



São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

**Análise da aplicação dos princípios para investimentos responsáveis pelas
entidades fechadas de previdência complementar**

VICENTE BRUNO JÚNIOR

Universidade Federal de Uberlândia

ILIRIO JOSE RECH

Universidade de São Paulo

MOISÉS FERREIRA DA CUNHA

Universidade Federal de Goiás

Aplicação dos Princípios Para Investimentos Responsáveis Pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar

Resumo:

A responsabilidade social é um dos temas mais discutidos atualmente. Seja através da empresas, das sociedades ou dos mais variados instrumentos geopolíticos, o desenvolvimento sustentável, para que futuras gerações usufruam satisfatoriamente dos recursos utilizados no presente, tornou-se uma das preocupações globais. É nesse contexto que as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), criadas para garantir uma aposentadoria tranquila e equilibrada aos seus participantes, recebem mais uma função: garantir que seus recursos sejam aplicados á luz da sustentabilidade. São representativos os investimentos realizados por tais entidades, segundo a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), em 2013, seus ativos destinados a investimentos superavam R\$638 bilhões e ativos totais atingiram a ordem de R\$ 665 bilhões. Valores que representam aproximadamente 14% do Produto Interno Bruto Brasileiro (PIB). Visto que desse montante de investimento cerca de 13% é investido em ações de empresas abertas, o presente trabalho se propõe a verificar se as aplicações realizados pelas EFPC atendem aos Princípios de Responsabilidade em Investimentos. Para tanto, foram recortadas as 50 maiores EFPC atuantes no Brasil e analisados os seus investimentos no mercado mobiliário. A amostra em questão, caracterizada por probabilística e intencional, foi tratada com a utilização de estatística descritiva. A pesquisa é do tipo levantamento e para auxílio na tabulação de dados foi utilizado o software Microsoft Excel®, de modo que em posse dos balanços publicados no site de cada uma das EFPC, procedeu-se a identificação das modalidades de investimento. Entre outros achados, os resultados revelaram que embora em estágios iniciais a preocupação das EFPC com investimentos responsáveis é evidente e tende a crescer.

Palavras-Chave: Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), Investimentos Responsáveis, Desenvolvimento Sustentável.

1. Introdução

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), popularmente conhecidas como "Fundos de Pensão", tinham em sua origem o objetivo de proteção e amparo dos envolvidos nos momentos de adversidades inesperadas em que a capacidade produtiva fosse ameaçada ou reduzida (MOREIRA E LUSTOSA, 1977; CHAN, SILVA E MARTINS, 2006). Com o passar do tempo e a ampliação da proteção social instituída pelos governos, essa forma de proteção foi se transformando também em uma possibilidade de investir os recursos amealhados na fase produtiva da vida para garantir uma vida mais tranquila na velhice ou após a retirada das atividades laborais.

Com isso, o que era em seu início um monte de piedade (montepio) torna-se um poderoso instrumento de investimento com volume de recursos, muitas vezes, superior ao Produto Interno Bruto (PIB) de muitos países. Essa superioridade pode ser verificada nos estudos da consultoria *Towers Watson* publicado em 2012 onde destaca que países como Holanda (133%), Suíça (115%), Inglaterra (101%) EUA (107%) tem nos fundos de pensão uma das principais fontes de financiamento de longo prazo dado a sua representatividade dos recursos das EFPC no PIB de cada país. No Brasil, apesar da forte expansão nos últimos anos, os ativos das entidades fechadas de previdência representam apenas 15% de seu produto interno bruto, mas ainda superior a países como Alemanha (14%) e França (7%).

Por outro lado as EFPC como influente fonte de recursos para o financiamento das atividades empresariais e grande interessada na lucratividade de suas investidas passou a se preocupar também com a garantia da longevidade de seus investimentos e principalmente com a existência de um planeta onde seus participantes possam desfrutar de sua "aposentadoria".

Esta concepção fez com que em 2005 o secretário geral das Nações Unidas, Kofi Annan, propusesse a um grupo de líderes da comunidade internacional de investimentos o desenvolvimento de um conjunto de princípios globais de melhores práticas em investimento responsável (PRI, do inglês *Principles For Responsible Investment*). Entre os líderes "convocados" por Kofi Annan estavam os presidentes dos grandes fundos de pensão sendo estes os principais interessados nos conceitos de investimentos responsáveis.

Santiago, Gomes (2010, p. 1) afirmam que "os fundos de pensão estão naturalmente em foco neste debate sobre como o investidor pode compatibilizar seus interesses financeiros com a responsabilidade sócio ambiental e eles podem ter grande influência no mercado neste aspecto".

No Brasil, os princípios de investimentos responsáveis foram lançados em 2006 na sede da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) no Rio de Janeiro, sendo a PREVI a primeira entidade brasileira a aderir aos Princípios para Investimentos Responsáveis. Posteriormente, em 2007 outros participantes passaram a fazer parte aderindo aos conceitos, inclusive com a criação de uma versão brasileira do programa (ABRAPP, 2010).

Segundo a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) (ABRAPP; 2010) um exemplo significativo da atenção à sustentabilidade por parte das EFPC pode ser observado no primeiro semestre de 2010, por ocasião da formação dos consórcios que disputaram o direito de construir a usina hidrelétrica de Belo Monte, no Rio Xingu (Pará). À época, a Previ, a Petros e a Funcef, as três maiores EFPC do país em patrimônio, demonstraram forte preocupação com a sustentabilidade do projeto antes de aceitarem entrar na concorrência.

Apesar das evidências da presença dos conceitos de investimentos responsáveis não se pode ignorar que em muitas empresas e consequentemente nas EFPC ainda está presente a

volúpia pelo lucro obtido a qualquer custo, mesmo que este comprometa a existência do próprio investidor ou sua organização. Neste sentido torna-se relevante a pesquisa para verificar se as EFPC estão adotando os PRI no que diz respeito a seus investimentos.

