



Organização
Internacional
do Trabalho

INVESTIMENTOS
SOCIALMENTE
RESPONSÁVEIS
NOS FUNDOS
DE PENSÃO NO
BRASIL

INVESTIMENTOS
SOCIALMENTE
RESPONSÁVEIS NOS
FUNDOS DE PENSÃO
NO BRASIL

Copyright © Organização Internacional do Trabalho 2015

Primeira edição: 2015

As publicações da Organização Internacional do Trabalho gozam de proteção de direitos de propriedade intelectual em virtude do Protocolo 2 da Convenção Universal sobre Direitos Autorais. No entanto, pequenos trechos dessas publicações podem ser reproduzidos sem autorização, desde que a fonte seja mencionada. Para obter direitos de reprodução ou de tradução, solicitações para esses fins devem ser apresentadas ao Departamento de Publicações da OIT (Direitos e permissões), International Labour Office, CH-1211 Geneva 22, Suíça, ou por correio eletrônico: rights@ilo.org. Solicitações dessa natureza serão bem-vindas.

As bibliotecas, instituições e outros usuários registrados em uma organização de direitos de reprodução podem fazer cópias, de acordo com as licenças emitidas para este fim. A instituição de direitos de reprodução do seu país pode ser encontrada no site www.ifrro.org.

Investimentos socialmente responsáveis nos fundos de pensão no Brasil

Organização Internacional do Trabalho; Escritório da OIT no Brasil.

Brasília: OIT, 2015

ISBN: 978-92-2-830127-4 (print)

ISBN: 978-92-2-830128-1 (web pdf)

pension fund / investment policy / social investment fund / Brazil 02.13.3

Publicado também em inglês: *Socially Responsible Investments of Pension Funds in Brazil*; ISBN 978-92-2-130127-1 (print), 978-92-2-130128-8 (web pdf), 2015.

Dados de catalogação da OIT

As denominações empregadas e a forma na qual dados são apresentados nas publicações da OIT, segundo a praxe adotada pelas Nações Unidas, não implicam nenhum julgamento por parte da Organização Internacional do Trabalho sobre a condição jurídica de nenhum país, zona ou território citado ou de suas autoridades e tampouco sobre a delimitação de suas fronteiras.

A responsabilidade pelas opiniões expressadas nos artigos, estudos e outras colaborações assinados cabe exclusivamente aos seus autores e sua publicação não significa que a OIT as endosse.

Referências a empresas ou a processos ou produtos comerciais não implicam aprovação por parte da Organização Internacional do Trabalho e o fato de não serem mencionadas empresas ou processos ou produtos comerciais não implica nenhuma desaprovação.

As publicações e produtos eletrônicos da OIT podem ser obtidos nas principais livrarias e em redes de distribuição digital, enviando pedidos para: ilo@turpin-distribution.com. Para mais informações, visite o nosso site ilo.org/publns ou entre em contato pelo email ilopubs@ilo.org.

Impresso no Brasil

PRÓLOGO

A história da previdência no Brasil remonta a 1923, quando o conceito de previdência surgiu com a criação da Lei Elói Chaves. A previdência privada, conhecida como complementar, remonta a 1904 e a um processo de evolução dos institutos fechados de socorro mútuo e pensão, mas só foi regulamentada em 1977, pela Lei Nº 6.435. Contudo, foi na década de 90 que as entidades de previdência privada tiveram um crescimento mais significativo estimulado pela estabilização monetária alcançada com o Plano Real.

O Sistema Previdenciário Brasileiro possui três tipos de regime previdenciário, sendo dois compulsórios e um facultativo. No âmbito do regime facultativo, está a previdência privada de caráter complementar que possui dois formatos institucionalizados - a Previdência Complementar Fechada, conhecida como fundos de pensão, em que os planos de benefícios são criados por empresas e destinados exclusivamente aos seus funcionários, sendo geridos pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) que são fiscalizadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), autarquia vinculada ao Ministério da Previdência Social; e a Previdência Complementar Aberta, operada por empresas privadas, com finalidade lucrativa, cujos planos são comercializados por bancos e seguradoras; definidas genericamente como Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC). A Superintendência de Seguros Privados (Susep), subordinada ao Ministério da Fazenda, é responsável por fiscalizar as atividades das EAPC e sua normatização cabe ao Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP).

Uma vez que o objetivo é investigar os investimentos socialmente responsáveis (ISR) dos Fundos de Pensão brasileiros, este trabalho está centrado na Previdência Complementar Fechada. Para tanto, dados estatísticos evidenciando a evolução da população coberta pela Previdência Complementar Fechada, o valor e a rentabilidade dos investimentos, bem como os Relatórios Sociais da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) e de outras fontes importantes, foram analisados para fundamentar este trabalho. A meta deste Documento de Trabalho é relatar ao leitor, da maneira mais completa e atualizada possível, as realizações, os avanços e os desafios futuros das práticas de ISR dos fundos de pensão no Brasil.

