

ESG E A PERCEPÇÃO DE RISCO NO SETOR DE CARNES E DERIVADOS NO BRASIL

1. INTRODUÇÃO

Dentro do cenário brasileiro, a preocupação com a sustentabilidade corporativa, principalmente relacionada ao ESG (*Environmental, Social and Governance*), ganhou muita força nos últimos anos. Preocupação esta, que foi também ampliada por alguns eventos críticos que afetaram gigantes do mercado brasileiro. Podemos citar como exemplos: a operação Lava Jato, escândalo de corrupção envolvendo membros do governo que atingiu diversas corporações brasileiras, reforçando a importância de uma governança forte com controles internos bem desenvolvidos (Larghi, 2017); a queda das barragens de Mariana e Brumadinho, que colocaram em pauta o altíssimo impacto ambiental e social que barragens, indevidamente inspecionadas, poderiam causar a regiões em que estão alocadas, em caso de manutenção inapropriada (CDP, 2019); e a operação Carne Fraca, que atingiu diversos frigoríficos, e diminuiu a credibilidade dos produtores brasileiros de carne dentro do âmbito sanitário, impactando principalmente o mercado de exportação (Salomão, 2018).

Observando a movimentação de *ratings*, durante ou após o acontecimento destes escândalos, podemos prever que estes foram capazes de alterar bruscamente a percepção de risco das principais agências especializadas na mensuração de risco de crédito, sejam estes por fatores diretos, como por exemplo, multas e provisões capazes de afetar o caixa e liquidez da companhia, tanto por fatores indiretos, como por exemplo a percepção e visão acerca do futuro da companhia que acaba tornando-se menos claro (Ryngelblum, 2019; Pavini, 2017). Torna-se então, essencial o surgimento de times especializados no assunto dentro de instituições financeiras, capazes de analisar a sensibilidade e os riscos relacionados aos baixos investimentos direcionados a aspectos ESG, como também indivíduos capazes de analisar quais os riscos reputacionais envolvidos em caso de investimento ou financiamentos a estas corporações (Farah, 2017).

Por meio deste estudo de casos múltiplos, buscou-se entender como o ESG afetou a percepção de risco de credores (instituições financeiras) perante as principais empresas do setor de carnes e derivados no Brasil. Como proposição de estudo, partiu-se do pressuposto que o ESG tem relevante impacto na análise de instituições financeiras, e que as empresas estudadas foram afetadas por fatores relacionados ao ESG. Temos como propósito de pesquisa os seguintes fatores: (i) compreender de que forma as variáveis utilizadas para a mensuração da *performance* ESG foram e são aplicadas dentro do método de análise de risco das unidades de análise nas instituições financeiras; (ii) qual foi o grau de importância dado a estas variáveis em momentos onde o ESG foi protagonista de eventos negativos das unidades de análise; e (iii) identificar quais aspectos do ESG possuem maior relevância para a instituição financeira ao analisar o risco de imagem e *performance* das empresas estudadas. O setor de carnes e derivados foi selecionado, pois dentro deste temos corporações brasileiras com bastante relevância no cenário global, e a grande maioria destas possui acesso a uma ampla rede de credores, não ficando sujeita apenas ao mercado financeiro local (Jank, 2017).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Atualmente, além do objetivo maior de maximizar o retorno dos acionistas por meio da *performance* financeira e operacional, grandes corporações têm também o dever de evidenciar medidas e práticas sustentáveis dentro da organização. Estas medidas e práticas podem estar

abrangidas em um grupo de informações extra financeiras chamado ESG, composto pelo aspecto ambiental ou “*Environmental*”; o aspecto social, ou “*Social*”; e o aspecto de governança ou “*Governance*”. O ESG aparece nos Princípios das Nações Unidas para o Investimento Responsável, e além disso, é comumente empregado por grandes empresas de consultoria de negócios, estando em linha também com o objetivo 12 dos ODS, que garante padrões sustentáveis de consumo e produção. Uma das metas do 12º objetivo busca incentivar as empresas a adotar práticas sustentáveis e a reportar informações de sustentabilidade em seus relatórios. Outra meta ressalta a importância da informação relevante e acessível a todos para o desenvolvimento sustentável (UN, 2015).

Estes fatores entregam informações adicionais aos investidores, permitindo análises e decisões diferenciadas, possibilitando uma melhor compreensão dos riscos e oportunidades do negócio (Bassen e Kovács, 2008). Segundo Kocmanová e Docekalová (2012), alguns dos KPIs que estão sendo utilizados nas avaliações dos investidores são os seguintes:

- *Environmental* (E) – Mudança de clima (emissões de gás), sistemas de gestão ambiental, eficiência e produção de rejeitos (lixo, água e energia);
- *Social* (S) – Salubridade do local de trabalho, gestão do capital humano, licença para operar;
- *Corporate Governance* (G) – Efetividade do conselho de administração e conduta corporativa (envolvimento em esquemas de corrupção, etc.).

O que ocorre atualmente é a existência de diversos provedores de dados para investidores que avaliam a companhia em torno do ESG, permitindo então a comparação entre corporações acerca destas dimensões. De acordo com a empresa Kinder, Lydenberg, Domini (KLD), em 2010, 31 dos 50 maiores investidores institucionais ao redor do mundo utilizaram seus dados para integrar fatores ESG em suas decisões de investimento (Gillan, Hartzell, Koch, and Starks, 2010).

