41% da composição de seu portfólio em ativos ESG, com perspectiva de aumento para 46% ao fim de 2021.

No sentido dos resultados dos estudos apresentado, a BlackRock Inc., a maior gestora de recursos do mundo com mais de US\$ 8 trilhões sob gestão, em janeiro de 2020 jogou luz ao problema climático, convidando o mercado financeiro a mergulhar e buscar soluções. Na carta anual aos clientes, o *chairman* da gestora americana, Larry Fink, falou sobre desenvolvimento sustentável, o colocando como prioridade para os próximos anos.

Ao colocar o risco climático como tema central de sua carta anual a gestores, a BlackRock catalisou o processo de adesão ao ESG por parte de outras pontas do mercado de capitais. Além de elucidar e apontar os riscos que a economia global, em sua forma atual, apresenta ao meio ambiente, a gestora americana se comprometeu a cumprir metas para colaborar com o combate ao aquecimento global e problemas de governança e impacto social<sup>6</sup>.

Na carta, foi apresentado o comprometimento a aderir critérios de sustentabilidade na composição do portfólio da companhia, desenho de produtos e controle de risco. A BlackRock estipulou ter 100% das atividades alinhadas com princípios ESG, introduzir novas soluções sustentáveis de investimentos, uma nova ferramenta de análise de risco e ativos conforme parâmetros ESG pré-desenhados, maior participação e cobrança, como acionista em companhias, para que também incorporem medidas ESG na gestão.

Na carta anual para CEOs, Larry Fink atrela o risco climático ao risco de investimentos, alegando que é difícil separar os dois aspectos no sentido de que o combate ao problema climático é fundamental para que seja possível colher os frutos de investimentos e retornos financeiros. Ao passo que a economia mundial, segundo o CEO da gestora, vive um período

---

<sup>4</sup>*HNWI*: indivíduos que possuem mais de US\$ 1 milhão de patrimônio para investir

<sup>5</sup>*UHNWI*: indivíduos que possuem mais de US\$ 30 milhões de patrimônio para investir

<sup>6</sup> “*Our role as a fiduciary is the foundation of BlackRock’s culture. The commitments we are making today reflect our conviction that all investors – and particularly the millions of our clients who are saving for long-term goals like retirement – must seriously consider sustainability in their investments.*”, *BlackRock 2020 Client Letter*

de reformas profundas, investimentos sustentáveis e que combatem o aquecimento global oferecem retornos ajustados melhores a investidores. Sendo assim, tais fatores tornaram-se pilares fundamentais para composição de uma carteira de ativos.

*“As a fiduciary, our responsibility is to help clients navigate this transition. Our investment conviction is that sustainability- and climate-integrated portfolios can provide better risk-adjusted returns to investors. And with the impact of sustainability on investment returns increasing, we believe that sustainable investing is the strongest foundation for client portfolios going forward.”*

– Larry Fink, BlackRock 2020 Letter to CEOs

Além de apontar ao problema e sugerir alternativas para combater os problemas climáticos, uma das medidas mais importantes e rígidas que a gestora tomou foi a de cobrar que suas investidas relatem como têm se portado frente a tal problema e exigir que tomem medidas severas para atender às necessidades do planeta – na forma tratada no Acordo de Paris. Para que a BlackRock siga realizando investimentos, as companhias investidas devem publicar atividades realizadas para o combate do aquecimento global e divulgar os riscos climáticos que sua operação está suscetível. Assim, devem definir um plano com alternativas para colaborar rumo à meta estipulada no Acordo de Paris, que sugere a restrição da emissão de gases de efeito estufa para alcançar a contenção do aumento da temperatura do planeta em 2° C.

Caso empresas não sigam as medidas sugeridas pela gestora, a BlackRock, como acionista, se posicionará contrária a diretores e gestores que não se comprometerem com a causa climática, enquanto não conseguirem levar suas empresas ao caminho das mudanças minimamente necessárias para o combate ao problema ambiental atual<sup>7</sup>.

Além da BlackRock, e muito por conta da repercussão e impactos de suas cartas, outras instituições importantes se viram na posição de incorporar princípios ESG a suas atividades, o que tornou o tema ainda mais vivo e com tamanha repercussão. No mesmo sentido, o meio corporativo tem se movimentado para atingir as exigências que o mercado financeiro tem estabelecido para realizar investimentos. Um grande exemplo é a mudança da atividade principal da Shell, de petrolífera para empresa de energia, e depois de seu ousado plano de

---

<sup>7</sup> *“Given the groundwork we have already laid engaging on disclosure, and the growing investment risks surrounding sustainability, we will be increasingly disposed to vote against management and board directors when companies are not making sufficient progress on sustainability-related disclosures and the business practices and plans underlying them.” – Larry Fink, BlackRock 2020 Letter to CEOs*

zerar emissões de carbono até 2050. As medidas podem ser uma resposta tanto ao apelo de investidores quanto ao aumento da preocupação do quadro de emergência climática, mas o importante é que companhias se comprometam a colaborar com a reversão do quadro de saúde do planeta.

O mesmo acontece com detentores de grandes fortunas. O que antes era separado entre filantropia e investimento, agora conversam nos ativos hoje chamados de Investimentos de Impacto. Ao atrelar retornos financeiros a medidas com reflexos positivos à sociedade, grandes remessas de capital têm sido destinadas a investimentos ESG, seja por investimento direto em ativos ou através de veículos específicos.

Ao fim de 2020, a Rockefeller Foundation se comprometeu a realizar desinvestimentos de companhias intensivas em combustíveis fósseis<sup>8</sup>. Embora tal segmento tenha gerado retornos elevados a diversas gerações de Rockfellers, a posição da fundação da família, contrária à geração de energia poluente, é um reflexo de como os detentores de grandes fortunas tendem a se portar diante de um cenário em que o investimento sustentável – em energias limpas por exemplo – apresentam riscos menores e retornos possivelmente mais elevados do que ativos carbono intensivo. A incorporação de riscos climáticos a riscos financeiros tem se fortificado na cabeça dos investidores, fazendo com que almejem a mitigação de ambos e resultando em medidas positivas ao planeta.

## **ii. PRI: *Principles for Responsible Investment***

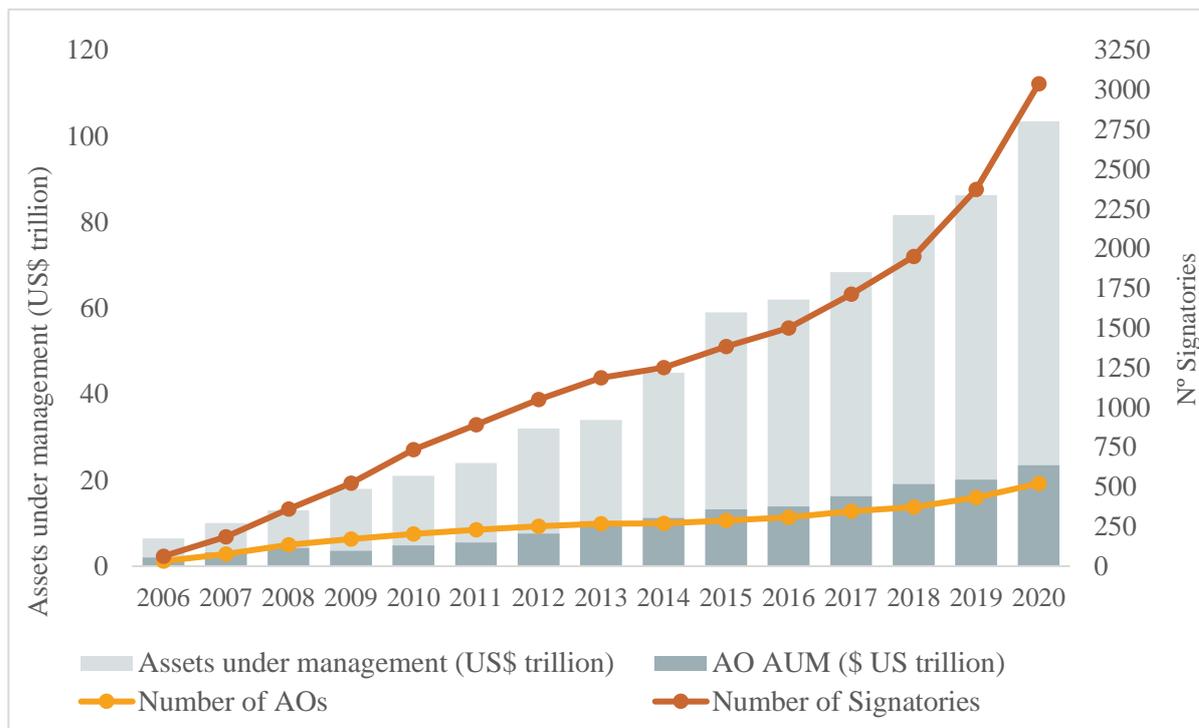
A fim de incentivar a transição para uma economia sustentável eficiente, em 2005, o então Secretário Geral da Organização das Nações Unidas, Kofi Annan, reuniu representantes das maiores instituições de investimentos do mundo para desenvolver princípios de investimento responsável, o PRI. O grupo contava com 20 investidores de instituições de 12 países, apoiados por 70 especialistas em investimentos, organizações intergovernamentais e sociedade civil. Lançado em abril de 2006 na New York Stock Exchange, o PRI define os pilares para possibilitar o investimento sustentável e o incentivo à sua adesão por profissionais ao redor do mundo. À época, o material contou com 63 signatários, que possuem mais de US\$ 6,5 trilhões de ativos sob gestão. Em 2020, o PRI ultrapassou a marca de 3 mil signatários, US\$ 100 trilhões de ativos sob gestão (Gráfico 4). Dentre os signatários,