SUMÁRIO

Prólogo.....	03
1. A Previdência Complementar no Brasil.....	07
2. As EPPC e os Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR).....	13
2.1 Os Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010.....	15
2.2 Modelo de elaboração de Balanço Social pelas EFPC (2011).....	24
2.3 Proposta de elaboração de Relatório de Sustentabilidade para EFPC (2012).....	26
3. O Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE	28
4. O Segmento de Fundos de Investimentos em Ações com Foco em Sustentabilidade..	33
5. As Participações Acionárias dos Principais Fundos de Pensão	36
6. O Ativismo dos Fundos de Pensão na Promoção do Investimento Socialmente Responsável e do Trabalho Decente – Estudos de Caso.....	45
6.1 Respostas ao Questionário UNPRI 2010.....	45
6.2 Análise das Políticas de Investimento e demais documentos disponíveis nas páginas internet de EFPCs selecionadas.....	49
6.3 Respostas ao Questionário relativo às Ações das EFPC no campo dos Investimentos Socialmente Responsáveis.....	55
Conclusão.....	63
Bibliografia.....	66
Anexo I Mapa de Responsabilidade Socioambiental da PREVI.....	67
Anexo II Níveis das Empresas Listadas na BM&FBovespa.....	72

INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS NOS FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

Flavio Marcilio Rabelo¹

1. A Previdência Complementar no Brasil

O modelo da previdência complementar² no Brasil assemelha-se ao de países como os Estados Unidos, o Reino Unido, o Canadá e a Irlanda. Em comum com estes países, a adesão à previdência complementar é voluntária e não há acordos coletivos ou normas legais que a torne quase-obrigatória como ocorre na Suíça, Países Baixos e Dinamarca. O modelo é composto por dois segmentos: a Previdência Complementar Fechada e a Previdência Complementar Aberta. A primeira visa primordialmente os indivíduos empregados com carteira assinada e depende da decisão do empregador de oferecer este benefício aos seus funcionários. Os planos de benefícios deste segmento são geridos pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, as quais serão também designadas como Fundos de Pensão ao longo deste estudo. Estas são entidades de direito privado, sem fins lucrativos e que têm o seu patrimônio totalmente segregado da(s) empresa(s) patrocinadoras.

A partir de 2002, o Ministério da Previdência Social, a quem cabe a supervisão da Previdência Complementar Fechada, autorizou a constituição de EFPC por órgãos de caráter associativo (e.g. associações, conselhos profissionais e sindicatos). Mais recentemente, o Congresso Nacional regulamentou a criação de EFPC para dar cobertura aos servidores públicos titulares de cargos efetivos. A União e o Governo do Estado de São Paulo foram os pioneiros na criação destas entidades.

A Previdência Complementar Aberta, por sua vez, é constituída de planos de benefícios oferecidos ao consumidor individual ou a grupo de consumidores por seguradoras que atuam no ramo Vida e Previdência e que para esse fim constituem Entidades Abertas de Previdência Complementar. Na forma de planos coletivos, a Previdência Complementar Aberta “compete” com a Fechada, na medida em que determinada empresa pode decidir contratar junto a seguradora um plano aberto coletivo para seus funcionários ao invés de constituir sua própria EFPC ou de aderir a uma EFPC já existente.

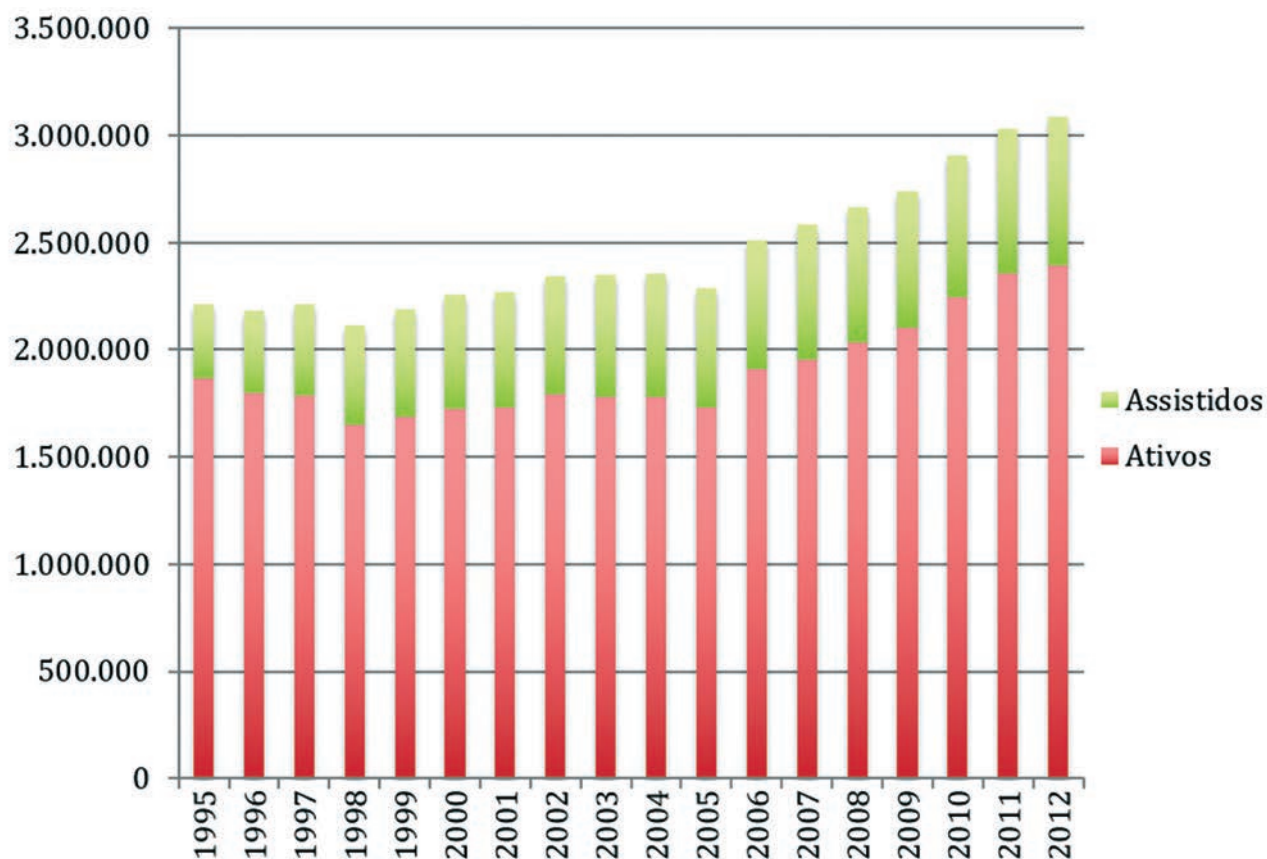
O foco deste trabalho recai sobre a Previdência Complementar Fechada, uma vez que desejamos investigar os investimentos socialmente responsáveis (ISR) dos Fundos de Pensão brasileiros. Vamos inicialmente apreciar algumas estatísticas relevantes deste segmento.