Pesquisa realizada por Alves (2007) verificou que os três maiores fundos de pensão brasileiros objeto da pesquisa possuíam pequena participação de aplicações em projetos com preocupações socioambientais, mas que apontavam com aumento gradual e irreversível de investimentos socialmente responsáveis.

Considerando a relevância dos recursos das EFPC e a necessidade de estas adotarem os PRI como forma de assegurar a longevidade não só dos investimentos, mas também a existência de um planeta para suportar os investimentos pode-se delinear a seguinte pergunta motivadora para essa pesquisa: Os investimentos das EFPC estão direcionados para empresas participadas que atendem aos Princípios para Investimentos Responsáveis?

Para alcançar a resposta à questão de pesquisa este artigo tem como objetivo **verificar se os investimentos das EFPC atendem aos Princípios para Investimentos Responsáveis**. Como forma de viabilizar tal pesquisa optou-se por um recorte abrangendo as 50 maiores EFPC atuantes no Brasil. Como justificativa para fazer esta seleção se destaca que, segundo dados do MPS em 2013 essas EFPC representavam 83% dos fundos garantidores dessas entidades. A amostra é não probabilística e intencional, como trata Gil (2008), pois foi definida a partir do volume de recursos movimentados e da disponibilidade das informações necessárias para a realização do estudo

O estudo se justifica considerando o volume de recursos que as EFPC movimentam. De acordo com os dados estatísticos de 2013 da ABRAPP as 324 entidades existentes possuem ativos destinados a investimentos na ordem de R\$ 638,5 bilhões e ativos totais que superam os R\$ 665 bilhões. Esses recursos representam 14,1% do Produto Interno Bruto Brasileiro (PIB), o que pode ser considerado uma parcela significativa da riqueza produzida. De acordo com as estimativas da ABRAPP essa parcela pode se tornar ainda mais significativa nos próximos anos podendo chegar, em 2020, a 40% do PIB brasileiro. Esses dados são corroborados pelo crescimento apresentado nos últimos 8 anos cujos recursos em dezembro de 2002 totalizavam R\$ 189,43 bilhões apresentando uma evolução de quase 300%, enquanto o PIB cresceu pouco mais de 200% em 8 anos.

Do ponto de vista da metodologia científica, seguindo a classificação das pesquisas científicas realizada por Beuren (2006) quanto aos objetivos esta pesquisa se caracteriza como descritiva uma vez que procura descrever a composição dos investimentos das EFPC e sua classificação quanto aos princípios de investimentos responsáveis. No que diz respeito aos procedimentos, seguindo a classificação de Beuren a pesquisa se caracteriza como documental, tendo em vista que serão adotados por base para a pesquisa os relatórios contábeis das EFPC publicados em 2012. Quanto à abordagem do problema esta pesquisa se caracteriza como qualitativa uma vez que analisa os investimentos das EFPC com base nos princípios de investimentos responsáveis sem o uso de modelos estatísticos ou matemáticos.

Esta pesquisa está organizada em quatro partes: referencial teórico, que contempla uma base da literatura sobre previdência complementar e investimentos responsáveis e pesquisas já realizadas neste sentido, indicação da metodologia utilizada para a realização da pesquisa, análise e descrição dos resultados obtidos, conclusão e sugestões para próximas pesquisas, além dessa introdução.

2. Referencial teórico

2.1 Caracterização das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar são instituídas por empresas públicas ou privadas para a adesão de seus empregados ou por entidades associativas para adesão de seus associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial. Essas entidades são constituídas sob a forma de fundação ou sociedade civil (sem objetivar lucratividade).

Caracterizam-se como uma sociedade civil sem fins lucrativos ou uma fundação de direito privado que tem personalidade jurídica e patrimônio próprio. O objetivo dessas entidades é a concessão de benefícios privados complementares aos da Previdência Social, sendo vedado possuir o caráter lucrativo. Além disso, tem como característica básica a necessidade de ser acessível a todos os empregados de uma empresa ou grupo de empresas, aos servidores dos entes federativos e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial. (Lopes, 2009, p.45).

Entre as vantagens dos regimes de previdência complementar pode-se destacar menor custo, maior transparência na gestão, saldos mais altos ao fim do período de contribuição, critérios mais favoráveis na concessão do benefício aos participantes. Por serem entidades sem fins lucrativos, já que seus recursos são aplicados no próprio fundo, não ocorre à necessidade de gerar resultados para um grupo de acionistas, como acontece nas entidades abertas

Essas entidades se tornaram uma poderosa fonte de recursos financeiros cujo objetivo principal é o pagamento de benefícios de aposentadoria. Porém, enquanto os recursos são acumulados para futuro pagamento de benefícios eles são investidos nos mais diversos segmentos de investimentos, tornando-se assim a segunda função dessas entidades.

Segundo Ferrari e Freitas (2001), Paixão (2006) Domeneghetti (2010) entre os principais motivos para a criação de um sistema de previdência complementar no Brasil, na década de 70, foi o de impulsionar o mercado de capitais tornando essas entidades uma forma de captação da poupança para investimentos dos recursos. Neste sentido os recursos captados por estas entidades extrapolam o seu papel social do ponto de vista de prover proteção e passam a contribuir como grandes formadores de poupança e fornecedores de capital para investimento.

Paralelo ao surgimento e avanço das EFPC surge também a preocupação com as condições sócio ambientais em que as atividades econômicas são desenvolvidas. Após a Conferência de Estocolmo realizada em 1972 que aprovou a Declaração da Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Humano o pensamento voltado para o desenvolvimento econômico que predominava nas organizações começou a voltar-se também para questões sociais e ambientais (Dalmoro; Venturini; Pereira, 2009).