---

<sup>8</sup> “*The Rockefeller Foundation announces a commitment to divesting its \$5 billion endowment from existing fossil fuel interests while refraining from future fossil fuel investments.*” – *The Rockefeller Foundation*

destacam-se grandes fundos de pensão, gestoras de recursos e instituições de financiamento a desenvolvimento (DFIs), como Caisse de dépôt et placement du Québec e CalPERS, BNP Paribas, e International Finance Corporation (IFC).

**Gráfico 4 - PRI Signatory Growth; PRI Website**



O PRI tem como objetivo difundir o impacto dos fatores ESG em investimentos e apoiar a rede global de investidores a incorporarem tais fatores à suas análises e tomadas de decisão. Como definição, ele sugere 6 princípios<sup>9</sup> a serem seguidos para que investidores e instituições insiram o ESG em seus investimentos. Sua incorporação é benéfica tanto ao gestor quanto ao meio ambiente e sociedade, servindo como catalisador para a transição a um sistema financeiro global sustentável.

Princípio 1. Adesão de fatores ESG a processos decisórios na realização de investimentos;

Princípio 2. Participação ativa dos líderes corporativos e incorporação de fatores ESG na administração e dia a dia dos negócios;

<sup>9</sup> “Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.  
 Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.  
 Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.  
 Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.  
 Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.  
 Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.”

- Princípio 3. Divulgação apropriada de medidas ESG realizadas pelas companhias investidas;
- Princípio 4. Promoção da aceitação e implementação da agenda dos princípios PRI na indústria de investimentos;
- Princípio 5. Comprometimento a trabalhar em conjunto para implementar os princípios de maneira eficiente
- Princípio 6. Reportar atividade e progresso quanto à implementação dos princípios PRI

Ao definir os princípios de investimento responsável, o PRI serve como bússola para gestores que almejam implementar critérios ESG a suas práticas. Além de alertar sobre a importância do tema, diante do cenário climático e social atual, o PRI ilustra como aplicar os princípios e explicita porque cada um deles é fundamental. Somando o sucesso da iniciativa e entendimento crescente sobre a urgência do movimento, instituições e gestoras de recursos têm convergido aos princípios listados e aderindo ao PRI, pois em alguns casos, investidores institucionais adotam como critério de seleção um alinhamento e assinatura ao projeto, a fim de garantir que o capital investido almeje retornos financeiros aliados à sustentabilidade.

### **iii. Outras Iniciativas: *Green and Labelled Bonds* e Índices**

Diante da crescente preocupação com o aquecimento global e questões sociais, cresce entre investidores o apelo por ativos de impacto. Além de fundos de investimentos que se comprometem a atacar tais problemas, *pari passu* à busca por retornos financeiros, existem diferentes classes que permitem que o investidor aloque recursos em atividades para acelerar a migração a uma economia sustentável e tenha rentabilidade.

Os *Green Bonds*, são um bom exemplo disto. Em 2007 e 2008, o Banco Europeu de Investimento e o Banco Mundial, respectivamente, emitiram os primeiros títulos verdes e definiram seus critérios de elegibilidade. Esta classe de ativos é voltada para o financiamento de projetos e atividades relacionadas à causa sustentável, além de prometer retornos financeiros, como títulos de renda fixa tradicionais.

Esses títulos têm recebido cada vez mais atenção por parte de investidores ao redor do mundo. Segundo a Moody's, a previsão é que o mercado global de Títulos Verdes atinja

US\$ 375 bilhões em 2021. Já no cenário brasileiro, de 2014 a 2019, foram emitidos R\$ 5,3 bilhões de reais em Títulos Verdes, incluindo emissões de companhias relevantes do cenário nacional, como Suzano e BRF, e bancos, como o BNDES. Outros ativos dentre os chamados *Labelled Bonds*<sup>10</sup> também apresentam perspectiva de crescimento, ainda segundo a Moody's. Os *Social Bonds* têm volume projetado de US\$ 150 bilhões para 2021 e os *Sustainability Bonds*<sup>11</sup> US\$ 125 bilhões. Dessa forma, 8 a 10% das emissões de títulos de dívida no mercado mundial pode corresponder a *Sustainable Bonds*, que englobam os *Green*, *Social* e *Sustainability Bonds*.

Considerando a abundância de recursos naturais no território brasileiro e imenso potencial de iniciativas sustentáveis, o país apresenta terras férteis para a expansão do mercado de Dívida Verde. Tanto o vasto *pipeline*, quanto a substituição de atividades danosas ao meio ambiente, tendem a se tornar cada vez mais aderentes junto ao mercado financeiro através dos *Green Bonds*. Os setores de infraestrutura, agricultura, saneamento e geração de energia são alguns dos que apresentam melhor perspectiva, por exemplo.

Considerando que investidores são agentes racionais e que respondem a incentivos, existem diversas maneiras de tornar o mercado de *Green Bonds* ainda mais atraente, como ocorreu com o Decreto nº 10.387/20 de 5 de junho de 2020, que incluiu Títulos Verdes na categoria de Títulos Incentivados e permitiu que usufríssem os benefícios da Lei nº 12.431/11, como isenção da incidência de Imposto de Renda para pessoa física. Nesta monografia, destacarei alternativas para aumentar a atratividade desta classe de ativos no Brasil, observando, também, seu comportamento ao redor do mundo.

Outra iniciativa do mercado financeiro para viabilizar o acesso a produtos ESG para investidores, foi a criação de índices listados em bolsas de valores. Desenvolvidos tanto por bolsas de valores, quanto por instituições financeiras, eles buscam agrupar ativos que cumprem requisitos específicos e, assim, medir sua *performance*.

No caso da bolsa de valores brasileira, o índice é o ISE B3 (Índice Empresarial de Sustentabilidade). Pioneiro na América Latina, foi criado em 2005 e possui metodologia desenvolvida pela B3 em parceria com o IFC (International Finance Corporation) e a FGV (Fundação Getúlio Vargas). A carteira é composta por companhias elegíveis através dos

---

<sup>10</sup> *Labelled Bonds* são títulos de dívida cujo *use of proceeds* são atividades de impacto, tanto social ou ambiental. Os *Green Bonds* são um tipo de *Labelled Bonds*

<sup>11</sup> Os *Sustainability Bonds* combinam atividades tanto de impacto social quanto ambiental, de maneira ampla

critérios estabelecidos, é ponderado por pontuações ESG da S&P DJI e é renovada periodicamente. Dessa forma, companhias são incentivadas a adotar melhores práticas investidores conseguem acompanhar medidas incorporadas por elas.