A utilização de indicadores ESG na avaliação da *performance* pelos investidores está levando as empresas a publicarem relatórios integrados. De acordo com Hahn e Kuhnen (2013), um importante canal que as organizações utilizam para atender esta demanda é o *Sustainability Reporting*, no Brasil mais conhecido como Relatório Anual ou Relatório de Sustentabilidade. De acordo com Herzig e Schaltegger (2006), o reporte e a divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade de companhias privadas aumentam a transparência, aumentam o valor da marca, permitem comparações em relação aos concorrentes, sinalizam competitividade, motivam funcionários e apoiam informações corporativas e processos de controle. Observando a pesquisa de autores como Searcy e Buslovich (2014), Hahn e Kuhnen (2013), nota-se que a referência atual para um reporte ou relatório de sustentabilidade corporativa são as diretrizes propostas pelo *Global Reporting Initiative* (GRI). O GRI, formado por uma rede de especialistas de diferentes grupos de *stakeholders*, procura prover um formato global, com linguagem consistente e métricas, para assim possibilitar uma comunicação clara sobre sustentabilidade (Hahn e Kuhnen, 2013).

De acordo com Bellantuono, Pontrandolgo e Scozzi (2018), um passo crucial para a construção de um reporte é a análise de materialidade, que pode ser traduzida como a identificação e priorização de tópicos essenciais a serem estrategicamente trabalhados pela companhia. Para o GRI, os temas materiais são aqueles que refletem os impactos econômicos e socioambientais significantes. Nem todos os tópicos de sustentabilidade possuem a mesma relevância para companhias e *stakeholders* diferentes: usualmente, cada companhia tem uma matriz de materialidade própria, mesmo se comparada a empresas do mesmo setor.

Em conjunto ao fato de cada empresa possuir uma matriz de materialidade própria, as agências que medem a *performance* ESG também não seguem um modelo único de mensuração. De acordo com Poh (2019), pesquisadores fizeram um estudo da base de dados de cinco agências

de rating ESG, e a correlação entre os *ratings* de 823 companhias foi em média 0,61. Como comparação, Jacqueline Poh nos mostra que os *ratings* de crédito da *Moody's Investors Service* e *S&P Global Ratings* tem índice de correlação de 0,99.

3. METODOLOGIA

Conforme mencionado por Robert K. Yin (2001, p.27), “o estudo de caso é a estratégia escolhida ao se examinarem acontecimentos contemporâneos, mas quando não se podem manipular comportamentos relevantes.” Logo, buscando explicar como o ESG afeta a percepção de risco dos financiadores de empresas do setor de carnes e derivados no Brasil, utilizamos a metodologia de estudo de casos múltiplos.

Para entender como as instituições financeiras analisam riscos relacionados ao ESG, e como funciona o processo de análise das empresas do setor direcionado a riscos desta natureza, foram utilizadas entrevistas semiestruturadas, tendo como base um questionário preparado anteriormente ao diálogo com os entrevistados. A estruturação do questionário foi baseada nos objetivos secundários propostos na introdução. Como as entrevistas se referem a processos internos e confidenciais das instituições financeiras, foi acordado que os nomes dos bancos e entrevistados não seriam revelados, de forma a respeitar as normas internas das três instituições abordadas e não prejudicar os entrevistados.

Na Tabela 1 estão descritos, genericamente, a posição e algumas informações gerais a respeito dos respectivos bancos, para facilitar a visualização do perfil do entrevistado. Como o foco da pesquisa é entender de que forma o ESG afeta a percepção de risco das unidades de análise, foram entrevistados analistas do setor comercial e de risco de crédito, pois a decisão final acerca dos pedidos de crédito parte em grande maioria destes atores da instituição.

Tabela 1 – Perfil dos entrevistados

Entrevistado	Posição	Área de atuação	Perfil do banco	Porte de acordo com ativo total ¹
E1	Analista	Risco de crédito	Privada com controle brasileiro	Pequeno
E2	Analista	Risco de crédito	Privada com controle estrangeiro	Grande
E3	Analista	Comercial	Privada com controle estrangeiro	Grande

¹ Consideramos de grande porte, bancos com ativos totais acima de R\$ 100 bilhões e pequeno porte abaixo de R\$ 10 bilhões, considerando o exercício financeiro de 2018

Fonte: elaborado pelos autores

Cada entrevista foi seguida por um processo de codificação em que os conteúdos foram analisados e um conjunto de temas foi elaborado por meio de descrições curtas que resumiam o significado de diferentes partes da entrevista. A partir daí foram desenvolvidas categorias para espelhar as semelhanças e diferenças entre os temas (Gioia, Corley, and Hamilton, 2012), e desta forma possibilitar a análise dos conteúdos de acordo com os objetivos da pesquisa.

A definição das unidades de análise foi realizada unicamente com base no faturamento das companhias e setor de atuação. Focamos nas quatro maiores empresas do setor, que foram escolhidas com base na publicação “Valor 1000”, pesquisa anual realizada pelo “Valor Econômico” que reúne as maiores empresas do Brasil conforme o valor da receita líquida. A

publicação utilizada pelo estudo foi lançada em 2019, tendo como base o exercício financeiro que se inicia no dia 01 de janeiro de 2018 e se encerra no dia 31 de dezembro de 2018, disponível na plataforma eletrônica do Valor Econômico (2019). Foram selecionadas as seguintes empresas:

JBS SA (“JBS”) – O grupo JBS atua no processamento de carne bovina, suína, ovina e de frango, produz alimentos de conveniência e valor agregado, e comercializa produtos de couro, higiene, limpeza, *biodiesel*, entre outros. A empresa possui mais de 400 unidades e mais de 235 mil colaboradores. A companhia obteve R\$ 182 bilhões de faturamento em 2018, ficando apenas atrás da Petrobras no *ranking* das maiores empresas brasileiras (Valor Econômico, 2019). De acordo com a própria empresa, a JBS é um dos maiores produtores de proteínas e uma das maiores empresas de alimentos do mundo. A empresa é líder global no processamento de aves e de carne bovina, e a segunda colocada para carne suína (JBS, 2019). Ao longo dos últimos anos, a companhia focou-se no desenvolvimento de produtos de maior valor agregado, e consequentemente maiores margens.