¹ Doutor em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) e especialista em Previdência.

² O termo “previdência complementar” refere-se aos planos privados de previdência que operam em regime de capitalização. Esta terminologia foi adotada no Brasil no sentido de que estes planos “complementam” a previdência pública, que opera em regime de repartição simples.

O gráfico 1 mostra a evolução da população coberta por Planos Fechados de Previdência Complementar. Os “ativos” são aqueles participantes que ainda não atingiram as condições para acessar os benefícios do fundo e que continuam vertendo contribuições. Os “assistidos” incluem os participantes que já se aposentaram pelo plano e os que recebem pensão de um participante falecido.

Gráfico 1 – Evolução da População Coberta pela Previdência Complementar Fechada



Fonte: Informes Estatísticos da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) do Ministério da Previdência Social e da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

Observa-se que de 1995 a 2005, o crescimento da população coberta foi insignificante: a população total coberta cresceu apenas 3,54% e o número de ativos sofreu um decréscimo de -7,26. Em 2006, ocorre uma reversão desta tendência. Entre 2005 e 2012, a população total coberta cresce 34,89% e a de ativos, 38,32%.

O percentual de participantes ativos de EFPC em 2012 correspondia a cerca de 10% da população economicamente ativa (PEA) e a 21,4% dos trabalhadores com carteira de trabalho assinada do setor privado. É uma taxa de cobertura baixa quando comparada com a dos países com modelo semelhante de previdência complementar privada.

Dada a distribuição salarial no Brasil, o número de indivíduos que recebem ao final de sua carreira uma remuneração superior ao teto da previdência pública voltada ao setor privado (o Regime Geral de Previdência Social – RGPS) é relativamente pequeno. Isto naturalmente reduz, por assim dizer, o interesse de um segmento maior da população pelos planos de previdência complementar. Do ponto de vista das políticas públicas, não há nada de errado com esta situação; é fundamental que a cobertura da previdência pública seja a mais ampla possível e que a taxa de reposição por ela oferecida atenda plenamente às necessidades de seus segurados. O crescimento real dos salários no Brasil poderá ampliar o público potencial da previdência complementar, uma vez que o teto do RGPS é reajustado pela inflação.

Uma grande expectativa para o crescimento da Previdência Complementar Fechada foi depositada nos Planos Instituídos. O Consolidado Estatístico da ABRAPP de dezembro de 2012 mostra que estes planos tinham um total de 103.198 participantes ativos e 950 assistidos. Em 2010, estes números eram, respectivamente, 76.141 e 701. Outra expectativa de grande crescimento para a Previdência Complementar Fechada é a criação de Planos de Previdência Complementar para os servidores públicos concursados. A vantagem para o Ente que institui tal plano é que, para os servidores contratados a partir daquela data, o Regime Próprio de Previdência (RPPS) do Ente só será obrigado a prover benefícios limitados ao teto do RGPS. Aqueles que desejarem proventos maiores precisarão aderir ao plano, o qual contará também com contribuições patronais. No momento, não dispomos de projeções da população a ser coberta e da evolução esperada dos investimentos destes fundos.

A Previdência Complementar Fechada teve seu início no Brasil nos anos setenta (embora existam planos anteriores) e foi criada basicamente pelas grandes empresas do setor público. Os planos patrocinados por estas empresas (algumas das quais foram privatizadas) continuam a ser os maiores, tanto em termos de população coberta, quanto em termos de valor dos investimentos.