#### **iv. Precificação do Carbono**

Outra iniciativa do mercado, a fim de viabilizar as metas definidas no Acordo de Paris, é a precificação do carbono. A partir da precificação das emissões, um custo é atribuído aos impactos gerados por tais gases no meio ambiente, permitindo, assim, o desenvolvimento do mercado de carbono e a tributação das emissões tornam-se viáveis.

A tributação das emissões de GEEs tem menor custo de implementação, mas exige mobilização de instituições reguladoras para que seja executada. A partir da cobrança sobre carbono, empresas se veem incentivadas a controlar suas emissões e ajustar seus métodos de produção, gerando um alinhamento, mesmo que involuntário, à causa sustentável e tornando as metas acertadas em conferências mais palatáveis.

Além da tributação, surge o mercado de direitos de emissão, onde é estabelecido um limite de carbono permitido para empresas e países. Dentre eles, os que emitirem GEEs abaixo do permitido podem comercializar o direito a emissão aos países que se sintam pressionados a exceder o limite estipulado. Dessa forma, cria-se um incentivo tanto para minimização de emissões, que pode viabilizar a venda do montante não utilizado no mercado, quanto para os mais carbono intensivos que incorrerão em custos marginais para emitir GEEs além do que é permitido.

Embora este mercado tenha se desenvolvido muito desde 2015, após o Acordo de Paris, ainda é um assunto com grande potencial de crescimento. Diversos países do mundo têm liberado a comercialização de créditos de carbono e taxado emissões excessivas, além do estabelecimento de metas para acelerar a migração para uma economia de baixo carbono.

No Brasil, o mercado ainda é embrionário, mas tem se movimentado para crescer significativamente nos próximos anos. A fim de incentivar a descarbonização de companhias, foram criados os CBIOS, também conhecidos como créditos de carbono. A partir de autorização emitida pela ANP (Agência Nacional do Petróleo), empresas produtoras ou cuja operação viabilizem a redução de gases no meio ambiente, podem emitir ativos comercializáveis, lastreados em emissões de carbono. Assim, tais empresas passam a ter uma

linha alternativa de receita e tornam-se elegíveis ao programa de financiamento do BNDES, RenovaBio, linha exclusiva a companhias licenciadas emissoras de CBIOS, com taxa regressiva conforme melhora do fator de emissão registrado na ANP.

#### 4. Critérios ESG e a Indústria de Fundos de *Private Equity*

##### i. Os Fundos de *Private Equity*

A indústria de *Private Equity* tem papel importante na economia, através de investimentos privados em companhias não listadas em bolsas de valores. Criados nos EUA, na segunda metade do século XX, os fundos de *Private Equity* consistem na gestão de recursos de terceiros através de sua alocação na aquisição de participação em companhias, geralmente de porte médio e em estágios de maturação mais avançados, a fim de gerar retornos aos cotistas do fundo com a venda da participação adquirida após a valorização das ações.

Ao adquirir participação, o fundo torna-se sócio da companhia e se empenha em impulsionar seus resultados, participando de suas tomadas de decisão. Dessa forma, o investimento realizado por gestoras de PE mostra-se relevante para a profissionalização de negócios e melhora da governança corporativa nas respectivas investidas, quando a fatia adquirida possibilite uma participação ativa. Além disso, também é importante por oferecer capital à expansão das atividades da companhia, seja por aumento de escala, ingresso em novos mercados ou aquisição de outras empresas que gerem sinergias. Ao gerar valor à companhia e ajudá-la com estratégias de crescimento, para que na fase desinvestimento as investidas paguem dividendos e que o desinvestimento seja realizado a um *valuation*<sup>12</sup> mais elevado do que o de entrada, gerando valorização das cotas e retornos aos investidores.

O processo de investimento de um fundo de PE consiste, basicamente, em 4 etapas fundamentais: captação de recursos; investimento/alocação; gestão; desinvestimento. Em média, têm de 8 a 12 meses de duração – podendo haver prazo de extensão – os quais, usualmente, metade é destinado ao investimento de seu capital comprometido e a outra objetiva retornar o capital alocado pelos investidores, amortizando as cotas do fundo.

No período de captação, os gestores do fundo realizam *roadshows*, basicamente, entre detentores de grandes fortunas e investidores institucionais, como fundos de pensão, fundos soberanos, seguradoras, *multi e single family offices* e *HNWI*, por exemplo. Sendo assim, tais investidores alocam seus recursos no fundo e torna-se missão do gestor rentabilizá-lo. Em fundos de PE, os cotistas não costumam ter posições muito participativas, mas têm seus interesses resguardados por documentos relacionados ao fundo que estabelecem regras de

---

<sup>12</sup> *Valuation* é uma metodologia para estimar o valor de uma empresa

investimentos e alocação que o gestor deve seguir, como o limite percentual do patrimônio líquido que pode ser destinado a uma só investida, por exemplo.

Tais itens tornam a *expertise* do gestor e o reconhecimento da firma fatores fundamentais para os investidores, dado que ao aportarem recursos em fundos de PE, estão delegando sua decisão de como investi-lo a um terceiro. Além disso, investidores com maior necessidade de liquidez têm dificuldades de investir em fundos de PE, pois só é possível reaver o capital investido durante o período de desinvestimento quando houver amortização das cotas. Nesse sentido, *Private Equity* é mais adequado a instituições e indivíduos com grande concentração de recursos em busca de diversificação de portfólio, pois tais investimentos alternativos podem ser rentáveis, mas arriscados e sem liquidez imediata.

Após a captação, inicia-se o período de investimento do fundo. Nele, o gestor deve identificar oportunidades e adquirir participação em companhias essencialmente privadas e sem negociação em bolsa de valores. Dessa forma, os recursos advindos da captação são alocados, através de chamadas de capital, conforme define quais investidas participarão da composição da carteira do fundo. Existem inúmeras teses de investimentos na indústria de *Private Equity*, como *Distressed Assets*<sup>13</sup> e *Leveraged Buyouts*<sup>14</sup>, mas pode-se dizer que o foco da indústria de PE são companhias de médio porte de faturamento, já com certa consolidação no mercado, mas com potencial de crescimento que viabilize uma saída a um valor maior que o de entrada. Investimentos em companhias recém fundadas e *startups* são foco dos fundos de *Venture Capital*, uma outra modalidade de *Private Equity*.

Tipicamente na etapa de gestão, o fundo de PE, na posição de sócio da companhia investida, assume papel importante nos processos decisórios da companhia, tendo papel ativo em sua governança. Assim, a experiência por parte da equipe do fundo no setor da investida em questão é importante, pois permite que o fundo colabore com uma gestão eficiente e sugira alternativas para geração de valor à companhia. Ao colaborar com a gestão e crescimento da empresa, espera-se que a companhia pague dividendos aos acionistas e que haja valorização da participação detida da companhia, apresentando o cenário adequado para o desinvestimento.