Domenegueti (2009, p. 170) afirma que

O montante em jogo (US\$ 14,0 Trilhões de dólares) já é suficiente para induzir as empresas e instituições financeiras (principalmente as pessoas que as dirigem) a adotarem um novo padrão de comportamento: que vise não o lucro de curto prazo, passando por cima de quaisquer princípios éticos, mas um desempenho de longo prazo e duradouro, norteador de boas práticas de gestão e de respeito à sociedade em geral.

Neste contexto surge a concepção do desenvolvimento sustentável cujo conceito define que ações humanas devem satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras atenderem as suas próprias carências (*Global Reporting Initiative*). Com base nesse conceito o mercado passou a exigir das empresas uma postura

sustentável demandando que estas além de rentáveis e lucrativas também sejam sustentáveis sob o ponto de vista ambiental e social.

Uma das principais características dos investimentos das EFPC é que os recursos investidos devem garantir o alcance de uma meta atuarial de modo a equilibrar os recursos arrecadados e os compromissos assumidos (atuais e futuros). Esse equilíbrio é obtido através das contribuições dos participantes e da rentabilidade financeira exigida para a aplicação dos recursos nos diversos segmentos de renda e diferentes setores da economia.

A gestão dos investimentos dos Fundos de Pensão desde a sua regulamentação inicial por meio da Lei 6.435/77 (atualmente regidos pelas leis 108/2001 e 109/2001) é submetida a um forte processo de regulação e fiscalização por parte dos órgãos públicos. No Brasil, o Conselho Monetário Nacional (CMN) é a autoridade responsável por fixar os limites para os diferentes tipos de investimento, garantindo a diversificação das aplicações e a não concentração de recursos em um só tipo de investimento.

O CMN tem como política atualizar periodicamente os limites para os investimentos garantindo que os recursos das entidades cumpram sua principal função: o pagamento dos benefícios previdenciários aos participantes dos planos de benefícios geridos pelas EFPC. Segundo os dados da ABRAPP (2013) 64,8% dos recursos das EFPC, em 2013, estavam aplicados em investimentos de renda fixa e 28,6% em renda variável, sendo que destes 15,3% em fundos de investimentos de renda variável e 13,3% em ações de empresas abertas.

Neste caso a gestão dos recursos das EFPC constitui-se em processo contínuo em busca da maximização dos retornos e longevidade dos investimentos. Observa-se que não basta às entidades garantirem retorno para os participantes, mas acima de tudo estas devem buscar sua existência para cumprir com sua finalidade de garantir renda para o participante em toda a fase de sua aposentadoria. Para garantir a própria existência as EFPC agregaram uma terceira função a suas atividades, qual seja, de se colocarem a serviço de um planeta melhor.

Com base nessa preocupação as EFPC estão cada vez mais comprometidas com o futuro no sentido de garantir aos seus participantes uma aposentadoria tranquila, equilibrada atuarialmente e livre de sobressaltos financeiros, além da própria sobrevivência e a de seus *stakeholders*.

Este compromisso remete as EFPC para um tema amplamente debatido e implementado nos mais diferentes âmbitos de negócios no Brasil e no mundo. Trata-se da sustentabilidade. A sustentabilidade tem encontrado ampla aceitação entre os agentes do mercado que a veem como um avanço na forma de como se deve gerir uma empresa sendo destacado como um novo atributo de competitividade e vetor de risco.

Exemplos empresariais recentes mostram que práticas equivocadas na gestão dos aspectos sociais e ambientais podem prejudicar os resultados operacionais, como ocorreu com o recente incidente envolvendo a *British Petroleum*, podendo levar, inclusive, ao fechamento de operações de empresas, como as ameaças de suspensão das atividades da empresa que perfurou o poço de petróleo da Chevron no caso do vazamento da Bacia de Campos. Isso faz com que a Sustentabilidade deixe de ser algo acessório aos negócios e passe a ser estratégico e central.

Do ponto de vista do *Global Reporting Initiative* a sustentabilidade está suportada pela concepção de que as ações das empresas devem satisfazer as necessidades do presente, contudo, sem comprometer a capacidade das gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades.

2.2 Princípios para os investimentos responsáveis

A concepção de desenvolvimento sustentável foi o fator motivador para que Kofi Annan, secretário geral das Nações Unidas, propusesse, em 2005, a alguns líderes da comunidade internacional de investimentos o desenvolvimento de um conjunto de princípios globais para estimular práticas de investimento responsável (PRI, do inglês *Principles For Responsible Investment*). Segundo Kofi Annan (PRI, 2011) "essa iniciativa teve suas raízes no crescente entendimento de que enquanto o setor financeiro alimenta a economia global, a tomada de decisões em investimentos não reflete suficientemente considerações sociais e ambientais".

Com a participação dos representantes de 20 investidores institucionais de 12 países e o apoio de 70 técnicos do setor foram elaborados seis princípios, os quais foram lançados em abril de 2006 na bolsa de valores de Nova Iorque (PRI, 2011). Um mês depois, o PRI foi lançado no Brasil, na sede da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) no Rio de Janeiro, sendo a PREVI a primeira entidade brasileira a aderir aos Princípios para Investimentos Responsáveis. Em abril de 2007, uma cerimônia na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) marcou a adesão de outros signatários e oficializou a versão brasileira do programa para investimentos responsáveis, inclusive com a criação do Índice de Empresas Sustentáveis - ISE (ABRAPP, 2010).

Em 2011, a PREVI, que responde por aproximadamente 5% do mercado de ações brasileiro, obteve assento no conselho mundial do PRI. De acordo com as informações disponibilizadas no sítio do PRI, havia no Brasil em 2013, 18 EFPC signatárias dos Princípios, além de 31 gestores de investimentos e 17 prestadores de serviços de gestão de investimentos. No mundo, o conjunto das 3 categorias de signatários totaliza 1.247 signatários.