Os primeiros planos criados operavam na modalidade de benefícios definidos (BD), na qual o valor final do benefício é calculado de acordo com uma fórmula que leva em conta os anos de contribuição, a trajetória salarial e uma determinada tábua de mortalidade. Como no resto do mundo, o número de planos operando nesta modalidade vem caindo drasticamente e há uma gradativa substituição em curso por planos de Contribuição Definida (CD) ou de Contribuição Variável. Os planos CD puros operam como um fundo de investimento no qual o valor da reserva constituída depende das contribuições vertidas e das rentabilidades alcançadas. Neste planos, no momento da aposentadoria, o participante pode tanto optar por um programa de retiradas programadas ou levar a reserva para uma seguradora e adquirir uma anuidade (opção praticamente nunca exercida em função da falta de um mercado de anuidades no Brasil). O plano na modalidade de contribuição variável opera da mesma forma que um CD puro na fase de acumulação, mas, no momento de recebimento do benefício, a EFPC oferece ela mesma a opção de uma renda vitalícia, arcando com os riscos atuariais (e.g. longevidade) e de taxa de juros.

Os dados estatísticos de Setembro de 2013 divulgados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC (o órgão responsável pela supervisão dos Fundos de Pensão no Brasil) mostram que os planos de Benefício Definido correspondem a 30,61% dos planos de

previdência complementar em operação. Em 1993, este percentual estava próximo de 70%. Os planos de Contribuição Definida, por sua vez, saltam de pouco mais de 10% em 1993 para 37,21% em 2013. Os planos de Contribuição Variável respondem por 32,18 dos planos em 2013. Vale observar, contudo, que o valor dos investimentos dos planos de Benefício Definido representa 73,3% do total dos investimentos dos Fundos de Pensão.

A tabela 1 mostra a evolução do valor dos investimentos das EFPC e a tabela 2, as rentabilidades alcançadas. Duas características diferenciam os fundos de pensão brasileiros de seus congêneres na América do Norte e Europa: a elevada rentabilidade e o baixo percentual de aplicações em renda variável (28,6% do total dos investimentos em dezembro de 2012).

Tabela 1 – Evolução dos Investimentos dos Fundos de Pensão

Ano	Valor Investimentos (R\$ milhões)
1996	71.672
1997	86.861
1998	90.757
1999	115.124
2000	130.077
2001	154.578
2002	168.498
2003	216.180
2004	255.788
2005	295.250
2006	352.196
2007	435.770
2008	419.229
2009	492.134
2010	538.417
2011	573.729
2012	641.725

Fonte: Fonte: Informes Estatísticos da Secretaria de Previdência Complementar (SPC) do Ministério da Previdência Social e da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

Tabela 2 – Rentabilidade dos Investimentos dos Fundos de Pensão no Brasil

Ano	EFPCs	INPC+6%*	CDI**
2003	30,01%	17,01%	23,26%
2004	21,07%	12,50%	16,16%
2005	19,05%	11,35%	19,00%
2006	23,45%	8,98%	15,04%
2007	25,88%	11,47%	11,81%
2008	-1,62%	12,87%	12,38%
2009	21,50%	10,36%	9,87%
2010	13,26%	12,85%	9,77%
2011	9,80%	12,44%	11,58%
2012	15,37%	12,57%	8,40%

Fonte: Consolidados Estatísticos da ABRAPP.

Até recentemente, os juros eram extremamente elevados no Brasil, de modo que as EFPC poderiam adquirir títulos do governo com remunerações atraentes, que lhes permitiam atingir facilmente as suas metas atuariais. Com isso não havia incentivos para aumentar a parcela alocada em investimentos de maior risco.

Além disso, a legislação brasileira que regula os investimentos dos Fundos de Pensão aplica limites por classe de ativos, o que também inibiu, no passado, o valor investido em renda variável. Atualmente, esta legislação não é mais um empecilho para estas aplicações, uma vez que o limite para a alocação em renda variável foi elevado para até 70% dos investimentos.³

Vale também observar que as aplicações em renda variável concentram-se nas maiores EFPC, de forma que o percentual mediano aplicado deve ser inferior ao percentual médio mencionado. Com a queda na taxa de juros que se verificou nos anos recentes, as EFPC provavelmente serão levadas a procurar ativos de maior risco para poder alcançar as rentabilidades desejadas, o que poderia elevar o percentual aplicado em renda variável. Em dezembro de 2012, o total das aplicações em renda variável das EFPC representava 7,4% do total da capitalização da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA⁴.

* O Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC é um índice de inflação calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE e que é comumente utilizado como indexador dos benefícios pagos pelos Fundos de Pensão.

** Os *Certificados de Depósito Interbancário* são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário. A taxa média diária do CDI é utilizada como parâmetro para avaliar a rentabilidade de vários fundos de investimentos.

³ As diretrizes para aplicação dos recursos garantidores das EFPC estão estabelecidas na Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de 2009, do Conselho Monetário Nacional. A resolução classifica em cinco segmentos os investimentos que podem ser feitos por Fundos de Pensão – renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, investimentos no exterior, imóveis e operações com participantes – cada qual com um limite para a alocação dos recursos da entidade.