---

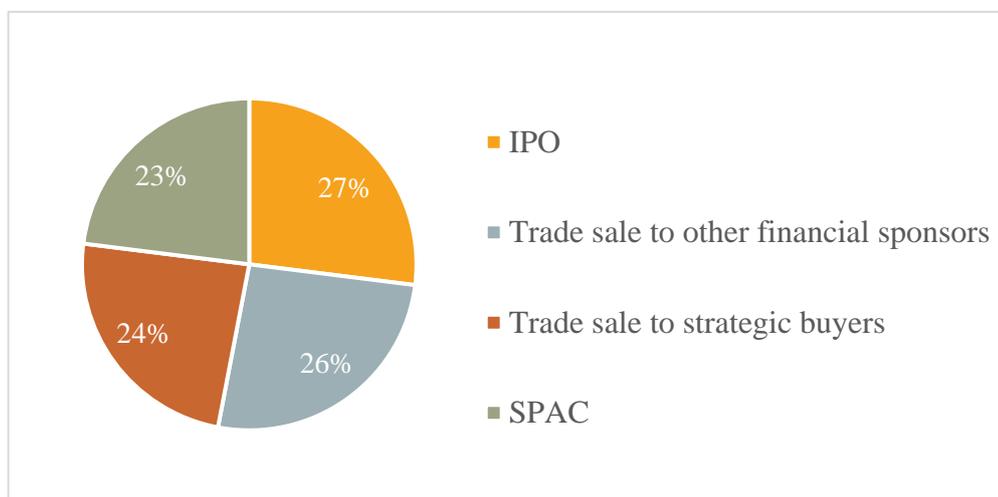
<sup>13</sup> *Distressed Assets*, ou ativos estressados, são investimentos de alto risco, cujo alvo enfrenta dificuldades financeiras ou operacionais, mas caso seja sucedido, são capazes de gerar retornos elevados

<sup>14</sup> *Leveraged Buyout* é uma compra alavancada, onde o comprador adquire o controle do alvo financiando-se, significativamente, através de endividamento

Nesta etapa, as cotas do fundo são amortizadas conforme as ações detidas pelo fundo referente às investidas são vendidas. Tal desinvestimento pode ocorrer de diversas maneiras, sendo as mais almejadas e corriqueiras: abertura de capital da empresa investida; venda para um *player* estratégico em transação de M&A; venda para outro investidor financeiro.

Segundo estudo realizado pela Ernst & Young na primeira metade de 2021, executivos de gestoras de *Private Equity* projetam desinvestimentos variados para os próximos 18-24 meses, mas os IPOs<sup>15</sup> apresentam ligeira vantagem em relação às demais alternativas, com 27%, seguidos por transações de M&A<sup>16</sup> para outros *players* estratégicos, para outras instituições financeiras e SPACs<sup>17</sup>, conforme a figura abaixo (Figura 6).

**Figura 6 - Expected Exits to Go Over the Next 18–24 Months by PE Executives; EY**



Tendo em vista que as investidas dos PEs são, em sua essência, companhias não listadas em bolsas de valores, os eventos de liquidez destes fundos são limitados ao período de desinvestimento. Com isso, os ativos da carteira do fundo não são negociados diariamente, sugerindo que a valorização das cotas seja realizada através da precificação do valor junto de cada uma das investidas do fundo, o que deve ser feito periodicamente. Sendo assim, o acompanhamento da performance de fundos de PE costuma ser realizado através da TIR (Taxa Interna de Retorno). Conceito proposto por John Maynard Keynes, é a taxa de

<sup>15</sup> IPO: *Initial Public Offering*, ou Oferta Pública Inicial, é um processo em que uma companhia passa a ser de capital aberto, com ações disponíveis a negociação pública em bolsa de valores

<sup>16</sup> M&A: *Mergers and Aquisitions*, ou Fusões e Aquisições, são transações de compra e venda entre empresas

<sup>17</sup> SPAC: *Special-Purpose Acquisition Company*, é uma empresa constituída essencialmente para levantar recursos, via IPO, para aquisição de um *target* terceiro

desconto que zera o Valor Presente Líquido de fluxos de caixa de um projeto, conforme a fórmula abaixo:

$$\sum_{t=0}^n \frac{FCt}{(1+r)^t} = 0$$

Onde:

$t$  – períodos determinados

$FCt$  – fluxo de caixa do período  $t$

$n$  – número total de períodos

$r$  – taxa interna de retorno

No caso de Fundos de *Private Equity*, a TIR mede o retorno sobre o capital chamado – e investido na compra de ativos – e o retorno conforme as cotas do fundo são amortizadas de acordo com os desinvestimentos.

Também é comum medir performance de Fundos de PE por múltiplos. Um dos mais utilizados é o MOIC (*Multiple on Invested Capital*), ou MCI (Múltiplo sobre Capital Investido), que mede o valor gerado sobre o que foi investido. Ou seja, é uma métrica que ignora variações no tempo de investimento e reflete em quantas vezes o valor de saída do projeto frente ao quanto foi aportado, conforme a equação abaixo:

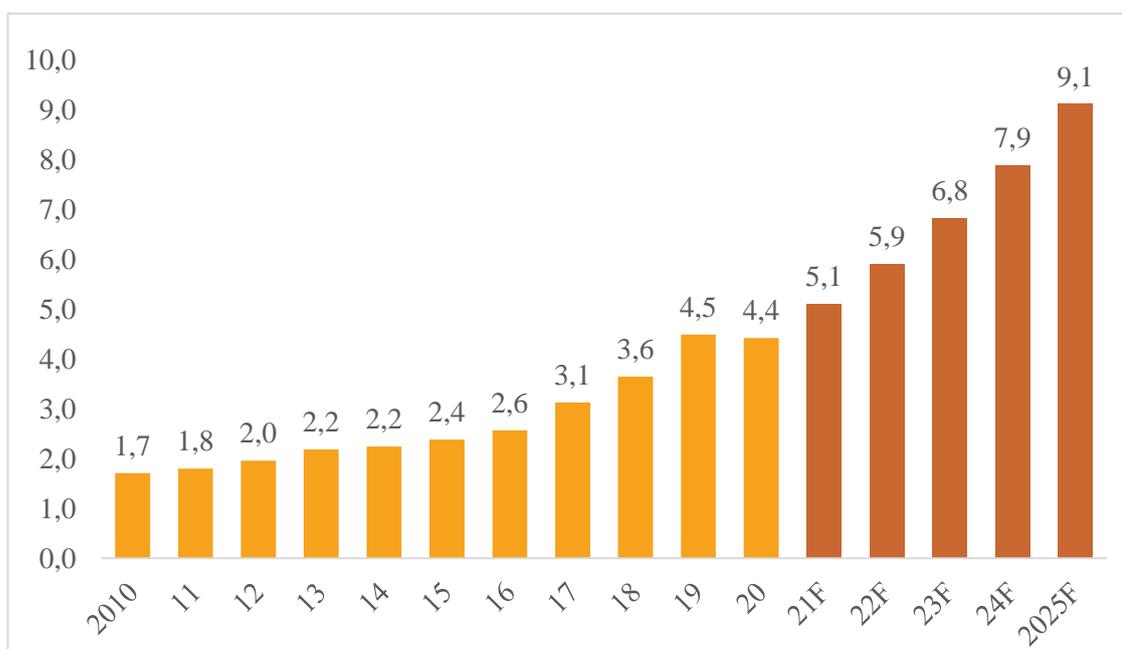
$$MOIC = \frac{\text{Valor justo dos ativos investidos}}{\text{Capital total investido}}$$

Em suma, os fundos de *Private Equity* são investimentos de renda variável e de risco elevado. Por se tratar de compra de participação em ativos usualmente em estágios de amadurecimento, é importante que os gestores tenham papel ativo entre os administradores da companhia investida, colaborando com sua operação e geração de valor, para que, no momento de desinvestimento seja possível obter um múltiplo MOIC elevado e, principalmente uma TIR acima de outros títulos e ativos disponíveis no mercado.

## ii. O Mercado de *Private Equity*

Segundo estudo realizado pela Preqin<sup>18</sup>, empresa especializada em ativos alternativos e mercado de capitais, a expectativa é que os ativos sob gestão (AuM – *Assets Under Management*) da indústria global de *Private Equity* apresente um crescimento de mais de duas vezes, de 2020 até 2025, saltando de US\$ 4,4 trilhões de dólares para US\$ 9,1 trilhões (Figura 7). Segundo análises, o AuM do setor registrava crescimento consistente desde 2010 que foi freado em 2020, com a pandemia da Covid-19. Todavia, estima-se que haja uma forte retomada a partir de 2021 e um aumento da representatividade dos fundos de PE no mercado global de ativos alternativos.

**Figura 7 - *Private Equity* Industry AuM and Forecast 2010-2025 (\$ Trillions); Preqin Analysis**



De 2016 até o final de 2020, segundo estudo *Investor Report Full Year 2020*, realizado pela *Private Equity International*, Fundos de *Private Equity* tornara-se investimentos mais expressivos nas carteiras de grandes instituições financeiras, como Fundações e *Endowment Funds*<sup>19</sup>, cujas carteiras são compostas por, em média, 11,6% de fundos de PE. Eles são seguidos por investidores médios e fundos de pensão, públicos e privados, respectivamente.