O documento de aprovação do grupo de investidores institucionais elenca os seguintes princípios para o investimento responsável (PRI, 2006):

- 1) Incluir as questões de meio ambiente, desenvolvimento social e governança corporativa (ESG - *Environmental, Social and Corporate Governance*) nas análises de investimento e nos processos de tomada de decisão.
- 2) Sermos proprietários ativos e incorporar os temas de ESG nas políticas e práticas de detenção de ativos
- 3) Buscar a transparência adequada nas empresas em que investimos quanto às questões de ESG
- 4) Promover a aceitação e a implementação dos princípios no conjunto de investidores institucionais.
- 5) Trabalhar juntos para reforçar nossa eficiência na implementação dos Princípios.
- 6) Divulgar nossas atividades e progressos em relação à implementação dos Princípios.

Cada um dos 6 princípios é acompanhado de recomendações e de sugestões de ações para a aplicação por parte dos signatários. Destaca-se que a adesão aos Princípios é voluntária e estes não possuem caráter prescritivo. Porém, apesar de não possuir o poder de *enforcement*, a iniciativa de estipular os Princípios para Investimentos Responsáveis foi um passo relevante para um maior comprometimento com as questões relacionadas à responsabilidade social e ambiental por parte dos responsáveis na alocação de ativos financeiros no mercado mundial.

2.3 Sustentabilidade

A tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos não teve sua origem em 2005 com a criação dos PRI. Essa tendência surgiu ainda no final do século XX quando alguns investidores passaram a procurar as aplicações, denominadas "investimentos socialmente responsáveis" (SRI). Esse conceito considera que empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. Essa demanda veio se fortalecendo ao longo do tempo e hoje é amplamente atendida por vários instrumentos financeiros no mercado brasileiro e internacional.

Para Marcondes e Bacarji (2010, p.05), "os conceitos de responsabilidade social e de sustentabilidade têm como fundamento a premissa de que entidades, públicas ou privadas, assim como indivíduos, possuem compromissos com a sociedade."

Segundo Ferreira (2002) a sociedade está mais consciente da importância do papel das organizações empresariais diante dos benefícios e malefícios causados ao meio ambiente. A comunidade internacional tem apresentado nos últimos tempos grandes preocupações em relação à preservação ambiental, ameaçando inclusive a suspensão de comercialização dos produtos produzidos sem preservação do meio ambiente. Neste caso a preocupação por parte dos gestores se torna ainda maior frente a impossibilidade de comercialização de produtos que não respeitem ou sejam considerados nocivos ao meio ambiente. Pode-se dizer que a questão ambiental está ameaçando a parte mais sensível das organizações empresarias: o lucro.

Rover et. al (2009, p.2) afirmam que a divulgação das informações ambientais, além da garantia de sobrevivência das empresas, pode trazer benefícios, como por exemplo, a redução do custo de capital, o aumento da liquidez das ações e a criação de uma imagem ambientalmente correta. Kosztrzepa (2004) observa que, além dos benefícios já destacados, a divulgação de informações ambientais reduz da probabilidade de processos judiciais que podem ameaçar a existência da empresa.

Pesquisadores, como Hossain e Hammami (2009) e Simnett et al (2009), destacam que os fatores que mais influenciam a divulgação de informações ambientais são o modelo de gestão da empresa, a cultura, o relacionados com o sistema jurídico e o contexto institucional do país onde a empresa desenvolve as atividades. Liu e Anbumozhi (2009) pesquisando o comportamento das empresas chinesas verificaram que o nível de divulgação da informação ambiental daquelas empresas era afetado pelo tamanho da empresa e tipo da indústria.

No Brasil Rover et al. (2009) identificaram que o tamanho da empresas, os responsáveis pela auditoria e a publicação do relatório de sustentabilidade são fatores determinantes para a divulgação voluntária das informações ambientais. Por outro lado Braga et al (2009) verificaram que entre os fatores determinantes do nível de divulgação das informações ambientais nas demonstrações contábeis estão o tamanho da empresa, a riqueza criada e a natureza da atividade.

Algumas mudanças já podem ser observadas no cenário das entidades fechadas de previdência complementar. Segundo pesquisa da ABRAPP, em 2010, de um total de 56 Fundos de Pensão pesquisados 25% afirmaram utilizar os Princípios para Investimentos Responsáveis como base para a análise dos investimentos e 3,6% das empresas participadas que ainda não publicam balanço social ou relatório de sustentabilidade pretendem publicá-lo a partir de 2011.

2.4 Índices de sustentabilidade e relatórios ambientais

Como uma forma de monitorar e estimular os investimentos responsáveis surgiram os Índices de Sustentabilidade. Para BM&Bovespa (2005), o Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE

tem como objetivo propiciar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade social corporativa, considerando aspectos de governança corporativa e sustentabilidade empresarial (eficiência econômica, equilíbrio ambiental e justiça social).

A nível mundial a primeira iniciativa foi da Bolsa de Valores de Nova Iorque que lançou em 1999 o *Dow Jones Sustainability World Index* (DJSI, Índice Mundial de Desenvolvimento Sustentável Dow Jones) que monitora a performance das empresas líderes no mundo no que diz respeito à incorporação da sustentabilidade em sua gestão de negócio.

No Brasil, em 2005 a Bovespa, juntamente com outras entidades de mercado, acompanhando a tendência mundial de proporcionar opções de investimentos socialmente responsáveis criou um índice de ações que serve de referencial para tais investimentos, o *ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial*. O ISE tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira teórica composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. O índice é composto por no máximo 40 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA em termos de liquidez.