Conforme site da BM&F Bovespa (2020), em 21 de abril de 2020, a companhia era detida 21% pelo Bndespar, 36,5% pela família Batista, por meio de sua holding J&F Investimentos S.A., 1,25% pelo Banco Original (parte do grupo J&F), 3,6% pelo Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Formosa, e os 35% restantes eram detidos por acionistas minoritários.

Marfrig Global Foods SA (“Marfrig”) – O grupo atua no processamento de carne bovina e ovina, com forte atuação no *food service*. A companhia possui 30 mil funcionários, 33 unidades de produção sendo 24 unidades de abate e 12 de processamento localizadas na América do Sul e Estados Unidos, e a grande maioria das plantas é localizadas no Brasil. Possui também 10 centros de distribuições na América do Sul, além de escritórios comerciais nas Américas, Europa e Ásia. A empresa foca em produtos de maior valor agregado, e é a segunda maior produtora de carne bovina do mundo, atrás apenas da JBS, com consumidores em cerca de 100 países (Marfrig, 2019).

Conforme BM&F Bovespa (2020), a companhia no dia 14 de abril de 2020 era 45,5% controlada pela família Molina (50% do Márcio Molina e 50% da sua esposa Marcia Aparecida dos Santos), 52% eram detidos por acionistas minoritários, e os outros 2% são ações em tesouraria.

Minerva Foods SA (“Minerva”) - A Minerva atua principalmente no segmento de bovinos, com algumas poucas operações relacionadas ao processamento de suínos e aves. A companhia possui 24 plantas de abate de bovinos, com capacidade total de 25 mil cabeças de gado por dia. As plantas de abate estão localizadas na América do Sul, Brasil (10), Paraguai (5), Argentina (5), Uruguai (3) e Colômbia (1). A Minerva produz e comercializa carne *in natura* e seus derivados, e exporta gado vivo. A companhia exporta para cerca de 100 países, possui 13 escritórios comerciais e opera 14 centros de distribuição (Minerva, 2019). Em 13 de março de 2020, a companhia era detida 25,5% pela Saudi Agricultural and Livestock Investment Company (“SALIC”), 19,5% pela família Vilela de Queiroz (por meio da VDQ Holdings) e os 54% restantes eram detidos por acionistas minoritários. A SALIC é uma companhia detida pelo fundo de investimento público da Arábia Saudita.

BR Foods SA (“BRF”) - Atua principalmente no processamento de aves e suínos, com produção de alimentos *in natura* e congelados. A companhia foca em produtos industrializados de maior valor agregado, e detém diversas marcas conhecidas pelo mercado no segmento de frios, empanados, refeições cozidas, pratos prontos, pratos práticos e *food service*. A BRF exporta para mais de 140 países, com grande penetração no mercado doméstico, Oriente Médio e Sudeste Asiático. A empresa é a segunda maior produtora de frango do mundo. Tem capacidade de abate de cerca de 4 milhões de aves e 27 mil suínos por dia (BRF, 2019).

Conforme site da BM&F Bovespa, no dia 09 de março de 2020, a companhia era 10% detida pela Caixa Previdência Funcionários do Banco do Brasil, 11,4% pela Petros Fundação Petrobras de Seguridade Social e os outros 78% por acionistas minoritários, com menos de 5% das ações totais da companhia (BM&F Bovespa, 2020).

A Tabela 2 apresenta um quadro resumo das companhias, baseado nas informações disponíveis em seus respectivos relatórios de sustentabilidade referente ao ano base 2018:

Tabela 2 – Quadro resumo das companhias

Companhia	Principais espécies trabalhadas	Principal destinação dos produtos	Faturamento em 2018
JBS	Bovinos, aves e suínos	Estados Unidos, Brasil	R\$ 182 bilhões
Marfrig	Bovinos	Estados Unidos e América do Sul	R\$ 41 bilhões
BRF	Aves e suínos	Brasil e Oriente Médio	R\$ 34 bilhões
Minerva	Bovinos	Brasil, Estados Unidos e Ásia	R\$ 17 bilhões

Fonte: elaborado pelos autores

Na Tabela 3 estão listados alguns dos principais escândalos, procedentes nos últimos dez anos, com envolvimento das empresas aqui utilizadas como unidades de análise, com o ano de deflagração de cada uma delas. A ideia é listar, para referência, escândalos que tiveram grande relevância na mídia e que foram repetidamente citados por diversas fontes, não entrando no mérito de culpabilidade por partes da envolvidas, e sim, unicamente pela citação das companhias pela imprensa. As palavras utilizadas para filtro na ferramenta de busca utilizada, *Google*, foram: “escândalos JBS”, “escândalos Marfrig”, “escândalos BRF”, “escândalos Minerva”, “corrupção JBS”, “corrupção Marfrig”, “corrupção BRF”, “corrupção Minerva”, filtrando-se entre o período entre o dia 01 de janeiro de 2009 até o dia 31 de dezembro de 2019. Os escândalos foram alinhados por ordem cronológica.

Tabela 3 – Principais escândalos das unidades de análise

Operação	Empresa(s) citada(s)	Data de deflagração
Acrônimo	Marfrig	Outubro/2015
Sépsis	JBS	Julho/2016
Greenfield	JBS	Setembro/2016
Cui Bono	JBS e Marfrig	Janeiro/2017
Carne Fraca	BRF e JBS	Março/2017
Bullish	JBS	Maior/2017
Lucas e Vegas	Minerva	Maior/2017

Fonte: elaborado pelos autores

4. ANÁLISE DAS ENTREVISTAS SEMIESTRUTURADAS

Ao questionarmos sobre como as métricas ESG foram utilizadas dentro do método de análise de risco das unidades estudadas, foi necessário compreender o fluxo de aprovação de

pedidos de crédito das companhias. Com base nos relatos do E1, E2 e E3, notamos que entre as instituições analisadas, o processo em geral segue um fluxo parecido, onde as questões referentes ao risco socioambiental e de governança são analisadas à parte por um time de especialistas, que fica a cargo do assunto, sendo incluída de alguma forma durante o fluxo de aprovação. Em grande parte do tempo, a sigla ESG em si não é mencionada. Porém, quando tratamos de assuntos relacionados à *performance* socioambiental ou de governança, por exemplo, estamos tratando de assuntos que integram o conceito de ESG, mas com nomenclaturas diferentes ou que compõem o conceito como um todo.