⁴ Dados de capitalização da Bolsa disponíveis no sítio WEB da BOVESPA para final de junho de 2013 e Consolidado Estatístico da ABRAPP de junho de 2013.

Outro ponto que merece ser mencionado é que nas privatizações ocorridas nos anos noventa, os grandes fundos de pensão eram frequentemente convidados a integrarem os consórcios que disputaram as empresas em leilão. Em função, disto há várias empresas de grande porte no Brasil nas quais as EFPC participam do bloco de controle ou têm direito a assentos nos Conselhos Deliberativos e Fiscais. Isto poderia se refletir na capacidade destes grandes Fundos de Pensão de influenciarem a gestão destas empresas a adotarem práticas compatíveis com a boa governança corporativa, com a sustentabilidade e com o respeito ao trabalho decente. Este ponto será tratado mais adiante neste estudo.

Cabe aqui uma pequena digressão sobre o chamado dever fiduciários dos gestores das EFPC – Conselheiros e Diretores – no Brasil. Em países como os Estados Unidos e o Reino Unido, este dever está sedimentando nas *Trust Laws*. A base de uma *Trust Law* é que um grupo de pessoas (*trustees*) controla ativos que devem ser utilizados em benefício de um outro grupo de pessoas (os beneficiários do plano). Na qualidade de *trustee*, um indivíduo deve ser ater aos seguintes princípios: (1) respeitar a *trust deed*⁵ e as regras do planos; (2) agir no melhor interesse dos membros do plano; (3) agir imparcialmente; e (4) agir de forma prudente, responsável e honesta.

A legislação brasileira não contempla este princípio de uma *trust law*. O que é exigido dos Conselheiros e Diretores Executivos das EFPC é a plena observância de todos os ditames da legislação que regula o funcionamento das EFPC. A PREVIC exerce o poder de fiscalização sobre estas pessoas e poderá puni-las, caso verificado qualquer descumprimento legal. A Lei Complementar nº 109, de 20 de maio de 2009, que é a peça legislativa básica para a previdência complementar no Brasil diz, em seu artigo 63:

“Os administradores de entidade, os procuradores com poderes de gestão, os membros dos conselhos estatutários, o interventor e o liquidante responderão civilmente pelos danos ou prejuízos que causarem, por ação ou omissão, às entidades de previdência complementar.”

O processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito da previdência complementar fechada está regulamentado no Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003. No seu Capítulo VIII, este Decreto especifica as infrações e penalidades que podem ser aplicadas aos gestores de EFPC. O que mais se aproxima de uma definição de dever fiduciário é o Artigo 3 da Resolução nº 13, de 1º de outubro de 2004, do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC):

“Os conselheiros, diretores e empregados das EFPC devem manter e promover conduta permanentemente pautada por elevados padrões éticos e de integridade, orientando-se pela defesa dos direitos dos participantes e assistidos dos planos de benefícios que operam e impedindo a utilização da entidade fechada de previdência complementar em prol de interesses conflitantes com o alcance de seus objetivos.”

⁵ Documento legal que cria e governa o plano.

Por fim, cabe observar que a Previdência Complementar Fechada é um segmento bastante concentrado. As três maiores EFPC – PREVI (Banco do Brasil), Petros (Petrobrás) e Funcef (Caixa Econômica Federal) - respondem por 44,5% do total dos investimentos⁶.

2. As EPPC e os Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR)

Uma das justificativas para que as EFPC realizem investimentos socialmente responsáveis é que a adoção de critérios socioambientais e de governança corporativa na seleção das empresas nas quais investir mitiga o risco do investidor e potencializa o seu retorno financeiro. Empresas que não seguem os padrões desejados de comportamento, no que se refere ao cuidado com o meio ambiente, às relações de trabalho e a sua governança corporativa, expõem-se a riscos de natureza legal, social e financeira que podem comprometer seriamente a sua capacidade de gerar valor a longo-prazo. Esta preocupação é particularmente sensível às EFPC na medida em que elas são, por natureza, investidores de longo-prazo.

São inúmeros os exemplos de empresas que causaram e sofreram fortes prejuízos em função de danos provocados ao meio ambiente, da lesão dos direitos de acionistas minoritários e de ações trabalhistas. A ação do Ministério Público (Estadual e Federal) tem sido bastante incisiva no que tange à crimes ambientais. Punições mais rápidas e pesadas sobre as empresas infratoras não ocorrem em maior frequência no Brasil em função de alguns problemas estruturais do sistema Judiciário, como a insuficiência de juízes e os inúmeros instrumentos recursais disponíveis para a defesa de empresas que cometem crimes ambientais.

A Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, entidade que congrega a grande maioria das EFPC, tem demonstrado uma grande sensibilidade para a promoção dos investimentos socialmente responsáveis pelos Fundos de Pensão. A ABRAPP possui uma Comissão Técnica Nacional de Sustentabilidade⁷, que se dedica justamente a discutir a responsabilidade social das EFPC. Esta Comissão tem as seguintes funções:

- a) Propor à Diretoria Integrada do Sistema ações voltadas para o desenvolvimento e aperfeiçoamento de questões relacionadas a Responsabilidade Social e da Sustentabilidade;
- b) Coordenar os projetos existentes referentes a Responsabilidade Social e da Sustentabilidade dentre os quais o CDP - *Carbon Disclosure Project*, PRI - Princípios para o Investimento Responsável, Relatório Social e outros que venham a ser definidos pela Diretoria ou pela própria comissão;
- c) Conduzir estudos, trabalhos, textos e ações de apoio à ABRAPP e às suas associadas voltados para a Responsabilidade Social e Sustentabilidade;
- d) Fomentar a implementação nas associadas das melhores práticas de RSE (Responsabilidade Social Empresarial), por meio da sensibilização e do treinamento de conselheiros, dirigentes e profissionais.

⁶ Consolidado Estatístico da ABRAPP de junho de 2013.

⁷ Dados sobre esta Comissão e sobre as ações de sustentabilidade da ABRAPP podem ser consultados no sítio WEB da entidade (www.abrapp.org.br).

Ao longo dos anos, a Comissão estruturou os seguintes projetos:

2008

- Relatório Social das EFPC edição 2008.

2009

- Apresentação no 30º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão do painel “A sustentabilidade dos fundos de pensão: desafios e oportunidades”.

2010

- Relatório Social das EFPC edição 2010.
- Apresentação no 31º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão por meio dos seguintes painéis: (i) Pró-Equidade de Gênero: oportunidades iguais, respeito às diferenças; (ii) Relatório Social das EFPCs: práticas que contribuem para a sustentabilidade no Brasil; e (iii) Relatório Social e seus reflexos no processo de governança dos Fundos de Pensão.
- 1º Seminário “A Sustentabilidade e o Papel dos Fundos de Pensão no Brasil” da Abrapp

2011

- Reformulação a área de “Sustentabilidade” do portal dos Fundos de Pensão.
- Elaboração do modelo customizado do Balanço Social do Ibase³ para os fundos de pensão.
- 2º seminário “A Sustentabilidade e o papel dos fundos de pensão no Brasil” da Abrapp .
- Apresentação no 32º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão por meio do painel “Os investimentos dos Fundos de Pensão e os compromissos com a sustentabilidade” abordando:
 - (i) Padrões e métricas de referência,
 - (ii) Princípios e condutas socialmente Responsáveis,
 - (iii) Inserção de práticas de investimento responsável nas políticas de investimento, e
 - (iv) Lançamento do CDP 9.

2012

- 3º seminário “A Sustentabilidade e o papel dos fundos de pensão no Brasil” da Abrapp
- Apresentação no 33º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão por meio do painel “Responsabilidade Socioambiental com Rentabilidade” abordando:
 - i) Processos gerenciais sustentáveis
 - ii) Como trabalhar em prol de uma economia verde?
 - iii) Como realizar investimentos nesta área?
 - iv) Como obter a rentabilidade adequada?
 - v) O quê exigir dos prestadores de serviços? E como comunicar?
 - vi) As diretrizes para os investimentos socialmente responsáveis
 - vii) Lançamento do Relatório CDP Brasil 2012
- Apresentação no 33º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão por meio da palestra técnica “Sustentabilidade nos Fundos de Pensão: Lançamento do modelo de Relatório GRI”
- Produção da cartilha “Elaboração de relatórios de Sustentabilidade para EFPCs”.

Nos trechos a seguir analisar-se-á em maiores detalhes os avanços registrados por meio dos dois Relatórios Sociais publicados em 2008 e 2010, aspectos relacionados à proposta de Balanço Social apresentada em 2011 e, finalmente, a proposta de Relatório de Sustentabilidade elaborada em 2012 no âmbito da Comissão Técnica.

2.1 Os Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010

O Relatório Social de 2008 da ABRAPP se inicia com uma definição de investimentos socialmente responsáveis e dos principais marcos mundiais referentes a estes investimentos. Passa, então, a listar os marcos brasileiros no campo dos ISR e apresenta a lista das EFPC signatárias dos *Principles for Responsible Investments* (PRI) da Organização das Nações Unidas. A lista de signatários apresentada neste relatório é composta de 18 EFPC:

1. Arus – Fundação Aracruz de Seguridade Social;
2. Banesprev – Fundo Banespa de Seguridade Social;
3. CELPS – Fundação Celpe de Seguridade Social;
4. Centrus MT – Instituto Mato Grosso de Seguridade Social;
5. Ceres – Fundação de Seguridade Social;
6. DESBAN – Fundação BDMG de Seguridade Social;
7. Economus – Instituto de Seguridade Social;
8. FAELBA – Fundação Coelba de Previdência Complementar;
9. FASERN – Fundação Cosern de Previdência Complementar;
10. Forluz – Fundação Forluminas de Seguridade Social;
11. FUNCEF – Fundação dos Economiários Federais;
12. Fundação 14 de Previdência Privada;
13. Fundação BrTPrev;
14. Infraprev _ Instituto Infraero de Seguridade Social;
15. PETROS – Fundação Petrobrás de Seguridade Social;
16. PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil;
17. Sistel – Fundação Sistel de Seguridade Social;
18. Valia – Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social.

