

Bradesco Asset Management dimensiona o impacto da possível precificação de carbono nos lucros das empresas

Signatária dos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI), a Bradesco Asset Management (BRAM) apresenta processos e metodologias que consideram a avaliação de riscos e oportunidades das questões ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG) sobre o desempenho de seus ativos desde 2013.

Considerando a relevância dos efeitos das mudanças climáticas sobre os negócios e, conseqüentemente, nos portfólios de investimentos, a BRAM iniciou em 2018 um projeto piloto para análise de sensibilidade à precificação de carbono, em conjunto com a plataforma Empresas Pelo Clima (EPC), uma iniciativa do Centro de Estudos em Sustentabilidade (FGVces) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EAESP).

OBJETIVO

Esse exercício teve o objetivo de ampliar a compreensão da BRAM sobre qual teria sido a magnitude de eventuais impactos econômicos sobre o lucro líquido das empresas em sua carteira de investimentos nos últimos 5 anos (2014-2018). Os impactos aqui considerados decorreriam de uma eventual adoção, por parte do governo brasileiro, de instrumentos econômicos voltados para a precificação de carbono e, conseqüentemente a indução da redução das emissões de gases de efeito estufa (GEE) na economia brasileira, como decorrência dos compromissos assumidos pelo país internacionalmente.

AMOSTRA

Inicialmente, o escopo de análise foram todas as empresas da carteira de renda variável e crédito do portfólio de investimentos da BRAM. Entretanto, pelo fato de não haver informações públicas sobre os inventários de GEE de algumas companhias, essa amostra foi reduzida. Dessa forma, para se chegar a amostra final da análise, foram consideradas as empresas que publicaram suas emissões de GEE em, pelo menos, um ano no período entre 2014-2018, seja através de um inventário de GEE, seja através de relatórios de sustentabilidade ou outros mecanismos de relato. Essa seleção resultou em uma carteira de 54 companhias analisadas neste estudo piloto.

MÉTODO

Nesse contexto, foi feita uma análise em termos de risco de incidência de um instrumento econômico sobre determinados setores e, mais especificamente, sobre alguns tipos de fontes de emissão das organizações destes setores (por exemplo, a queima de combustíveis fósseis ou as emissões relacionadas aos processos industriais). As premissas para esse recorte estão lastreadas na forma como os instrumentos de precificação de emissões de GEE vigentes em outras partes do mundo abordam as emissões de cada setor econômico e, também, nas discussões conduzidas pelo Ministério da Economia junto ao setor privado e à sociedade civil no âmbito do projeto PMR Brasil¹.

¹ Projeto PMR (*Partnership for Market Readiness*) é uma iniciativa global que auxilia países a elaborar recomendações sobre instrumentos de precificação de carbono e ajustes nas políticas públicas que deverão ser adotadas para alcançar os compromissos de redução das emissões de gases de efeito estufa assumidos no âmbito do Acordo de Paris.

Após isso, dentre as diferentes abordagens existentes para os exercícios de precificação interna de carbono (PIC), neste estudo piloto foi aplicada uma abordagem de “preço sombra” (*shadow price*), utilizando quatro cenários hipotéticos de preços para as emissões de GEE (R\$/tCO₂e).

CENÁRIOS

Os cenários foram baseados em estudos de estimativas de preços para a economia brasileira e, também, nos preços praticados em regulações do tipo *cap-and-trade* vigentes em outros países/regiões, como Califórnia, Europa e Chile.

Posto isso, foram adotados três cenários de preços para toda a economia (*economy-wide*) e um cenário de preços utilizando custos de mitigação de emissões para cada setor separadamente (*sector-specific*). Ressalta-se que no caso de *economy-wide*, considerou-se que os preços serão aplicados uniformemente para os diversos setores da economia.

Economy-wide

1. Cenário otimista: menor patamar de preço para as emissões de GEE
2. Cenário tendencial: valor intermediário de preço para as emissões de GEE
3. Cenário pessimista: mais alto patamar de preço para as emissões de GEE

Sector-specific:

4. Cenário setorial: estimativas para os custos de mitigação de emissões para os setores da economia no Brasil

RESULTADOS

Na análise do risco de incidência de um instrumento econômico sobre determinados setores, identificou-se que 63% das empresas da carteira de renda variável e crédito do portfólio de investimentos da BRAM não estariam sujeitas a regulação via tributo. Apenas 3% da carteira seriam impactadas diretamente e as 34% empresas restantes seriam afetadas indiretamente, via a tributação dos combustíveis fósseis. Caso o Brasil optasse pelo Sistema de Comércio de Emissões, 75% do portfólio da BRAM não seria impactado, 21% seria e 4% teriam oportunidade de ser vendedores de créditos de carbono. Contudo, ressalta-se que a premissa utilizada é baseada em outras regulações do mundo, o que não garante que o Brasil legislará da mesma maneira.

Na análise dos três cenários de preços na abordagem *economy-wide* (otimista, tendencial e pessimista), os resultados apontaram que os setores de siderurgia, de refino de petróleo e indústria química podem ser os mais afetados. A diferença entre os cenários se dá na magnitude do impacto, por exemplo, no setor de siderurgia, a média do impacto no lucro líquido das empresas passa a ser dez vezes maior no cenário pessimista versus os resultados do cenário otimista.

Já na análise do cenário de preços na abordagem *sector-specific*, a qual considera preços distintos para cada setor, os resultados apontaram que os setores de transportes, serviços e alimentos seriam os mais impactados. Ressalta-se que o impacto no lucro líquido das empresas nesta abordagem é substancialmente menor quando comparada à *economy-wide*. Por exemplo, enquanto o setor de transportes terá pouco mais de um terço de seu lucro líquido impactado pela

tributação das emissões de GEE no cenário setorial, o setor siderúrgico já ultrapassa esse mesmo patamar de impacto no cenário otimista.

É importante destacar que a diferença nos setores impactados entre as metodologias *economy-wide* e *sector-specific* ocorre porque há diferenças relevantes entre o custo marginal para redução de emissões de GEE em diferentes setores da economia.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir do estudo de sensibilidade de precificação de carbono, a BRAM integrará tais informações na análise ESG de cada companhia. Nas análises futuras, poderão ser utilizadas também proxies setoriais para aquelas companhias que não foram incluídas no estudo de sensibilidade pela ausência de informações disponíveis.

Outra oportunidade para avanços em estudos futuros é a ampliação das análises para o impacto da precificação sobre as emissões projetadas para as companhias, e não exclusivamente sobre as emissões passadas, expandindo o componente de temporalidade considerado neste projeto piloto.

Por fim, embora o Brasil ainda não conte com uma regulação voltada para a precificação de emissões de GEE, o que atualmente é alvo de discussões no âmbito do projeto PMR Brasil, a BRAM acredita que as mudanças climáticas impactarão as empresas no médio e longo prazos e, portanto, vem aprimorando seus processos para integrar a dimensão climática em suas avaliações sobre as empresas.