

# O exercício do dever fiduciário em relação a riscos climáticos como alavanca de criação de valor para os negócios

 [valor.globo.com/brasil/esg/artigo/o-exercicio-do-dever-fiduciario-em-relacao-a-riscos-climaticos-como-alavanca-de-criacao-de-valor-para-os-negocios.ghtml](https://valor.globo.com/brasil/esg/artigo/o-exercicio-do-dever-fiduciario-em-relacao-a-riscos-climaticos-como-alavanca-de-criacao-de-valor-para-os-negocios.ghtml)

Caroline Prolo, Tiago Gomes

A mudança do clima afeta financeiramente os negócios, e, portanto, os riscos de materialização desses impactos são relevantes para serem considerados por seus gestores e investidores. Esse foi o **entendimento da SEC recentemente, ao publicar uma regulamentação especificamente sobre a divulgação de riscos climáticos de empresas listadas em bolsa nos EUA.**

Se esses riscos são financeiros e materiais, disso decorre um **dever dos gestores de gerenciá-los** de forma responsável, como escopo de cumprimento do seu dever fiduciário. A boa notícia é que gerenciar tais riscos resulta em **criação de valor econômico** para os negócios no longo prazo.

O **dever fiduciário** existe quando alguém, por seu cargo ou posição contratual ou legal, possui o compromisso de agir em nome de outro na gestão de um bem específico, a partir de uma relação de confiança. Desse dever geral **decorrem outras obrigações mais específicas de informação, lealdade e cuidado.** Esse dever se aplica a **gestores de empresas** - que tem o encargo de tomar decisões que sejam no melhor interesse e benefício da entidade jurídica que é a corporação -, mas também se aplica a **gestores de ativos e investidores institucionais**, que tem o compromisso institucional de gerir recursos próprios ou de terceiros.

No caso dos **investidores** em particular, há um dever primordial de **promover um balanço entre risco e retorno financeiro.** Fatores relacionados à sustentabilidade do negócio têm sido percebidos como cada vez mais materiais nesse sentido, por sua capacidade de impactar riscos e retorno financeiro, passando a se tornar um fator financeiro relevante.

Talvez o exemplo mais emblemático seja o da **Vale**, empresa diretamente envolvida em dois dos maiores desastres ambientais da história do Brasil. A companhia, que fazia parte de portfólios de gestoras tradicionais no tema de sustentabilidade como a RobecoSAM teve seu perfil de risco rebaixado a "risco severo" pela agência de rating Sustainalytics, que considerou o sistema de gestão de risco da empresa incapaz de evitar acidentes como o de Brumadinho, podendo assim gerar perdas financeiras significativas.

O impacto no "retorno ponderado por risco" dos investidores foi significativo, levando à exclusão de portfólios de gestores relevantes (como a própria Robeco). **A companhia perdeu cerca de R\$70 bilhões em valor de mercado nos dias que sucederam o**

**evento** e, mais recentemente, foi condenada pela Justiça Federal de MG a pagar, conjuntamente com Samarco e BHP, uma **indenização de R\$47,6 bilhões**, ainda em discussão judicial.

A mudança do clima, em particular, é um fator de risco relevante. Basta pensar no **agronegócio**, setor que tem sido fundamental para o crescimento do PIB brasileiro nos últimos anos, mas que depende intrinsecamente de fatores climáticos para sua prosperidade. As recentes mudanças dos padrões de chuva e temperatura - parcialmente atreladas ao **El Niño**, mas agravadas pela mudança global antropogênica do clima - impactaram as expectativas de produtividade de várias culturas, inclusive da soja.

Nesse sentido, em 2015 foi lançada uma força-tarefa no âmbito do **Financial Stability Board** - braço do G20 – para identificar e orientar organizações a divulgar informações especificamente sobre riscos financeiros climáticos em suas demonstrações financeiras: a **Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (“TCFD”)**.

No **Brasil**, desde 2021 as companhias listadas em Bolsa têm obrigação de considerar a aplicação do fator de risco climático no seu negócio e reportar os riscos específicos, a partir da **Resolução 59 da CVM**, que já inclusive contempla certo modo a **metodologia TCFD**. O efetivo relato desse risco vai passar a ser obrigatório a partir de 2026 com base na Resolução CVM 193, que obrigará as companhias abertas a elaborar e divulgar relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade com base nas normas do ISSB - International Sustainability Standards Board. Essas normas, além de terem sido elaboradas também a partir do TCFD, requerem que as companhias reportem as emissões de GEE dos escopos 1, 2 e 3, o que, portanto, inclui as emissões indiretas, da cadeia de fornecimento.

Nesse contexto é que foi se desenvolvendo particularmente o entendimento de que há um dever fiduciário de gestores de recursos em relação ao gerenciamento dos riscos financeiros associados à mudança do clima.

No ano de 2015 também, o PRI e a UNEP FI lançaram seu famoso relatório “Fiduciary Duty in the 21st Century”, em que se concluiu que faz parte do cumprimento do dever fiduciário dos gestores que “analise como as mudanças climáticas podem afetar os retornos dos investimentos a curto, médio e longo prazo”, “gerenciem explicitamente os riscos e não presumam que os riscos sejam automaticamente gerenciados por outras estratégias de gerenciamento de riscos”.

A partir disso, **foram publicados diversos artigos acadêmicos e opiniões jurídicas sobre dever fiduciário em relação a riscos climáticos**, sendo o mais emblemático deles o parecer “Fiduciary duties and climate change in the United States”, da Commonwealth Climate and Law Initiative, que aborda a perspectiva de responsabilidade dos gestores:

“Com a clara evolução da mudança climática para uma questão de risco financeiro, os diretores ou executivos de uma corporação **poderiam ser expostos à responsabilidade por violações de seus deveres fiduciários por não governarem adequadamente os riscos relacionados ao clima** - da mesma forma que poderiam fazê-lo por não governarem adequadamente outros riscos materiais para sua corporação.”