O Relatório segue apresentando uma série de indicadores sociais e econômicos das empresas participadas⁸ das EFPC que responderam a um questionário que lhes foi enviado. A lista destas empresas encontra-se na tabela 9. Os dados apresentados são: geração de trabalho e renda, contribuições econômicas (e.g. receitas, valor adicionado, impostos e contribuições pagas, bene-

⁸ São consideradas “empresas participadas” aquelas nas quais as EFPC detêm uma participação acionária significativa. Não há, contudo, um percentual mínimo formalmente definido pela ABRAPP para classificar uma empresa como “participada”. Não é um termo que tenha amparo em qualquer legislação. É simplesmente usado dos documentos das EFPC,

fícios para os empregados e lucros), investimentos em pesquisa e desenvolvimento e perfil dos investimentos em projetos socioambientais.

Uma parte relevante do Relatório Social de 2008 é a indicação da situação das empresas participadas em relação aos Princípios de Investimento Socialmente Responsável/ABRAAP-Ethos⁹. Como alguns dos itens são repetidos no Relatório Social de 2010, optamos por agregar as respostas encontradas nos dois relatórios.

O primeiro princípio é da Governança Corporativa. Este princípio é inicialmente avaliado de acordo com a participação das empresas nos níveis diferenciados de governança¹⁰ da Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa¹¹ (tabela 3). Outro item abordado é a existência de comissões de trabalhadores que participam de alguma maneira na gestão da empresa (tabela 4). Este item é também encontrado no Relatório de 2010, junto a outras que enriquecem a avaliação deste princípio. Chama a atenção a grande diferença entre os dois relatórios quanto à participação das comissões de trabalhadores na gestão das empresas.

Tabela 3 – Níveis de Governança das Empresas¹²

Nível de Governança	Percentual 2008	Percentual 2010
Nível I	44,4%	23,1%
Nível II	11,1%	7,7%
Novo Mercado	11,1%	42,3%
Não Participa	33,4%	26,9%

Fonte: Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010

⁹ O Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social é uma instituição sem fins lucrativos cuja missão é mobilizar, sensibilizar e ajudar as empresas a gerir seus negócios de forma socialmente responsável, tornando-as parceiras na construção de uma sociedade justa e sustentável (www3.ethos.org.br).

¹⁰ Os níveis diferenciados de governança da Bovespa refletem a adesão das empresas a princípios ligados à proteção dos direitos dos acionistas minoritários e à transparência (grau de divulgação de informações). O nível mais elevado é o Novo Mercado. A adesão a estes níveis diferenciados é voluntária. É preciso lembrar que no Brasil, como na maioria dos países, a pulverização do controle acionário das empresas é praticamente inexistente. Daí decorre a preocupação em proteger os direitos dos acionistas minoritários contra tentativas de expropriação por parte do(s) acionista(s) controlador(es).

¹¹ Maiores informações sobre os Níveis de Governança da BOVESPA estão disponíveis no sítio WEB da instituição (www.bovespa.com.br).

¹² As empresas listadas na BM&FBovespa são classificadas em cinco níveis, de acordo com critérios ligados a sua governança corporativa, ao respeito aos acionistas minoritários e à transparência: Novo Mercado, Nível II, Bovespa Mais, Nível I e Tradicional. O Anexo II detalha as especificações de cada nível. Um ponto importante refere-se à emissão de classes diferenciadas de ações: as ordinárias (ON) com direito a voto e as preferenciais (PN), que não têm direito a voto. É interessante notar que estes níveis de classificação afetam os limites de alocação estabelecidos para as EFPC; enquanto elas podem alocar até 70% de seus recursos em ações de empresas listadas no Novo Mercado, este percentual cai para a metade quando se trata de empresas tradicionais.

Tabela 4 – Questões Relativas à Governança nas Empresas

Questão	Percentual 2008	Percentual 2010
Publicam relatórios de sustentabilidade, balanço ou documento similar		64,3%
Possuem diálogo/relacionamento com seu público de interesse (<i>stakeholders</i>)		23,2%
Abordam a relação com consumidores e clientes em seus documentos de gestão		14,3%
Abordam a relação com fornecedores dentro da perspectiva da sustentabilidade		17,9%
Participam como associadas de alguma organização que trabalhe com os temas de Responsabilidade ou Desenvolvimento Sustentável (como Instituto Ethos, CEBDS, IBGC etc.)		12,5%
Seguem princípios da OIT		10,7%
Seguem as diretrizes da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)		7,1%
Aderiram ao Pacto Global das Nações Unidas		7,1%
Desenvolvem projetos relacionados às Metas do Milênio		12,5%
Participam do ISE		35,7%
Comissões de trabalhadores que participam na gestão da empresa	66,0%	28,6%

Fonte: Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010.

O segundo princípio é o do Balanço Social. Cerca de 80% das empresas participadas que integram o Relatório de 2008 declararam publicar balanços sociais ou relatórios de sustentabilidade. A tabela 5 lista os referenciais mais utilizados para a elaboração destes balanços ou relatórios. Nota-se uma sensível redução no uso do modelo do IBase e uma maior aceitação do modelo baseado no *Global Reporting Initiative* (GRI). Isto permite uma maior comparabilidade com as práticas internacionais.