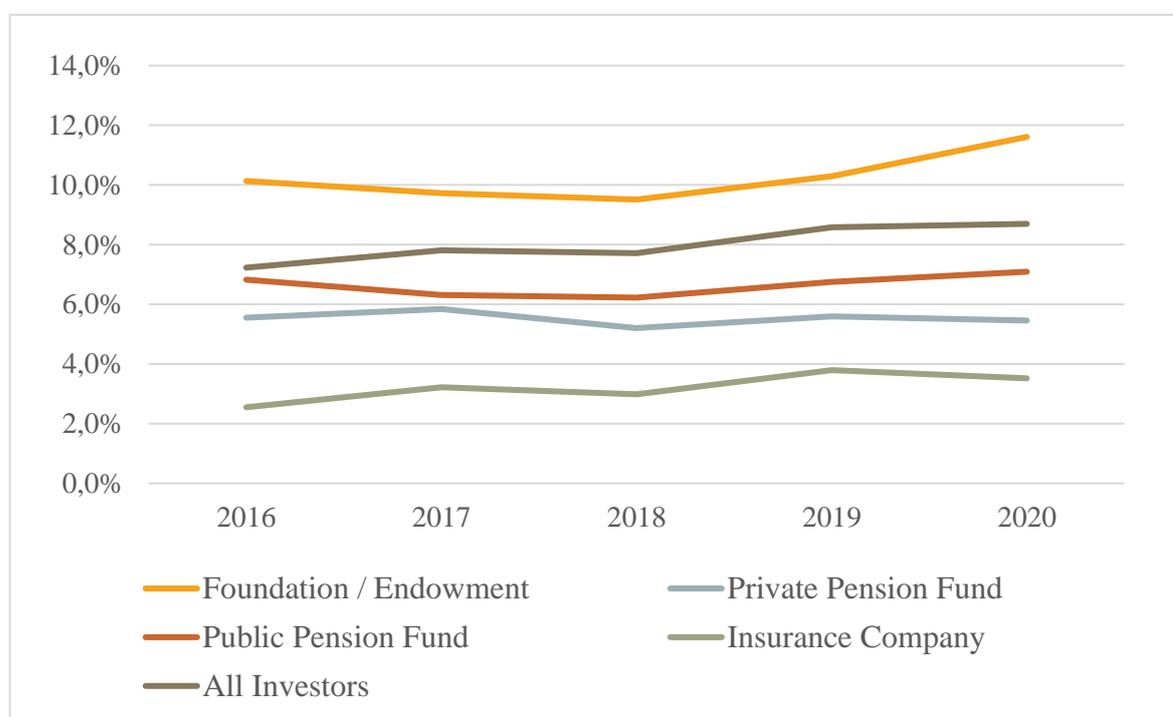
<sup>18</sup> Preqin é uma provedora de dados, análises e *insights* sobre o mercado de ativos alternativos, cobrindo setores de *Private Equity*, *Venture Capital*, *Hedge Funds*, entre outros. (<https://www.preqin.com/>)

<sup>19</sup> *Endowment Funds* são fundos patrimoniais, conhecidos como fundos filantrópicos, sendo seus rendimentos destinados à perenidade do financiamento das atividades em questão.

Sendo assim, é importante que os critérios de gestão do fundo estejam alinhados com a filosofia do investidor, pois, durante o período de *fundraising*, investidores institucionais, os quais usualmente detém boa parte do capital comprometido dos fundos de PE, realizam *due diligences* rigorosas para testar a palatabilidade do produto.

Ainda segundo o estudo, fundos de PE representam 8,7% do portfólio do investidor médio, em 2020, como é possível observar no gráfico abaixo (Gráfico 5).

**Gráfico 5 - Historic Private Equity Allocation by Institution Type; Private Equity International Investor Report Full Year 2020**

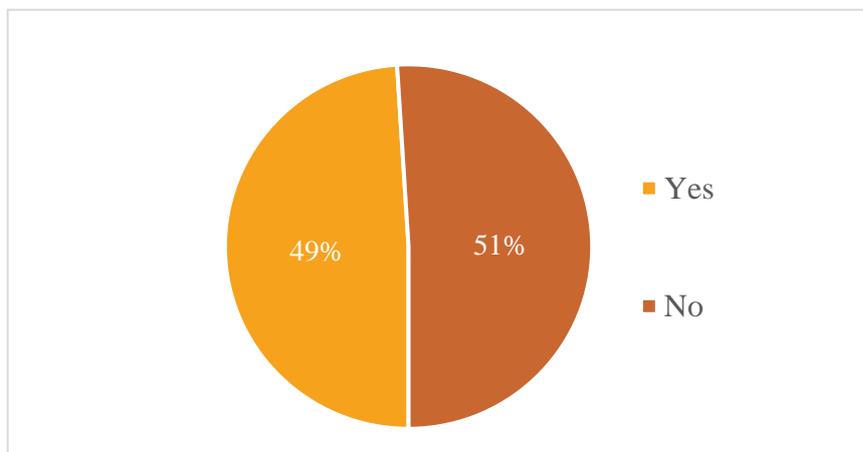


Além do crescente interesse de investidores institucionais por essa classe de investimento, os *Family Offices* também têm considerado fundos de PE um *driver* importante na composição de carteiras. Segundo o estudo *Global Family Office Report 2020*, realizado pelo UBS, 69% dos *Family Offices* ao redor do mundo veem *Private Equity* como alternativas importantes para geração de retornos acima da média para seus clientes. Além disso, o estudo apontou que 39% dos FOs pretende alocar boa parte de seu portfólio em ativos ligados à sustentabilidade nos próximos 5 anos, caminhando no mesmo caminho que os grandes investidores institucionais, conforme apresentado anteriormente neste projeto.

Considerando o crescimento do mercado de *Private Equity* global e o aumento das buscas por este tipo de produto, por parte de investidores institucionais e de alta renda, esta classe de ativos assume maior responsabilidade na caminhada da economia mundial rumo ao desenvolvimento sustentável. Nesse sentido, o impacto que o PE tem em empresas da base e meio da pirâmide já é relevante e tende a aumentar, se considerarmos o AuM projetado da indústria de PE nos próximos anos, e cabe aos gestores e suas estratégias incorporarem princípios ESG nas investidas.

Em estudo realizado pela Ernst Young, *2021 Global Private Equity Survey*, 49% dos gestores de fundos de *Private Equity* entrevistados investem em produtos ESG (Figura 8). Além disso, 47% dos gestores projetam que a quantidade de investimentos nesta classe de ativos vai aumentar nos próximos 3 anos, sendo que 30% deles veem um aumento expressivo.

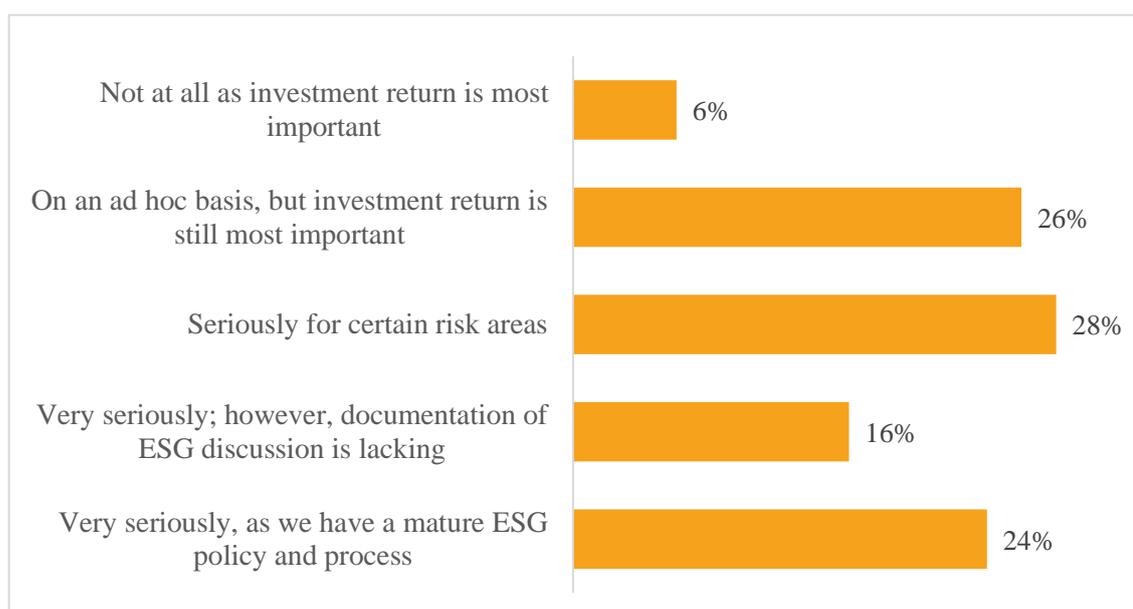
**Figura 8** - *Private Equity Managers: Do You Invest in ESG Products?; EY, 2021 Global Private Equity Survey*