E1: “(...) Basicamente, os gerentes comerciais chegam com uma proposta de crédito, tanto para um cliente novo, ou uma renovação para um cliente que já opera com o banco. (...). Basicamente, o que a gente faz. A gente vê se a documentação obrigatória está completa. Essa documentação obrigatória contém as demonstrações financeiras da empresa, (...) uma apresentação institucional, faturamento, dívida, (...) todas as informações que a gente vai precisar para fazer uma análise financeira. (...) além de ter todas essas informações, (...) a gente precisa necessariamente ter um “call” com a empresa, para entender mais o operacional, e dúvidas que a gente tiver. A gente também analisa restritivos, se tem restritivos no BACEN, se tem alguma coisa que consta no SERASA, tanto na empresa, pessoa jurídica, quanto nas pessoas físicas, nos acionistas. Fazemos pesquisa na internet pra ver o que está acontecendo, pesquisa na justiça pra ver se tem processos judiciais em andamento. E entre outros processos tem a parte de PLD e Sócio ambiental (...)”

E2: “(...) Então basicamente, o processo de crédito a gente tem umas documentações mínimas que a gente exige do cliente, então vai ser o balanço dos últimos 3 períodos, faturamento dos últimos 12 meses, contrato social, algumas outras informações mais complementares, aí a gente faz toda a análise, tem que visitar cliente ou fazer call com o cliente, tudo isso pra rodar um rating do cliente pra gente poder chegar a um parecer em conjunto com a área comercial, se a gente irá ser favorável ou não com a proposta de crédito.

E3: “(...) Bom, em resumo, o time comercial chega com uma proposta de pedido de crédito. Este pedido é repassado ao time de crédito juntamente com as documentações necessárias. O time de crédito faz a análise, normalmente volta com algumas questões ao cliente ou ao time comercial, o pedido passa por comitê de crédito e então é aprovado ou não. (...) podemos dizer que a decisão final é dada pelo comitê composto por membros do time de risco de crédito e comercial. (...)”

Com base nos relatos, notou-se que o impacto do ESG dentro do processo de aprovação de crédito ocorre geralmente de quatro formas, (i) impactando o *rating* interno da contraparte; (ii) em casos mais sensíveis, uma aprovação à parte do time socioambiental e de *compliance* é solicitada para seguir com o pedido de crédito; (iii) uma aprovação é feita ao redor de um fator crítico ESG; (iv) ou dentro do processo obrigatório de cadastro da contraparte, um processo padrão entre os bancos chamado de *Know your customer* (“KYC”).

Quando nós tratamos sobre o impacto no *rating* interno das contrapartes analisadas, vale ressaltar que todas as instituições entrevistadas possuem um sistema próprio para cálculo desse indicador de risco de crédito que, apesar de seguirem algumas metodologias padrão de mercado,

não necessariamente possuem igualdade entre si. Usualmente, elas estão em linha com *ratings* de crédito de agências externas (Fitch, Moody's, S&P), porém não é regra. De acordo com os entrevistados, o impacto no *rating* ocorre, em alguns casos, por meio de perguntas qualitativas embutidas em meio a variáveis de cunho financeiro e operacional, principalmente quando falamos de aspectos de governança, ou podem ocorrer por meio de uma variável “risco socioambiental” dentro do sistema, onde o cálculo é feito diretamente pelo time especialista. O *rating* interno impactará sobre o nível de percepção de risco que o banco tem sobre a empresa, que funciona de maneira própria em cada instituição.

Para E1 e E2, o *rating* socioambiental e de PLD (prevenção à lavagem de dinheiro), são calculados à parte por uma equipe especialista no assunto, que encaminha um relatório aos analistas de crédito, com uma espécie de pontuação ou classificação apontando qual o nível da empresa em relação a aspectos relacionados ao ESG. Apesar de não termos total conhecimento do método do cálculo da variável ESG dentro dos *ratings* internos das instituições do E1 e E2, notamos que em E2 principalmente, o impacto dessa variável no *rating* em si não é tão relevante, com apenas 10% de impacto. Apesar disso, o *rating* ESG para E2 pode funcionar como controle para veto de transações, sendo então obrigatório que este esteja sempre atualizado dentro dos sistemas internos da instituição. Apesar de E2 não ser o responsável pelo cálculo em si, questionamos sobre a formação do *rating* para o analista, e pudemos notar que o cálculo também leva em conta informações providas pelo próprio cliente.

E1: “(...) a equipe de PLD e sócio ambiental envia um relatório pra gente dizendo qual é o risco daquela empresa. Se eles consideraram que o risco é baixo, alto e médio. Com base nesses relatórios, a gente coloca todas as informações que a gente viu, pra rodar o nosso *rating*, e partir desse *rating* a gente aprova determinado limite, determinada garantia e determinado prazo. Então, querendo ou não, o papel do sócio ambiental e do PLD é importante porque pesa no *rating* que empresa vai ter, e também pesa no quanto a gente vai aprovar de limite pra ela. (...) No *rating* tem um monte de perguntas, controle acionário, governança, e você vai colocando os níveis. E têm duas perguntas, uma de sócio ambiental e uma de PLD. Risco sócio ambiental alto? Se sim, baixa o *rating*. Eu não lembro quantos pontos, mas baixa o *rating*. Risco PLD, se for alto baixa o *rating*. É isso, são duas perguntas, uma pra sócio ambiental outra pra PLD.”