Recentemente, um parecer do Financial Markets Law Committee (FMLC) do Reino Unido, publicado em 6 de fevereiro de 2024, trouxe uma abordagem ainda mais pragmática para a questão. No documento intitulado “Pension Fund Trustees and Fiduciary Duties: Decision-making in the context of Sustainability and the subject of Climate Change”, o FMLC conclui que uma vez que as mudanças climáticas podem afetar o risco e o retorno de um investimento, tais questões devem ser consideradas fatores financeiros.

O relatório reconhece que as mudanças climáticas afetam risco e retorno em diversos âmbitos, muito além daquilo que já é capturado pelas leis e regulamentações, de modo que não basta cumprir a lei para se tratar adequadamente de tais riscos. Ele também ressalta que a materialização dos impactos financeiros dos riscos climáticos nos negócios pode acontecer de forma repentina e com efeitos retroativos, inclusive em virtude de riscos de litigância.

**Riscos de litigância** são particularmente complexos, inclusive em virtude dos custos envolvidos, o tempo e o elemento de incerteza sobre os resultados do litígio, o que torna o contingenciamento desses riscos bastante desafiador. Nesse sentido, um risco a se destacar é o de litígios relacionados à resposta inadequada (ou falta de resposta) das empresas e dos governos ao tema das mudanças climáticas.

Nessa linha, em publicação recente, pesquisadores da Oxford Sustainable Law Programme apontaram que a literatura existente não avalia de forma abrangente as implicações da litigância para as exposições ao risco climático. Os standards atuais não consideram aspectos da litigância que afetam tais riscos de forma mais sistêmica, tais como custos de defesa das ações judiciais que serão repassados às seguradoras, e o fato de que as ações judiciais ampliam os riscos de transição e aceleram sua manifestação, gerando ativos “enclachados”; bem como de que um único litígio bem-sucedido contra uma empresa pode abrir precedentes.

Mas não é só de riscos financeiros que estamos falando. O parecer do FMLC reconhece que, no futuro, os administradores de fundos de pensão desenvolverão ainda mais sua compreensão dos aspectos das mudanças climáticas e como eles influenciam retorno e risco, inclusive criando oportunidades. É provável que a transição exija investimentos em novos empregos, requalificação e infraestrutura, e, portanto, a transição da economia global em resposta às mudanças climáticas também pode gerar novas fontes de retorno de investimento.

Diversas instituições já identificaram as oportunidades emergentes, e ampliaram as estratégias de investimento, buscando os ativos mais bem posicionados para capturar valor ponderado por risco mais elevado no longo prazo.

**O CalPERS, o maior fundo de pensão dos Estados Unidos – responsável pela gestão dos recursos de mais de 2 milhões de servidores públicos na Califórnia, anunciou um compromisso de investir US\$ 100 bilhões até 2030.** Essa iniciativa abrange soluções climáticas, infraestrutura para energia limpa e projetos imobiliários sustentáveis. O foco em tais ativos reflete uma abordagem racional por parte da CalPERS. Por um lado, ao realizar uma análise meticulosa dos riscos climáticos de longo prazo, o fundo age no melhor interesse de seus fiduciários, reduzindo a exposição a eventos extremos que podem resultar em perda de valor. Ainda, ao se posicionar como um dos principais financiadores em um setor favorecido por robustos pacotes de estímulo, como os US\$ 380 bilhões do Inflation Reduction Act, a instituição otimiza sua capacidade de capturar valor a longo prazo.

Finalmente, o relatório do FMLC faz questão de esclarecer que não está sugerindo que se deva tratar o objetivo de um fundo de pensão como o de “uma instituição de caridade ou de meio ambiente”, nem mesmo que se promova o desinvestimento de ativos de exploração de combustíveis fósseis, mas simplesmente que é necessário ter uma abordagem cuidadosa e ponderada em relação a tais investimentos, inclusive por meio do stewardship.

**Stewardship** é a gestão responsável de investimentos para criar valor de longo prazo e que também leva a benefícios sustentáveis para toda a sociedade, com impactos na economia real. Envolve engajamento com a companhia, por meio de diálogo com diversos níveis da administração, com o objetivo de influenciar a estratégia, estrutura, governança, cultura e propósito corporativos. Ele pode ser uma importante ferramenta para alcançar ou mesmo melhorar o equilíbrio entre o risco financeiro e o retorno do investimento, e permitir que fundos possam cumprir melhor seu dever fiduciário.

No fim do dia, cumprir com o dever fiduciário significa simplesmente **fazer a gestão adequada dos recursos**, e, no caso dos deveres fiduciários climáticos, quem sabe até capturar oportunidades de retorno ainda pouco conhecidas e exploradas no contexto da economia de baixo carbono.

## Sobre os autores

---

**Caroline Prolo** é head de stewardship do fundo LatAm Climate Turnaround da fama re.capital

**Tiago Gomes** é co-portfolio manager do fundo LatAm Climate Turnaround da fama re.capital

(\*) Disclaimer: Este artigo reflete a opinião do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.



Caroline Prolo é head de stewardship do fundo LatAm Climate Turnaround da fama re.capital — Foto: Divulgação



Tiago Gomes é co-portfolio manager do fundo LatAm Climate Turnaround da fama re.capital — Foto: fama re.capital / Divulgação