Ainda segundo o relatório, os gestores foram questionados sobre seus entendimentos quanto à relevância dos riscos e oportunidades que ativos ESG contemplam. Para 32% dos entrevistados, problemas ESG só são considerados em situações especiais, mas ainda secundárias ao retorno do investimento, ou são desconsiderados (Figura 9). Apenas 24% dos gestores levam critérios ESG como *driver* fundamental no processo decisório de investimentos. É fundamental que gestoras de PE, ao incorporar o ESG em seu processo de investimentos, tenham ferramentas sólidas para analisar a verdadeira realidade das investidas, permitindo mapear os pontos fortes e fracos pelo viés ESG, e garantindo que a gestora trabalhe para melhorar os pontos necessários.

Portanto, ainda existe uma lacuna a ser preenchida no mercado de PE, onde as gestoras já existentes precisam acelerar a adoção do ESG em seus investimentos – como feito pela BlackRock, exposto acima – e novas empresas de PE podem surgir e atacar exclusivamente este meio.

**Figura 9 - Private Equity Managers: How Seriously are ESG Risks and Opportunities Contemplated In the Investment Decision-making Process?; EY, 2021 Global Private Equity Survey**



Por definição, a indústria de *Private Equity*, por se tratar de aquisição de participação em ativos/companhias de médio porte, em estágio de desenvolvimento, possui papel fundamental para empresas em mais próximas da base da pirâmide. Dessa forma, é menos custoso que se adaptem aos critérios ESG do que companhias já desenvolvidas e com métodos de produção já estabelecidos. Além disso, a sociedade com um fundo de PE permite que a empresa ajuste pontos fundamentais durante seu amadurecimento, percorrendo o caminho ideal para que uma eventual abertura de capital ocorra já com uma estrutura sólida e que atenda os fatores ESG.

Os fundos de PE com teses ESG podem se beneficiar, também, da aquisição de participação em companhias intensivas em atividades danosas ao meio ambiente ou com falhas de governança, por exemplo, e se empenhar em contorná-los. Assim, o fundo se compromete a realizar um *turnaround*, focado em critérios ESG, na companhia, e se beneficiar do aumento de seu valor de mercado prévio à venda da participação. Por exemplo,

uma alternativa pode ser a compra de participação em uma companhia carbono intensiva e se empenhar na substituição de sua matriz energética para fontes renováveis. Dessa forma, o fundo pode se aproveitar de um aumento expressivo do *valuation* da empresa no momento de saída, impulsionando a TIR do fundo.

Neste sentido, fundos de *Private Equity*, que são reconhecidos por otimizar processos e minimizar custos das investidas, a fim de gerar valor, também podem transformar critérios ESG em *drivers* de geração de valor a companhias. Exemplos práticos disso são a descarbonização, que diante das taxações iminentes de emissões de carbono, podem representar corte de custos expressivos para muitos negócios, e a diversidade entre colaboradores, que segundo estudo da *McKinsey & Co.*, de 2018, geram melhora da *performance* dos funcionários e conseqüentemente melhores resultados à companhia. Assim, a introdução de princípios ESG podem ser vetores relevantes para criação de valor nas investidas dos fundos.

Existem exemplos de gestoras renomadas que já almejam trilhar o caminho rumo ao desenvolvimento sustentável, como a BlackRock, citada acima, e o *KKR*, que em 2020 levantou US\$ 1,3 bilhões para um fundo global focado em impacto social. Contudo, a pesquisa mostra que ainda há um caminho a ser percorrido para que investimentos de impacto definitivamente tornem-se fundamentais para gestores de PE. Ainda existe uma lacuna a ser preenchida no mercado, onde outras gestoras precisam acelerar a adesão dos padrões ESG em seus investimentos e novas empresas de PE podem surgir e atacar exclusivamente este meio. Tal processo precisa ser acelerado tanto por necessidade do planeta e da sociedade, quanto pelos anseios dos investidores e grandes detentores de capital. Diversos setores do mercado financeiro têm incentivado e exigido cada vez mais que ESG seja considerado, então é de se esperar que tal processo inclua as gestoras de *Private Equity*.

### **iii. Entrevista com um Especialista**

Considerando os pontos expostos e a fim de embasar ainda mais o projeto, foi realizada uma entrevista com o ambientalista e empresário Dr. Marcelo Carvalho de Andrade. Com vasta experiência no mundo das finanças sustentáveis, participou de diversos negócios que uniam o mundo corporativo e aspectos ESG – antes mesmo de tais critérios serem formalmente apresentados ao mercado de capitais – e atualmente é sócio de uma gestora de *Private Equity* exclusivamente focada em investimentos sustentáveis, sediada em Londres.

Sua *expertise* serviu de base para o desenvolvimento de pontos deste trabalho e corroborou com dados apresentados posteriormente.

Marcelo de Andrade foi integrante da equipe brasileira de remo enquanto cursava medicina. Neste período, se viu muito distante da natureza e, a fim de se reaproximar dela, desenhou um plano junto a patrocinadores para realizar expedições em troca da exposição de marcas, o permitindo visitar ecossistemas distintos ao redor do mundo, em pontos como Patagonia, Aconcágua, Amazonia e Saara. Foi durante essas expedições que vivenciou alguns dos graves problemas ambientais e sociais que assolavam o planeta. Impactado pelo que vivenciou, buscou movimentos e organizações já existentes, porém, dada proximidade que já possuía com *players* do mundo corporativo e mercado de capitais, decidiu acioná-los e buscar auxílio no combate aos problemas identificados.

Em conjunto, entenderam que o problema ambiental estava diretamente relacionado ao sistema financeiro, tanto o macro quanto o micro. Assim como a grande indústria precisa utilizar as tecnologias disponíveis para otimizar seus processos e pagar dividendos aos acionistas, os mais humildes dependem dos recursos naturais disponíveis a seu alcance para sobreviver. Nesse sentido, Marcelo via que ambos causavam danos ao meio ambiente, pois os processos que enxergavam como menos custoso eram maléficos à saúde do planeta, mas se houvessem alternativas, tais organizações não hesitariam em exercer a substituição.

Para combater este problema, fundou, em 1985, a Pro-Natura, uma *Non Profit Development Agency* que trabalhava em conjunto com grandes empresas, a fim de impactar as bases de cadeias produtivas. Ao injetar recursos na base da pirâmide, almejava ajustar problemas através de serviços benéficos ao meio ambiente e à matriz social. Sua ideia não era ser exclusivamente ambientalistas, mas atingir o desenvolvimento econômico sustentável através de investimentos de impacto.

Em 1992, na Conferência do Rio de Janeiro e Rio 92, na presença de chefes de estado (*Earth Summit*), foi cunhado/consolidado o termo de desenvolvimento sustentável, algo que já era implementado pela Pro-Natura. Durante os eventos realizados, Marcelo foi premiado como um dos destaques no segmento de economia alinhada à sustentabilidade, o transformando em referência no setor. Depois da conferência, deixou a posição de CEO da Pro-Natura, buscando alcançar impactos mais profundos nas cadeias produtivas através de investimento privado.