Esses índices têm ganhado cada vez mais importância no cenário econômico mundial. Isso porque o desempenho das empresas incluídas nesses índices tem surpreendido positivamente. Pesquisas realizadas por Costa Junior et al (2005), Soares et al (2006) verificaram que as empresas que adotam condutas ambientalmente responsáveis apresentam melhores performances econômicas.

Além dessas iniciativas, a nível mundial têm-se o desenvolvimento do *Global Reporting Initiative* cujo objetivo é oferecer um modelo de relatório de sustentabilidade que possa ser usado pelas empresas para evidenciar de modo comparativo como desenvolvem a sustentabilidade no âmbito de suas operações. As empresas que integram o Índice Brasil (IBrX), composto pelas 100 ações mais negociadas na BOVESPA, estão sendo incentivadas a adotar as diretrizes do GRI. A recomendação parte do conjunto de investidores signatários dos Princípios para o Investimento Responsável

Outra iniciativa preocupada com as questões ambientais é o *Carbon Disclosure Project* (CDP) cujo objetivo é concentrar dados mundiais de impacto climático e de emissão de Carbono. De acordo com o relatório do CDP (CDP 2010), em 2009, cerca de 2.500 organizações em 60 países mediram e divulgaram suas emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) e estratégias de governança climática por meio do CDP. No Brasil, o relatório destaca que 55 empresas são signatárias do projeto, sendo que as EFPC (41 em 2010) se destacam como a categoria de investidores com o maior número de signatários nacionais do CDP.

Especialistas estimam que cada vez mais os Fundos de Pensão do Brasil e do mundo tendem a reduzir os percentuais investidos em empresas cujas atividades causem impactos no meio ambiente, tais como as indústrias siderúrgica, petroquímica e de mineração. E as que continuarem a receber apoio financeiro terão de observar padrões socioambientais cada vez mais rígidos, mantendo absoluta transparência em suas demonstrações financeiras e de seu compromisso prático com os princípios socioambientais.

3. Proceder metodológico

A pesquisa se caracteriza como descritiva, quantitativa e documental. Conforme Gil (2002) a pesquisa descritiva tem por foco descrever as características da população ou fenômeno ou estabelecer relação entre as variáveis. Pesquisa quantitativa, pois "caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados" (Beuren et al, 2009, p. 92). E pesquisa documental já que é baseada em fontes diversificadas de documentos que irão receber um tratamento analítico. Segundo Marconi e Lakatos (2002), "a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias".

Neste sentido, a metodologia utilizada, para analisar a sustentabilidade dos recursos investidos pelas EFPC adota-se a metodologia de pesquisa descritiva, pois se trata de verificar se os investimentos dos recursos das EFPC atendem aos Princípios para Investimentos Responsáveis.

Quanto à abordagem do problema esta pesquisa se caracteriza como pesquisa quantitativa. Tendo em vista a necessidade de verificar se os recursos das EFPC atendem aos Princípios para Investimentos Responsáveis, será adotado como técnica de análise a estatística descritiva dos elementos encontrados.

Quanto aos procedimentos de pesquisa adotou-se a pesquisa tipo levantamento que, segundo Gil (1999, p.70)

"se caracteriza pela interrogação direta das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer. Basicamente, procede-se a solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado para em seguida, mediante análise quantitativa, obter as conclusões correspondentes aos dados coletados".

Tendo em vista que o objetivo é analisar, identificar e verificar como as EFPC aplicam seus recursos em relação aos Princípios para Investimentos Responsáveis os dados serão coletados das demonstrações financeiras publicadas nos sítios das EFPC.

1.1 2.1 População e amostra da pesquisa

O objeto de estudo desta pesquisa é o universo de EFPC com registro na PREVIC no ano de 2013, cuja política de investimentos seja divulgada nas demonstrações financeiras apresentadas no ano de 2011 e 2012. A amostra da pesquisa é composta pelas 50 maiores EFPC com base no volume de recursos disponíveis para investimento de acordo com os dados da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). A tabela a 1 a seguir apresenta as EFPC da amostra.

Tabela 1 – Amostra das EFPC

Fundação Atlântico	Petros	Funcef	Eletros	Valia
BB Previdência	Centrus	Fapes	Postalís	Previ
Santanderprevi e Fusesc.	Economus	Geap	Ceres	Serpros
Fundação Refer	Gerdau	PSS	Multiprev	Celos
Fundação Itaúsa	Infraprev	VWPP	Citiprevi	Fibra
Real Grandeza	Banesprev	Forluz	Capef	Previ-GM
HSBC Fundo de Pensão	Fachesf	Eletrocee	Telos	Elos
Fundação Libertas	Sistel	Visão Prev	Funbep	UnileverPrev
Previdência Usiminas	Fundação Copel		Attílio Fontana	Fundação Banrisul
Fundação Itaú Unibanco	CBS Previdência		Fundação IBM	Fundação Cesp

Fonte – ABRAPP (2013)

Como justificativa para fazer esta seleção se destaca, que, segundo dados da ABRAPP em setembro de 2013 as principais EFPC representam 72% dos fundos garantidores dessas entidades. A amostra é não probabilística e intencional, como trata Gil (2008), "o pressuposto da técnica de amostragem é constituir um subconjunto de população que possibilite reproduzir o mais adequado possível as características de uma população em investigação", ou seja, optou-se por não fazer uso de formas aleatórias de seleção das amostras.

De posse dos balanços publicados de cada EFPC, procedeu-se a identificação das modalidades de investimentos, natureza e valor total de cada carteira de investimento. Em seguida aplicou-se o cálculo percentual para cada modalidade de investimento dentro do valor total da carteira. Para verificar se os investimentos realizados poderiam ser considerados sustentáveis, buscou-se nas notas explicativas quais eram as participadas de cada EFPC. Em seguida foi identificada a presença ou não dessas participadas na lista da carteira de sustentabilidade do ano de 2012.