E2: “(...) Quando a gente faz o *rating* do cliente, a gente leva em consideração o *rating* socioambiental, (...) o nosso sistema de geração de *rating* (...) têm ali dentro do peso dele, uma parte do socioambiental, que se não me engano vale 10% do total do peso do *rating*. O sistema atual que a gente usa, você coloca as informações financeiras, e ele gera um *rating* financeiro, você irá responder uma série de questões, essas questões podem aumentar ou diminuir o *rating* do cliente um ponto, o *rating* financeiro, e aí o *rating* socioambiental vai dar um ganho ou uma perda de 10% nesse *rating*. Gerando o *rating* final pra você. (...) se você não tiver um *rating* atualizado de socioambiental, você não pode executar operações pra clientes, sendo que o *rating* socioambiental tem validade de um ano, sendo que todo ano ele tem que ser revisado. Acaba sendo um bloqueio para realização do negócio. Você não vai poder liberar nenhum centavo pra empresa de um segmento (...) sem um *rating* socioambiental vigente (...).”

Para finalizar o impacto de variáveis ESG dentro do processo de composição do *rating*, na instituição do E3 notamos que estas variáveis estão embutidas dentro das perguntas qualitativas e

possuem pouco impacto no *rating* final da contraparte. Apesar de E3 relatar que as variáveis impactam pouco o *rating* interno da contraparte, notamos que existe na instituição um processo à parte, dentro do fluxo, onde o *rating* de uma terceira parte (agência especializada chamada Vigeo) é utilizado como referência, e funciona como uma espécie de controle para classificar uma contraparte como sensível ou não em relação ao ESG.

E3: “(...) o rating Vigeo é utilizado em processos de crédito. Sempre que uma empresa passa por processo de revisão de crédito, é necessário o preenchimento de um formulário que se preenche automaticamente com dados da Vigeo. Caso a empresa tenha uma baixa pontuação, ou o formulário classifique ela como sensitiva, é necessário que o time comercial contate os times de sustentabilidade para verificar o que deve ser feito. Muito provavelmente será necessário uma opinião do time de sustentabilidade.”

A Vigeo é uma entidade internacional que realiza o *valuation* das organizações em relação a fatores ESG dentro da estratégia, operações e diretoria da companhia (Vigeo Eiris, 2020). É uma das entidades responsáveis por calcular *ratings* ESG, e prover serviços para investidores e instituições financeiras. Pode se dizer que a instituição do E3 terceiriza o serviço de cálculo, pois assim permanece alinhada com as melhores práticas de mercado. Apesar disso, conforme mencionado no referencial teórico, lembramos que estes *ratings* ESG possuem um índice de correlação menor entre agências diferentes, do que os *ratings* de crédito por exemplo. Notamos ainda que algumas agências que calculam este *rating* preferem manter em segredo o método detalhado de cálculo, ou evitar contato direto com as empresas, para reprimir qualquer viés em suas opiniões, baseando-se somente em informações públicas.

Considerando que a variável socioambiental tem relativamente pouco impacto no *rating* interno como um todo, além da necessidade de este estar sempre atualizado, o que acaba sendo mais relevante é, na verdade, o impacto das evidências negativas mais notáveis e importantes sobre o cliente. Estas sim podem causar mudanças drásticas no processo de aprovação, conforme mencionaremos mais adiante.

A segunda forma pela qual fatores socioambientais e de governança podem afetar uma aprovação, é por meio de uma opinião emitida diretamente pelo time de sustentabilidade ou *compliance*. Caso a contraparte seja considerada de alguma forma sensível, será solicitado ao time especialista uma opinião sobre a empresa, opinião esta que pode ser impeditiva para o prosseguimento da operação. Notamos que este tipo de processo ocorre na instituição do E3, onde o time de sustentabilidade não analisa todas as contrapartes. Fica a cargo dos membros do setor comercial ou de crédito acionarem os especialistas. Dentro deste tipo de processo, quando o cliente tem algum aspecto sensível a ser tratado, podemos subentender que os relatórios de sustentabilidade, com todas as informações e ações da empresa em torno dos aspectos ESG, servem muito mais como um mitigante do que como uma variável positiva independente na avaliação.

E3: “(...) Além do rating, a parte de socioambiental e compliance pode entrar de acordo com a análise informal dos times comerciais de crédito, por exemplo, caso uma das partes entenda que o cliente é sensitivo, é solicitado a opinião do time de sustentabilidade. O time de sustentabilidade então faz uma análise em cima do cliente, baseado em pesquisas em fontes públicas e informações repassadas pelo time comercial, que então dá uma opinião final sobre o cliente. Essa opinião final pode ser impeditiva para o prosseguimento do pedido, ou então, pode exigir alguma cláusula específica em contrato, ou talvez exigir

que o montante seja limitado, ou permitir apenas alguns tipos de produtos. Por exemplo, a proibição de produtos que vão a mercado, como emissão de bonds e debêntures, para não haver uma conexão pública entre o banco e o cliente.”

Seguindo adiante, a terceira forma detectada nos relatos é por meio de uma decisão conjunta em comitê acerca de fatores críticos levantados pelos times especialistas. Neste caso, como no método anterior, a presença de algum aspecto negativo é relatada, porém, a decisão não é tomada pelo time especialista, e sim pelos times comerciais e de crédito, que irão chegar a uma conclusão por meio de seus pontos de vista. No caso de E1, nota-se que a preocupação é muito maior com lado financeiro e a capacidade da empresa de cumprir suas obrigações. As variáveis ESG não são analisadas independentemente, e sim como possíveis causadoras de empecilhos que possam vir a dificultar a empresa de cumprir com suas obrigações.