Em 1994, Marcelo ingressou de vez no mercado financeiro ao fundar o fundo de *Venture Capital* Terra Capital. Com investimentos exclusivamente sustentáveis, apenas na América do Sul, o fundo captou US\$ 20 milhões de dólares e contava com incentivos do GEF. Após o desinvestimento do fundo, em 2000, Marcelo seguiu na área de sustentabilidade, participando de apêndices de sustentabilidade dos *boards* de multinacionais, como BHP Billington, Dupont, P&G e do conselho global da Shell.

Em 2007 uniu-se a 4 ingleses e fundou a gestora de *Private Equity* Earth Capital, apostando que a pauta sustentável já teria maior palatabilidade junto aos grandes investidores institucionais. Dentre seus novos sócios, estavam importantes figuras do mercado financeiro que também já vislumbravam o crescimento da relevância da pauta ESG no mercado de capitais, o ex-CEO do Man Group<sup>20</sup> e o ex-líder da área de sustentabilidade da KPMG<sup>21</sup>. Em 2009, a Earth Capital tornou-se signatária do PRI, comprometendo-se a almejar retornos acima da média investindo apenas em ativos ESG, seguindo os 6 princípios previamente descritos.

Segundo Marcelo, embora existam alternativas de investimentos em ativos ESG, o *Private Equity* possibilita o investimento na economia real e acesso a companhias mais próximas à base da pirâmide, tornando-se independente das iniciativas das grandes companhias listadas em bolsa. Ao tornar-se sócio do negócio, o fundo passa a ter poder de barganha e direitos entre os acionistas, o que permite alinhar as atividades das investidas à pauta ESG.

Composta por profissionais experientes e engajados com a sustentabilidade, a Earth Capital desenvolveu uma ferramenta própria que analisa os fatores ESG das potenciais investidas, o *Earth Dividend™*. Ferramenta premiada como “*ESG Assessment Tool of the Year*”, pela *Environmental Finance Sustainable Investment Awards 2021*, o instrumento considera uma matriz de 30 indicadores que avaliam diversos itens da operação da empresa em questão, gerando uma pontuação para cada uma das atividades considerando os critérios ESG. Ao fim, a ferramenta gera uma nota que pondera a pontuação de cada indicador e, através dela, a gestora observa como a companhia incorpora aspectos ESG em seu negócio.

---

<sup>20</sup> O Man Group é uma das maiores gestoras de recursos do mercado financeiro global, atualmente com mais de US\$ 127 bilhões sob gestão

<sup>21</sup> KPMG é uma das maiores prestadoras de serviços financeiros, como auditoria, contabilidade e tributação, do mundo, integrando o chamado *Big Four* do setor.

Uma boa pontuação é fundamental no processo de *due diligence* e na decisão de investimento, que ainda inclui uma análise minuciosa do comitê de sustentabilidade.

Após aprovação no comitê de investimentos e avaliação inicial satisfatória pelo *Earth Dividend™*, a gestora decide se adquire participação das companhias analisadas, carregando papel ativo entre os controladores. Durante a gestão, a mesma ferramenta é utilizada para analisar periodicamente como a investida tem desenvolvido os fatores ESG em seu negócio, almejando sempre o melhor pontuação e considerando a melhor aplicabilidade dado o setor em que a investida se encontra. Marcelo entende que é importante parametrizar as análises das investidas perante os critérios ESG e que é fundamental sempre aprimorar a ferramenta, para que reflita precisamente os cenários das empresas de acordo com o contexto em que a economia global se encontra.

Atualmente, a Earth Capital possui mais de US\$ 1,7 bilhões sob gestão, com investidas ao redor do mundo de setores diversos, como energia, saneamento e bens de consumo. Segundo Marcelo, a maior parte dos desinvestimentos ocorre por venda para estratégicos, embora haja ativos com tamanho suficiente para abertura de capital. Como colocado anteriormente, os fundadores da Earth Capital entendiam, em 2007, que o mercado financeiro viveria um processo de compreensão da relevância da sustentabilidade para o crescimento econômico e adesão dos critérios ESG na alocação de recursos. Tal movimento já foi iniciado e segue em expansão. Marcelo entende que os institucionais estão cada vez mais preocupados tanto com o aspecto ambiental, quanto social, e têm exigido de gestores um alinhamento cada vez mais intenso com a agenda ESG.

Além disso, investidores têm entendido que tais critérios servem como mitigador de risco. Quando mais avançado na incorporação de atividades ESG a companhia estiver, menor será seu custo de aprendizado caso essa incorporação venha a ser obrigatória no futuro. Dessa forma, é mais seguro investir em ativos sustentáveis do que nos que causam danos ao meio ambiente, pois sua atividade apresenta risco menor no longo prazo a tais práticas tendem a ser perpetuadas. Marcelo também destaca que, dentre os grandes investidores institucionais que ele teve contato, cada vez mais entendem que a expansão dos critérios ESG no mundo corporativo não é um movimento passageiro, mas o início de uma nova era do mercado de capitais global.

No caso do Brasil, Marcelo vê uma posição vantajada para a incorporação de princípios ESG. A riqueza natural, abundância de recursos e diversidade social do país o colocam em

posição única para incentivar o investimento de impacto. A atuação global da Earth Capital lhe apresentou a realidade de economias de diversos países, focando principalmente em empresas do chamado *middle market*. Ao traçar um paralelo com o Brasil, ele entende que companhias da base da pirâmide no Brasil têm mais recursos para explorar alternativas de desenvolvimento sustentável. A título de exemplo, cita o segmento de energia renovável, saneamento básico e agronegócio, que são indústrias de investidas da Earth Capital em países diferentes, mas tem potencial de expansão acima da média no Brasil.

Para obter o retorno esperado pelos investidores de PE, os gestores precisam almejar ativos disruptivos com alto potencial de crescimento. Na Inglaterra, gestoras de *Private Equity* devem, atualmente, almejar TIR de ao menos 15% a.a., para que investidores entendam a oportunidade como mais interessante do que investir em outras classes de fundos ou ativos privados. Sendo assim, para obter tal rentabilidade, Marcelo entende que um bom caminho para alcançar os elevados retornos esperados é através do investimento em companhias de tecnologia, as quais ofereçam alternativas na incorporação de práticas ESG a outras companhias. Diante de um cenário de crescente preocupação social e com sustentabilidade, essas empresas apresentam alto potencial de crescimento, pois o mundo corporativo mostra-se cada vez mais apto a transformar suas atividades caso sejam apresentados à melhor maneira de fazê-lo. Tais tecnologias são um pilar fundamental no caminho do desenvolvimento sustentável, podendo oferecer alternativas a inúmeros setores e transformando negócios cada vez mais “limpos”.

## 5. Conclusão

Em síntese, este trabalho explicita a urgência e potencial da pauta ESG, considerando a relevância de seus vetores para nosso desenvolvimento como sociedade. É preciso que haja mais atenção com as causas ambiental e social, para que tanto o planeta, quanto nossas comunidades, não colapsem à nossa frente.

Dado o crescimento da repercussão da causa sustentável desde o final do século passado, diversos segmentos se mobilizaram a fim de colaborar com a reversão do negativo quadro de saúde do planeta. Metas e acordos foram estipulados para combater, principalmente o problema climático, que é uma das maiores ameaças a diversas espécies e até à sobrevivência humana. Segundo estudos apresentados, as metas definidas no Acordo de Paris, que almejam a contenção da elevação da temperatura do planeta de até 2° C até 2100, dificilmente serão alcançadas, mas é importante que haja um esforço coletivo de adesão à causa sustentável. Além disso, a preocupação com problemas sociais aumentou expressivamente nos últimos anos, ganhando destaque entre tomadores de decisão.