2.2 Análise dos dados e resultados

Com base na tabulação de dados, foram encontrados 17 EFPC que possuíam detalhamento de sua carteira de ações nos relatórios de investimentos. As EFPC e suas participadas estão apresentadas na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2 – EFPC e suas participadas

Ranking	EFPC	Participadas
1	PREVI	Petrobrás, Banco do Brasil, Vale, Itaú Unibanco, Bradesco, Ambev
2	PETROS	Telemar, CTX, Invepar
3	FUNCEF	Invepar, Telemar Participações, Petrobrás, All, Vale, OGX, BMF Bovespa, JBS
8	REAL GRANDEZA	Ambev, Banco Bradesco, Itau Unibanco, Petrobrás, Vale
12	CENTRUS	Vale, Petrobrás, Eletrobras, CEMIG
13	FAPES	Vale, Petrobrás, Itau Unibanco
14	POSTALIS	Sanasa, Casan, Cesp-Uniesp, jhsf
16	PREVIDÊNCIA USIMINAS	Cemig, Vale, Usiminas, Bradespar, Ecorodovias
19	FACHESF	Vale, Petrobrás, Itau Unibanco, Uptick
23	ECONOMUS	Vale, Ambev, Petrobras, Bradesco
29	FUNDAÇÃO BANRISUL	Ambev, Vale, Petrobrás, Ultrapar, Itaú Unibanco
30	ELETROS	Bradesco, Petrobrás, Vale, Ambev, Itaú Unibanco
32	CAPEF	GOL, Lojas Americanas, Vale, Petrobrás, Cyrela
33	PSS	Itaú, Petrobrás, PDG Realt, Copel
34	FUNDAÇÃO REFER	Petrobras, Itausa, OGX, Itau Unibanco, Vale
42	UNILEVERPREV	Itaú Unibanco, Bradesco, Petrobrás, Ambev, BMF Bovespa
50	FUSESC	Banco do Brasil, Celesc, Lorenz, Petrobras

Observa-se que entre as 17 EFPC foram encontradas 28 participadas. Algumas participadas aparecem com maior frequência do que outras, como é o caso da Petrobrás (PETR3, PETR4) em que 12 EFPC investem nela, Vale (VALE3, VALE5) com 8 EFPC, Itaú Unibanco (ITAU3) com 7 EFPC, Bradesco (BBDC4) com 6 EFPC e Ambev (AMBV3) com

5 EFPC. Observa-se que essas empresas são uma pequena amostra do volume de investimentos que as EFPC mantêm em renda variável.

Para verificar se as participadas correspondiam ao conceito de investimento responsável foi comparado com a lista de empresas participantes do ISE em dezembro de 2012, uma vez que os relatórios das EFPC eram daquele período. A tabela 3, a seguir apresenta as empresas do ISE naquela data.

Tabela 3 – Composição do ISE em Dezembro de 2012

Itau Unibanco	Eletropaulo	Braskem	Coelce	Copasa	Even	Santander	Tractebel
BRF Brasil Foods	Eletobras	Sulamérica	Fibria	Light S/A	Itausa	Copel	Ultrapar
Banco do Brasil	Ecorodovias	Gerdau Met	Sabesp	Gerdau	Natura	Vale	Redecard
Suzano Papel	Anhanguera	CPFL Energia	Bradesco	Cemig	Cesp	Embraer	Telemar
Energias do Brasil	Duratex	Tim Part S/A	AES Tiete	CCR	Bicbanco		

Fonte: ISE BM&FBOVESPA, 2012

De acordo com nota da BM&BOVESPA que divulgou a carteira do ISE para 2012, 100% das companhias possuíam compromisso com o desenvolvimento sustentável formalmente inserido em suas estratégias; 92% mantinham programas de sensibilização e educação sobre o tema sustentabilidade; 92% aderiram formal e publicamente a compromissos voluntários amplamente legitimados, relacionados ao desenvolvimento sustentável, comprometendo todas as suas unidades, subsidiárias ou controladas; 84% buscam identificar os temas mais relevantes relativos à sustentabilidade, por meio de um processo estruturado de verificação de seus impactos econômicos, ambientais e sociais significativos, conduzido com participação das principais partes interessadas; e, 100% publicaram Relatório de Sustentabilidade no último ano;

Verifica-se que as políticas divulgadas pela BMF&BOVESPA como exigência para inserir as empresas no ISE estão alinhadas com os PRI, conseqüentemente aptas a receber investimentos das EFPC que aderiram aos PRI.

Com base na relação de empresas do ISE efetuou-se um cruzamento para verificar o número de empresas participadas que compunham o ISE. A tabela 4, a seguir apresenta tanto as participadas que compunham o ISE como as que não compunham.

Tabela 4 – Relação de participadas que pertenciam e não pertenciam ao ISE em dezembro de 2012

Participadas ISE		Participadas Não ISE			
Bradespar	Ecorodovias	Ultrapar	PDG Realt	OGX	Usiminas
Bradesco	Eletobras	Uptick	Bco do Brasil	CTX	Invepar
CEMIG	Itaú Unibanco	Cyrela	BMF Bovespa	All	Petrobrás
Cesp-Uniesp	Itausa	Cosan	Lojas Americanas	JBS	
Copel	Vale	Ambev	Telemar Participações	jhsf	

Observa-se que das 28 empresas participadas apenas 10 faziam parte do ISE em dezembro de 2012. Contudo há um número bem maior (17) de participadas que não consta da relação do ISE. Destaca-se que não fazer parte do ISE não significa que a participada não atenda aos PRI. Mas esse escore demonstra certa contradição com a perspectiva de longo prazo das EFPC e com a necessidade de maior preocupação com o tema sustentabilidade.