E1: “(...) Quando a gente está apresentando o comitê, e o risco sócio ambiental de PLD é alto. Essa informação é discutida em comitê. É discutido o risco de inadimplência, dado que a empresa tem o risco alto de PLD, ou dado que ela tem um risco alto de sócio ambiental, porque acaba influenciando no operacional da empresa. Se ela tem uma multa com o IBAMA, eventualmente ela vai ter que pagar essa multa com o IBAMA. Se ela tem um processo judicial, ela vai ter que pagar esse processo judicial, então a depender do porte da empresa também ne? Se a empresa é pequena, acaba pesando mais essas informações de PLD e sócio ambiental. Agora, se a empresa é muito grande, tem um faturamento alto, 1 bi, 2 bi, as vezes acaba pesando menos, têm outros fatores que são mais importantes.”

No caso de E2, os fatores ESG são analisados como possíveis causadores de risco legal ou de imagem. Logo, podemos afirmar que existe uma visão à parte desses fatores, que são vistos e analisados de forma independente pelos membros do comitê, podendo então, impedir que determinado pedido de crédito seja aprovado.

E2: “(...) a postura socioambiental e o parecer do socioambiental têm um peso na análise, no nosso parecer de crédito, e a na posição do comitê. Se uma empresa tiver trabalho escravo, ou algum envolvimento com trabalho escravo, isso daí é realmente um impeditivo para aprovação, ou provavelmente a área comercial não iria nem levar a comitê, dado que isso daí envolve um monte de risco de imagem e legal pro banco. (...) quando nós vemos que o acionista da empresa já foi prefeito da cidade onde ele tem fábrica (...). Então pedimos para o Compliance fazer uma verificação se teria algum problema a gente operar com a empresa. (...) é o máximo que a gente faz, a gente não tem um processo, toda vez que vamos fazer análise da empresa, tem que ver com o Compliance. (...)”

A quarta maneira reportada ocorre por meio do processo obrigatório de cadastro de clientes, um processo padrão entre os bancos chamado de *Know your customer* (“KYC”). Dentro deste processo, são solicitadas aos clientes diversas documentações societárias e informações sobre relacionamento, estrutura acionária e operações, de forma a prevenir qualquer risco de lavagem de dinheiro, ao qual instituições financeiras estão sujeitas. Apesar deste tipo de processo estar muito mais relacionado a questões legais relacionadas a movimentação de capital do que propriamente a questões ESG, por ser um processo extenso e bastante diligente, este acaba também abordando questões que envolvem principalmente a estrutura de governança da empresa, que está diretamente

correlacionada a possíveis riscos de fraude e lavagem de dinheiro. A identificação do beneficiário final da empresa e o entendimento da estrutura organizacional fazem parte do processo, e podem, de acordo com o entendimento do time de *compliance*/PLD, barrar um possível pedido de crédito. Dentro deste processo são também realizadas diversas pesquisas para compreender o relacionamento dos diretores e conselheiros com entidades públicas, visto que o risco de governança no Brasil está muitas vezes atrelado a este tipo de relacionamento. A parte socioambiental também é analisada, porém com menor detalhamento.

Quando os entrevistados foram questionados sobre o impacto do ESG para as empresas do setor de carnes e derivados, notamos que apesar das particularidades do setor mencionadas anteriormente durante a pesquisa, não existe um processo específico para este, ou algo que possa distinguir o tratamento destas empresas das demais. O processo nas instituições abordadas segue as mesmas diligências que uma empresa de outro setor. Apesar disso, notamos que devido ao histórico das empresas estudadas, algumas particularidades acabam sendo mais exploradas e chamando maior atenção. Alguns exemplos mencionados foram: o escândalo da Carne Fraca, onde houve um foco maior na questão sanitária; a questão do desmatamento da Amazônia, observada para empresas do agronegócio no geral; e a operação Lava Jato em se tratando de governança.

E3: “(...) Cada setor tem suas particularidades, um exemplo de “oil and gas”, seriam os vazamentos de óleo das estações, para “metals and mining”, a importância dada a fiscalização de barragens. Esses pontos viraram essenciais na hora de analisar uma empresa em relação ao ESG. Para o setor de proteínas, acho que após escândalo da carne fraca, a questão sanitária virou um ponto de atenção geral, o banco acaba pedindo por um olhar mais aprofundado sobre o assunto. Tem também a questão do desmatamento da Amazônia, que é uma questão observada para empresas do agronegócio no geral. (...) existe sim um olhar mais detalhado sobre essas empresas, mais como um reflexo do que aconteceu no passado com elas. Fica na cabeça um viés negativo. Mas o processo tem de certa forma o mesmo nível de aprofundamento sobre todos os setores, obviamente, cada um com suas particularidades. (...)”

No caso do E1, por exemplo, que se trata de uma instituição de menor porte, não existe para ele uma preocupação muito grande em relação à parte socioambiental para as quatro empresas analisadas devido ao grande porte destas. Para ele, empresas de maior porte são menos punidas por estes aspectos, o que é válido quando notamos que a maior preocupação da instituição é a capacidade de pagamento. Quando observamos a fundo as quatro empresas analisadas, nota-se que, atualmente, passadas as grandes turbulências, dificilmente haverá um escândalo de tamanha magnitude que possa impedir estas empresas de cumprirem suas obrigações creditórias, ou chegarem a um processo de falência.

Quando questionados sobre fatores que podem influenciar mais o processo de aprovação, foi relatado que a governança, por ser algo intrínseco à organização, além também de ser um conceito já mais maduro para profissionais da área, possui um maior impacto do que as demais variáveis. Apesar disso, atualmente todos os pontos são observados, e o contexto onde as empresas estão inseridas possui maior destaque.

E2: “(...) Depende muito, fica difícil definir uma grandeza com maior importância no processo (...), o contexto define muito isso. A governança com certeza é crucial, pois muito observada como fatores de governança impactam os resultados da empresa, porém

na situação atual, os fatores socioambientais podem ter muitas consequências também. (...)”

E3: “Então, por sermos uma instituição estrangeira, a parte de governança e corrupção acaba automaticamente sendo alvo de atenção por serem empresas brasileiras. (...) É uma imagem de certa forma contaminada que o Brasil possui (...). Então não diria que é uma questão setorial, e sim algo que faz parte do risco Brasil”.