É preciso que todos os segmentos da sociedade se mobilizem com as causas citadas, e o mercado financeiro o fez a partir dos critérios ESG e investimentos de impacto. O que antes era tratado como filantropia, passou a ser alinhado à busca por retornos financeiros, pois atualmente, o alinhamento com a causa ESG é capaz de gerar valor a entidades privadas, conforme apresentado. Além disso, a sociedade tem entendido cada vez melhor a importância da causa sustentável e de ações com impacto social, exigindo que seus investimentos estejam, ao mínimo, alinhados com os princípios ESG.

Sendo assim, pode-se notar que investidores estão mais criteriosos com a alocação de seu capital, no que tange a cobrança pelo impacto à sociedade que seu investimento terá. Grandes fortunas e investidores institucionais têm cobrado cada vez mais de gestores de recursos que a cartilha ESG seja seguida à risca. O mesmo processo pode ser notado na contramão, com gestores exigindo boas práticas de empresas investidas, ou à espera de aportes. Tornam-se teses de investimento a alocação de recursos em companhias já alinhadas com a tese ou a aposta em investidas visando a implementação de um “*turnaround ESG*”, a fim de obter rentabilidade expressiva conforme o mercado valoriza, cada vez mais, empresas cujas operações geram impactos positivos à sociedade e meio ambiente.

Portanto, a indústria de fundos de *Private Equity* apresenta perspectiva positiva diante da expansão dos critérios ESG. Ao aderir a eles, gestores de PE mostram-se alinhados aos

interesses dos grandes investidores desta classe de ativos e podem obter retornos relevantes ao incorporá-los nas companhias investidas, durante a gestão.

Como os principais investidores de fundos de PE – como fundos de pensão, fundações, HNWI, *family offices* e investidores institucionais – têm assumido o compromisso crescente com a agenda sustentável e de impacto social, o alinhamento do gestor com estes princípios passa a ser um critério importante para uma captação bem-sucedida.

Durante a gestão, o ESG pode ser um *driver* relevante para a geração de valor às investidas. A busca por provedores de métodos disruptivos que viabilizam a incorporação de critérios ESG no *business model* de empresas, a compra de participação em companhias com *modus operandi* ultrapassados e substituição por alternativas sustentáveis, e aquisição de ativos já alinhados à causa ESG, mas ainda com potencial de crescimento, são exemplos de como a indústria pode incorporar os fatores descritos em seu processo decisório.

Os estudos e relatórios apresentados, além da entrevista com um especialista com anos de experiência no tema, corroboram com a tese de que fatores ESG são fundamentais – e requisitados – atualmente no mercado financeiro, e a indústria de *Private Equity* deve utilizá-los como um de seus principais *drivers* de investimentos. Assim, é possível alinhar os esforços de reversão do cenário ambiental e social à busca por retornos financeiros expressivos.

## 6. Referências Bibliográficas

ROMEIRO, Ademar Ribeiro. **Desenvolvimento sustentável: uma perspectiva econômico-ecológica**. Rio de Janeiro: Autêntica Business, 2012

FEBRABAN. **Guia para Emissão de Títulos Verdes no Brasil 2016**. Disponível em: [http://cebds.org/wpcontent/uploads/2016/10/Guia\\_emiss%C3%A3o\\_t%C3%ADtulos\\_verdes\\_port.pdf](http://cebds.org/wpcontent/uploads/2016/10/Guia_emiss%C3%A3o_t%C3%ADtulos_verdes_port.pdf). Acesso em: 1 fev. 2021.

CECHIN, Andrei. **A Natureza Como Limite da Economia – A Contribuição de Nicholas Georgescu-Roegen**. São Paulo: Senac, 2010.

UNITED NATIONS. **Climate Change Conference – Decisions**. Disponível em: <https://unfccc.int/decisions>. Acesso em: 1 fev. 2021

UNFCCC. **Nationally Determined Contributions (NDCs)**. Disponível em: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/nationally-determined-contributions-ndcs/nationally-determined-contributions-ndcs>. Acesso em: 6 jun. 2021.

OUR WORLD IN DATA. **Global Greenhouse Gas Emissions by Sector**. 2016. Disponível em: <https://ourworldindata.org/emissions-by-sector>. Acesso em: 1 fev. 2021.

MOODY'S. **Sustainable Bond Issuance to Hit a Record \$650 Billion In 2021**. 2021. Disponível em: [https://www.moody's.com/research/Moodys-Sustainable-bond-issuance-to-hit-a-record-650-billion--PBC\\_1263479](https://www.moody's.com/research/Moodys-Sustainable-bond-issuance-to-hit-a-record-650-billion--PBC_1263479). Acesso em: 1 fev. 2021.

CLIMATE ACTION TRACKER. **Climate Action Tracker: Global Emissions Time Series, May 4<sup>th</sup>, 2021**. Disponível em: <https://climateactiontracker.org/>. Acesso em: 6 jun. 2021.

US SIF FOUNDATION. **Reports on Sustainable and Impact Investing Trends**. 2020. Disponível em: <https://www.ussif.org/trends>. Acesso em: 6 jun. 2021.

GOOGLE TRENDS. **“ESG”**. Disponível em: <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&geo=MY&q=esg>. Acesso em: 6 jun. 2021.

GOOGLE TRENDS. **“Impact Investing”**. Disponível em: [https://more.ufsc.br/homepage/inserir\\_homepage](https://more.ufsc.br/homepage/inserir_homepage). Acesso em: 6 jun. 2021.

AARON MALTAIS & BJÖRN NYKVIST (2020): **Understanding the Role Of Green Bonds In Advancing Sustainability**, Journal of Sustainable Finance & Investment, DOI: 10.1080/20430795.2020.1724864, Estocolmo, Suécia. Acesso em: 1 fev. 2021

CAPGEMINI. **World Wealth Report 2020**. 2020. Disponível em: [https://worldwealthreport.com/wp-content/uploads/sites/7/2020/07/World-Wealth-Report-WWR-2020\\_Final\\_web.pdf](https://worldwealthreport.com/wp-content/uploads/sites/7/2020/07/World-Wealth-Report-WWR-2020_Final_web.pdf). Acesso em: 6 jun. 2021.

BLACKROCK. **Sustainability as BlackRock's New Standard for Investing**. 2020. Disponível em: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-blackrock-client-letter>. Acesso em: 6 jun. 2021.

BLACKROCK. **Larry Fink's 2020 Letter to CEOs: A Fundamental Reshaping of Finance**. 2020. Disponível em: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter>. Acesso em: 6 jun. 2021.

THE ROCKEFELLER FOUNDATION. **The Rockefeller Foundation Commits to Divesting from Fossil Fuels**. 2020. Disponível em: [The Rockefeller Foundation Commits to Divesting from Fossil Fuels](https://www.rockefellerfoundation.org/press-releases/2020/06/01/rockefeller-foundation-commits-to-divesting-from-fossil-fuels/). Acesso em: 6 jun. 2021.

PRI. **About the PRI**. Disponível em: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>. Acesso em: 6 jun. 2021.

ERNST YOUNG. **How private equity is refining exit strategies for stronger valuations**. 2021. Disponível em: [https://www.ey.com/en\\_gl/divestment-study/private-equity](https://www.ey.com/en_gl/divestment-study/private-equity). Acesso em: 6 jun. 2021.

PREQIN. **Future of Alternatives 2025: Private Equity AUM Will Top \$9tn in 2025**. 2020. Disponível em: <https://www.preqin.com/insights/research/blogs/private-equity-aum-will-top-9tn-in-2025>. Acesso em: 6 jun. 2021.

PRIVATE EQUITY INTERNATIONAL. **Investor Report Full Year 2020**. Disponível em: <https://www.privateequityinternational.com/investor-reports/>. Acesso em: 6 jun. 2021.

MCKINSEY & COMPANY. **A Diversidade Como Alavanca de Performance**. 2018. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/delivering-through-diversity/pt-br>. Acesso em: 6 jun. 2021.

ERNST YOUNG. **2021 Global Private Equity Survey**. Disponível em: [https://www.ey.com/en\\_gl/private-equity](https://www.ey.com/en_gl/private-equity). Acesso em: 6 jun. 2021.

EARTH CAPITAL. **Earth Capital Website**. Disponível em: <https://www.earthcapital.net/>.  
Acesso em: 6 jun. 2021.