Contudo, destaca-se que nem todas as EFPC da amostra são signatárias dos PRI. Neste sentido efetuou-se um levantamento das EFPC que são signatárias do PRI para verificar se as mesmas apresentam resultados que sugerem a aplicação dos PRI na seleção das participadas.

A Tabela 5, a seguir apresenta a relação das EFPC que faziam parte dos signatários dos PRI em janeiro de 2014. Adotou-se como referência a relação de 2014 tendo em vista que em dezembro de 2012 existiam 16 EFPC e janeiro de 2014 há 18 entidades e não foi possível localizar a relação de dezembro de 2012.

Tabela 5 - Relação das entidades signatárias dos PRI

EFPC da amostra				EFPC que não fazem parte da amostra	
Com dados de investimentos		Sem dados de investimentos			
Centrus	Real Grandeza	Infraprev	Sistel	Celpos	Mongeral Aego
Economus	Funcef	Forluz	Valia	FAELBA	Pragma Patrimônio
Previ	Petros	Fund Itaú Unibanco	Fund Cesp	FASERN	Postalis

Verifica-se que das 18 EFPC signatárias dos PRI, 12 fazem parte da amostra e 6 não estão entre as 50 maiores EFPC selecionadas para o estudo. Essa situação demonstra que a preocupação com os investimentos responsáveis não é uma característica apenas das maiores EFPC. Por outro lado verifica-se que das 12 EFPC que são signatárias dos PRI metade não apresentou informações de suas participadas, demonstrando pouco compromisso com a transparência de seus investimentos.

Por último é importante analisar se há diferença no número de participadas ISE das EFPC que fazem parte da amostra e que são signatárias dos PRI e das EFPC que não são signatárias dos PRI. A Tabela 6, a seguir apresenta essa relação.

Tabela 6 – Relação de participadas ISE e Não ISE das EFPC signatárias do PRI

Participadas ISE		Participadas não ISE		
Eletrobras	Vale	Banco do Brasil	JBS	All
Banco Bradesco	CEMIG	Invepar	OGX	Ambev
Itaú Unibanco		BMF Bovespa	CTX	

Observa-se que das 13 participadas das EFPC signatárias dos PRI, 8 são empresas que não fazem parte do ISE e 5 compõe a carteira ISE. Verifica-se que essas EFPC apresentam uma relação melhor comparadas com as EFPC que não são signatárias dos PRI. Nas EFPC signatárias observa-se uma relação de 0,62 (5/8) empresas participantes do ISE, enquanto que no escore geral a relação é de 0,55 (10/18).

De modo geral, pode-se afirmar que 1/3 do total das participadas são empresas que apresentam alguma preocupação com a sustentabilidade. Da mesma forma, pode-se concluir que mesmo as EFPC que são signatárias dos PRI não investem seus recursos em empresas que apresentam características de sustentabilidade, como as que compõe o ISE.

4. Considerações Finais

A preocupação com a sustentabilidade está mudando a forma de pensar e de agir de muito gestores e investidores. As EFPC como grande captadoras de poupança e compromisso de longo prazo tem um papel fundamental para estimular o crescimento de investimentos em empreendimentos que não estejam preocupados unicamente com o lucro.

De modo geral, os resultados da pesquisa apontam que 1/3 do total das participadas são empresas que apresentam alguma preocupação com a sustentabilidade e

consequentemente em direção aos PRI. Da mesma forma, pode-se concluir que mesmo as EFPC que são signatárias dos PRI não investem todos os seus recursos em empresas que apresentam características que atendem aos PRI no quesito sustentabilidade, como as que compõem o ISE.

Os dados demonstram que, apesar de ainda embrionário já é visível a preocupação das EFPC com o tipo de atividade ou a responsabilidade de suas participadas diante da questão da sustentabilidade. Os achados da pesquisa demonstram que 2/3 das EFPC que divulgaram os nomes de suas participadas fazem investimentos em entidades que apresentam alguma preocupação com a sustentabilidade de modo que é possível identificar certo direcionamento dos investimentos das EFPC para empresas participadas que atendem aos Princípios para Investimentos Responsáveis.

Do ponto de vista da sustentabilidade e da importância do tema, os achados nessa pesquisa estão muito aquém dos esperados e de certa forma preocupante. Porém, se considerar que a maioria das EFPC tem menos de 5 anos que adotaram o política dos PRI, esse resultado é significativo e demonstra, que apesar de ainda insipiente, há um movimento em direção aos investimentos sustentáveis.

Por outro lado, os achados da pesquisa revela que a maioria das EFPC, apesar de no discurso pregarem a sustentabilidade e a transparência ainda não alcançaram o nível desejado nos dois quesitos. Das 50 maiores empresas, apenas 18 divulgaram informações sobre as suas investidas. Se considerar que essas entidades detém 72% dos recursos disponíveis para investimento dessas entidades e que a aplicação direta em renda variável (ações) representa 13% dos recursos disponíveis, a soma envolvida é de aproximadamente R\$ 60 bilhões de Reais cujas informações sobre a aplicação desses recursos não estão disponíveis para os participantes – primeiros interessados, nem para a sociedade que possui interesse subsidiário.

Nesta soma não estão inclusos os fundos de investimentos de renda variável ou outros tipos de investimentos em fundos que indiretamente é disponibilizado no mercado para aplicação nas atividades produtivas. Isso quer dizer que uma parcela significativa dos investimentos das EFPC ainda são uma incógnita, tanto para os participantes quanto para a sociedade, de quais tipos de atividades ou investimentos eles estejam financiando.

Observa-se, que embora o órgãos reguladores tanto do mercado (CVM/BACEN) quanto da previdência complementar (PREVIC) tenham estabelecido formas padronizadas de divulgações das informações dessas entidades, ainda não há preocupação por parte dessas entidades em divulgar as informações com maior transparência. Além disso, apesar da regulamentação feita pela RESOLUÇÃO MPS/CNPC N° 08/09 e INSTRUÇÃO MPS/SPC N° 34/12 esse setor carece de um padrão de notas explicativas que possam dar maior transparência as informações constantes dos relatórios contábeis.