Sobre os reportes de sustentabilidade, apesar de grande parte das ações das empresas serem comunicadas por estes relatórios, as evidências coletadas nas entrevistas indicam que eles servem mais como instrumento de contraposição a eventos negativos no geral, e não funcionam como base para análise de forma independente. Os relatórios funcionam como prova de ações que a empresa toma em relação à determinado tema, e indicadores como emissão de gases, resíduos e tratamento dos recursos hídricos não são tão observados pelas instituições financeiras para fins de análise e percepção de riscos inerentes a transações de crédito. Podemos supor que isto é devido ao próprio objetivo das instituições, que apesar de quererem preservar a sua imagem, dificilmente serão afetadas por indicadores desta natureza. Estes indicadores servem mais para investidores ESG, que seguem determinados critérios para fazerem seus investimentos de forma responsável. Um banco realiza as diligências buscando a prevenção de determinados riscos.

E3: “(...) Somente para mitigação de riscos encontrados com as pesquisas. Por exemplo, caso relatem que a empresa está envolvida com algum escândalo de corrupção ou desmatamento. Para mitigar este risco (...) utilizo os reportes de sustentabilidade como fonte para mostrar o que a empresa está fazendo para diminuir este problema. (...) Quais são as ações tomadas nesse quesito. Porém, sempre como ferramenta de mitigação, é difícil consultarmos o relatório por conta própria. (...)”

De forma geral, a abordagem e o tipo de preocupação da instituição financeira em relação ao ESG têm mais impacto do que as empresas analisadas por si só, como pudemos perceber ao perguntar sobre o perfil dos bancos em relação à sustentabilidade. Notamos que estes são os maiores direcionadores das diferentes medidas tomadas. Quando comparamos, por exemplo, as medidas tomadas pelo banco com o perfil deste, encontramos diversos pontos de convergência.

Para E1, por fazer parte de uma instituição de menor porte, a maior preocupação da entidade é em grande parte financeira. Logo, os quatro *players* estudados seriam ótimos clientes para a instituição, pois permitiriam ao banco fazer operações maiores, sem um grande risco de não cumprimento das obrigações, apesar dos escândalos ressaltados anteriormente. Já para as outras instituições analisadas, a abordagem é diferente. Os dois bancos possuem uma imagem a zelar, e por isso, devem realizar um estudo independente sobre estes fatores. Tanto para E2 quanto para E3, notou-se anteriormente que a possibilidade de impedimento de uma operação simplesmente por questões socioambientais e de governança é mais alto, mas isso é muito mais uma consequência do perfil do banco do que propriamente das empresas analisadas.

E1: “(...) Olha, sendo bem sincero, acho que essa questão não é muito tratada internamente. (...) como não é um banco de grande visibilidade, acho que essa questão fica meio apagada. (...) O risco de imagem importa bem menos pra gente do que a capacidade de pagamento. Acho que esse é o ponto principal (...), é a capacidade de pagamento. A empresa vai dar default nas nossas obrigações? Ela pode estar devendo pra meio mundo

e ter um monte de multas, isso vai impactar na capacidade de pagamento das parcelas (...)? Se sim, a gente vai levar em consideração, se não, não leva.

Outro ponto interessante é que alguns fatores comumente ressaltados por todas as empresas em suas respectivas estratégias de sustentabilidade, como por exemplo a questão do bem-estar animal, não foram relatados pelos entrevistados. Isso nos leva a crer que possivelmente não existe uma grande preocupação sobre isso dentro das instituições financeiras. Estes fatores são muito mais importantes para outros *stakeholders*, como por exemplo os mercados consumidores.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em relação ao impacto do ESG na análise dos *players* do setor de proteínas dentro de instituições financeiras, pudemos perceber que está muito mais relacionado à política da instituição financeira em torno da sustentabilidade corporativa, do que propriamente em relação ao setor ou às empresas analisadas em si. Conforme notado nos relatos dos entrevistados, bancos maiores possuem uma grande preocupação com a imagem, o que acaba gerando uma análise independente acerca destes fatores. Uma empresa como a JBS, por exemplo, poderia causar um impacto negativo para os *stakeholders* da instituição financeira devido aos escândalos de grande repercussão. Por outro lado, uma empresa de tamanha magnitude como a JBS possui uma probabilidade de não cumprimento com suas obrigações financeiras menor por fatores ESG do que uma empresa de menor grandeza, o que seria mais importante para uma instituição financeira de menor porte.

Os bancos possuem fluxos e métodos de aprovação nos quais variáveis deste âmbito são embutidas e atuam de diversas maneiras. Não há um padrão específico, ou algo regulamentado pelo mercado, com exceção do processo “*Know your customer*” que, conforme mencionado anteriormente, é uma diligência padrão do mercado financeiro para evitar práticas de lavagem de dinheiro.

Dentro do método de aprovação, fatores relacionados ao ESG acabam sendo embutidos nos *ratings* internos que norteiam a percepção de risco de crédito nos bancos e, em casos mais sensíveis, podem servir como impeditivo para prosseguimento de determinada transação. Observamos também que entre as três grandezas que compõem o conceito de ESG, a governança, por ser um fator intrínseco à organização e poder causar maior impacto à empresa financeiramente, acaba sendo mais observada e analisada por diversas frentes quando comparamos a variáveis socioambientais.

Apesar de não haver um fluxo diferente ou um processo específico para as empresas do setor de carnes, o que acaba ocorrendo é a presença de um viés que norteia os principais tópicos de análise, muitas vezes construído pelos próprios escândalos veiculados pela mídia na última década. Este viés direciona subjetivamente as diligências realizadas. Para a JBS, por exemplo, é inevitável não possuir um olhar mais detalhado nos controles internos da companhia; para a BRF, é preciso entender e observar com atenção a questão de inspeção sanitária; e para empresas do agronegócio em geral, existe uma maior sensibilidade a questões relacionadas ao desmatamento. Logo, concluímos que o setor e o histórico em relação ao ESG influenciam a análise das empresas, porém esta influência não é formalizada internamente nas instituições por meio de processos e diretrizes específicas. O estudo é limitado pela quantidade de profissionais e instituições financeiras abordadas, o que nos impede de generalizar os achados sobre o tema. Apesar disso, devido à diversidade de perfil das instituições, foi possível obter uma visão ampla na tratativa destes aspectos.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BASSEN, A.; KOVACS, A. M. M. Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. **Zeitschrift für Wirtschafts-und Unternehmensethik**, n. 9/2, p. 182-192, 2008.

BELLANTUONO, N.; PONTRANDOLFO, P.; SCOZZI, B. Guiding materiality analysis for sustainability reporting: the case of agri-food sector. **International Journal of Technology, Policy and Management**, v. 18, n. 4, p. 336-359, 2018.

BRF. Relatório anual e de sustentabilidade 2018. BRF, 2019.

BM&F Bovespa. Empresas listadas: BRF, 2020. Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=16292&idioma=pt-br>. Acesso em: 21 abr. 2020.

CDP. Risk and the mining industry after the Brumadinho tailings dam failure. Disponível em: <https://www.cdp.net/en/articles/water/risk-and-the-mining-industry-after-the-brumadinho-tailings-dam-failure>. Acesso em: 23 nov. 2019.

FARAH, L. S. L. **Análise Socio Ambiental como Fator de Risco na Concessão de Crédito para as MPE**. Campo Limpo Paulista. Faccamp, 2017.

GILLAN, S. L.; HARTZELL, J. C.; KOCH, A.; STARKS L. T. **Firms' Environmental, Social and Governance (ESG) choices, performance and managerial motivation**. Austin. University of Texas, 2010.

GIOIA, D. A., CORLEY, K. G., & HAMILTON, A. L. Seeking qualitative rigor in inductive research: Notes on the Gioia methodology. **Organizational Research Methods**, v. 16, n. 1, p. 15-31, 2012.

HAHN, R.; KUHNEN, M. **Determinants of Sustainability Reporting**: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. Kassel. Elsevier Ltd., 2013.

HERZIG, C.; SCHALTEGGER, S. Corporate sustainability reporting. An overview. In: **Sustainability accounting and reporting**. Springer, Dordrecht, p. 301-324, 2006.

JANK, M. S. Setor de carnes é um dos raros em que o Brasil é referência global. **Beefpoint**, 2017. Disponível em: <https://www.beefpoint.com.br/setor-de-carnes-e-um-dos-raros-em-que-o-brasil-e-referencia-global-por-marcos-sawaya-jank/>. Acesso em: 20 nov. 2019.

JBS. Relatório anual e de sustentabilidade 2018. JBS, 2019.

KOCMANOVÁ, A.; DOCEKALOVÁ, M. Construction of the Economic Indicators of Performance in Relation to Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) Factors.

Brunensis. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, v. LX, n. 4, p. 195-205, 2012.

LARGHI, Nathália. Lava-jato Transforma Governança em Investimento Necessário para PMEs. **O Estado de S. Paulo**, 2017. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/governanca,lava-jato-transforma-governanca-em-investimento-necessario-para-pmes,70001878458>. Acesso em: 20 nov. 2019.

MARFRIG. Perfil Corporativo. Marfrig, 2019. Disponível em: <https://ri.marfrig.com.br/pt/grupo-marfrig/perfil-corporativo-e-historico>. Acesso em: 01 dez. 2019.

MINERVA. Histórico e Perfil Corporativo. Minerva, 2019. Disponível em: http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=40367. Acesso em: 01 dez. 2019.

PAVINI, A. S&P rebaixa ratings da JBS e JBS EUA de B+ para B por risco na renegociação de dívidas. **Money Times**, 2017. Disponível em: <https://moneytimes.com.br/sp-rebaixa-ratings-da-jbs-e-jbs-eua-de-b-para-b-por-risco-na-renegociacao-de-dividas/>. Acesso em: 17 nov. 2019.

POH, J. Conflicting ESG Ratings Are Confusing Sustainable Investors. **Bloomberg**, 2019. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-11/conflicting-esg-ratings-are-confusing-sustainable-investors>. Acesso em: 20 jan. 2020.

RYNGELBLUM, I. Moody's rebaixa rating da Vale após Brumadinho. São Paulo. **Valor Econômico**, 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/02/27/moodys-rebaixa-rating-da-vale-apos-brumadinho.ghtml>. Acesso em: 20 nov. 2019.

SALOMÃO, K. Entenda o que é a Operação Carne Fraca e os impactos para a BRF. **Exame**, 2018. Disponível em: <https://exame.com/negocios/entenda-o-que-e-a-operacao-carne-fraca-e-os-impactos-para-a-brf/>. Acesso em: 05 mai. 2020.

SEARCY, C.; BUSLOVICH, R. Corporate perspectives on the development and use of sustainability reports. **Journal of business ethics**, v. 121, n. 2, p. 149-169, 2014.

UN - United Nations. (2015). **Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development**. Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015, Resolution 70/1. New York, NY: United Nations. Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/sdgs>. Acesso em: 15 dez. 2019.

VALOR ECONÔMICO. Ranking Geral: as 1000 maiores. **Valor Econômico**, 2019. Disponível em: https://www.valor.com.br/valor1000/2019/ranking1000maiores/Alimentos_e_Bebidas. Acesso em: 01 dez. 2019.

VIGEO EIRIS. Vigeo Eiris: The choice for responsible growth. **Vigeo Eiris**, 2020. Disponível em: <http://vigeo-eiris.com>. Acesso em: 16 mai. 2020.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. Bookman editora, 2001.