Para pesquisas futuras sugere-se a análise dos investimentos das EFPC em fundos de investimentos cujo montante indiretamente alimenta o mercado financeiro. Pesquisas que possam ampliar a base de dados e a busca por informações em outras fontes podem obter resultados mais robustos que os aqui encontrados.

5. Referências Bibliográficas

ALVES, F. S. (2007) Investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil: Restrições às Alocações em Projetos com Preocupações Socioambientais. 2007. 141 p. Tese (Pós-graduação) - Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia. Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR — (ABRAPP. (2010). Relatório Social das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - Edição 2010. Disponível em http://www.abrapp.org.br/apoio/relatorio_social/2010/Relatorio_Social_Completo.pdf. Acessado em 10/02/2014.
- BEUREN, I. M. (Org.). (2009) Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. 3ª. ed. São Paulo: Atlas.
- BM&F BOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&idioma=pt-br>>. Acessado em: 22 ago. 2013
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBOVESPA). (2012) Índices –. Edição . 2012. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/novo-valor/pt-br/iniciativas/iniciativas-indices.asp>> Acesso em 25/jan/ mai. 2014.
- BRAGA, J. P. OLIVEIRA, J. R. S.; SALOTTI, B. M. (2009). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Revista de Contabilidade da Universidade Federal da Bahia, v. 3 (3), p. 81-95, 2009.
- CARBON DISCLOSURE PROJECT - CDP. Relatório 2010 - Brasil. Disponível em: http://www.cdpla.net/pdf/Relatorio_CDP_Brasil_2010_Portugues.pdf. Acessado em 20/11/2013
- CASTRO JÚNIOR, O. V. ABREU, M. C. S; SOARES, F. A. (2005). Efeito da Conduta Ambiental sobre a Performance Econômica dentro do Modelo ECPTripla: Evidências da Indústria Têxtil Brasileira. In: EnANPAD. Brasília-DF. Anais do EnANPAD 2005.
- CHAN, B. L. SILVA, F. L. MARTINS, G. A. (2009). Fundamentos da previdência complementar da atuária à contabilidade. 1 ed. São Paulo, SP: Atlas.
- DALMORO, M.; VENTURINI, J. C.; PEREIRA, B. A. D. (2009). Marketing verde: responsabilidade social e ambiental integradas na envolvente de marketing. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, São Paulo, v.11, n.30, p.38-52, Jan/Mar 2009.
- DOMENEGUTTI, V. (2009). Gestão financeira de fundos de pensão. Ribeirão Preto, SP: Inside Books.
- FERREIRA, A. C. S. (2002). Contabilidade Ambiental. In: Controladoria: Agregando Valor a Empresa. Porto Alegre (RS): Bookman.
- GIL, A. C. (2002). Como elaborar projetos de pesquisa. 4ª Ed. São Paulo, Atlas, 2002.
- HOSSAIN, M; HAMMAMI, H. (2009). Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: the case of Qatar. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting, 25, p.255-265.
- KOSZTRZEPA, R. O. (2004). Evidenciação dos Eventos Relacionados com o Meio Ambiente: Um Estudo em Indústrias Químicas. 2004. 156p. Dissertação de Mestrado em Contabilidade - Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo-RS.
- LIU, X. ANBUMOZHI, V. (2009), Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. Journal of Cleaner Production, v. 17, issue 6, p. 593-600, Abr.

- LOPES, T. A. (2009). Análise dos investimentos dos fundos de pensão brasileiros a partir do aparato legal e a conjuntura econômica no período 1991 a 2008. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Departamento de Ciências Econômicas.
- MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. (2012). ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais. São Paulo: Report Editora, 2010. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Livro-ISE.pdf>> Acesso em 25/01/2013.
- MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) - Estatística trimestral/mensal - setdez 2010/3. Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2013/05/Relatorio-Previc-3%C2%BA-Trim2013_FINAL.pdf http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_110518-175204-777.pdf. Acessado em 22/11/2013.
- MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL, (2011). Disponível em HTTP://<http://www.previdencia.gov.br/conteudoDinamico.php?id=59>. Acessado em 15/02/2014
- MOREIRA, A. LUSTOSA, P. R. (1977). A previdência supletiva e o fundo de pensão empresarial. São Paulo: LTr, 1977.
- PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (PRI) material de divulgação oficial do PRI. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/PRIPortugues.pdf>. Acessado em 22/01/11/2014.
- ROVER, S. TOMAZZIA, E. C. MURCIA, F. D. BORBA, J. A. (2009). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão 19 em painel. In: III CONGRESSO IAAER - ANPCONT - ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, São Paulo.
- SANTIAGO, R. D.; GOMES, E. R. (2010). Fundos de Pensão e Responsabilidade Social: um jogo de soma positiva entre os setores público e privado no Brasil? Niterói, v. 5, n. 2, p. 105-121, mai./ago.
- SIMNETT, R. VANSTRAELEN, A. CHUA, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. The Accountig Review. American Accounting Association: U.S.A., v. 84, n. 3, p. 937-967, mai.
- SOARES, F. A. ABREU, M. C. S. SAMPAIO, J. C. S. (2006). A Relação entre a Evidenciação Ambiental e a Performance Econômica na Indústria Siderúrgica Brasileira. In: ENANPAD. Salvador-BA. Anais do ENANPAD 2006.
- TOWERS AND WATSON. Global pensions assets Study 2012. Disponível em: <http://www.towerswatson.com/en-GB/Insights/IC-Types/Survey-Research-Results/2012/01/Global-Pensions-Asset-Study-2012>. Acessado em 10/02/2014.