Tabela 5 – Modelo de Relatório de Sustentabilidade, Social ou Equivalente Utilizados pelas Empresas Participadas

Modelo de Relatório Utilizado	Percentual 2008	Percentual 2010
GRI	25,0%	32,1%
IBase	87,5%	28,6%
Instituto Ethos	25,0%	10,7%
Outros		28,6%

Fonte: Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010.

A Inclusão Social é o terceiro princípio a ser analisado nos relatórios. O Relatório Social de 2010 trata esta questão como “programas de diversidade”. Os resultados encontrados são mostrados na tabela 6. Novamente, fica evidente uma discrepância entre os resultados dos dois relatórios: as empresas participadas que compuseram o Relatório de 2010 têm um desempenho marcadamente inferior neste princípio em relação às empresas do Relatório Social de 2008. Só 35,7% das empresas do Relatório de 2010 declararam possuir programas de valorização da diversidade.

Tabela 6 – Principais Programas de Inclusão Social ou Diversidade nas Empresas

Temas	Percentual 2008	Percentual 2010
Etnias	66,0%	32,1%
Gênero	100%	32,1%
Orientação sexual	33%	14,3%
Idade	66%	28,6%
Procedência regional	66%	17,9%
Religião		7,1%

Fonte: Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010.

O quinto princípio refere-se à Mão-de-Obra. O Relatório Social de 2010 trata este princípio como “Contribuições Sociais”. Temos aí algumas estatísticas particularmente relevantes para a OIT. O Relatório Social de 2008 explica que, apesar da mão-de-obra infantil e do trabalho compulsório serem proibidos por lei no Brasil, é importante que as EFPC solicitem às empresas participadas declarações de não utilização deste tipo de mão-de-obra em suas operações diretas e declarações que o mesmo comportamento foi exigido de todos os seus fornecedores. Essa declaração é dispensável, para os dois tipos de mão-de-obra, se a empresa tiver a certificação SA 8000¹³ e, para o caso específico da mão-de-obra infantil, se tiver o selo “Empresa Amiga da Criança” da Fundação Abrinq¹⁴. Os resultados verificados são apresentados na tabela 7.

¹³ Trata-se da norma de Responsabilidade Social 8000 elaborada pela *Social Accountability International*. É uma norma uniforme e auditável para auferir o compromisso da empresa com a Responsabilidade Social.

¹⁴ www.fundabrinq.org.br.

Tabela 7 – Uso de Mão-de-Obra ou Contribuições Sociais

Item	Percentual 2008	Percentual 2010
Declararam explicitamente não utilizar mão-de-obra infantil e trabalho compulsório em suas operações diretas	90%	67%
Exigem declaração de não utilização de mão-de-obra infantil ou compulsória de seus fornecedores de produtos e serviços	50%	50%
Além de exigir a declaração, possuem mecanismos para verificação ou auditoria em relação a essa questão nos fornecedores	30%	Não Informado
Possuem programas nas áreas de saúde, segurança e condições de trabalho	100%	67,9%

Fonte: Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010.

O que chama à atenção nestas respostas é o fato de 33% das empresas com participação significativa de EFPC não terem declarado não utilizar mão-de-obra infantil e trabalho compulsório em suas operações diretas no Relatório Social de 2010. Como estes são dois pontos básicos do trabalho decente e esta é uma amostra que contém hipoteticamente as empresas brasileiras que mais se destacam na questão da sustentabilidade, era de se esperar que este percentual fosse zero.

O Relatório Social de 2008 traz outros dados interessantes neste tópico e que não são contemplados no Relatório Social de 2010: o percentual das empresas participadas que sofreu ações trabalhistas durante o período coberto no relatório (90%) e o percentual que sofreu ações nas áreas de saúde, segurança e condições de trabalho (60%). Este é um reflexo das sabidas relações de trabalho conflituosas que vigoram no Brasil.

O quinto princípio também está ligado à gestão de mão-de-obra: trata da questão da Mão-de-Obra Terceirizada. Este tópico não foi incluído no Relatório Social de 2010. As principais justificativas apresentadas pelas empresas para a contratação de mão-de-obra terceirizada foram as seguintes:

- a) 60% apontaram o aumento da eficiência e da produtividade;
- b) 50% apontaram a redução de custos;
- c) 60% apontaram outras motivações;
- d) 40% são orientadas por mais de uma das motivações apresentadas.

A informação preocupante, do ponto de vista da promoção do trabalho decente, é que em apenas 20% das empresas integrantes da pesquisa os funcionários terceirizados recebem igualdade de tratamento com relação aos salários e benefícios dos empregados diretos da empresa.

Não é à toa que a questão da contratação de mão-de-obra terceirizada é um dos principais pontos de atrito entre as empresas, de um lado, e os sindicatos de trabalhadores e o Ministério Público do Trabalho, de outro. Tramita na Câmara dos Deputados desde 26 de outubro de 2004 um Projeto de Lei (PL 4330/2004) que regula a contratação de mão-de obra terceirizada. Atualmente, o

entendimento do TST (Tribunal Superior do Trabalho) é de que a atividade-fim (caracterizada como a finalidade principal do negócio) não pode ser terceirizada. O projeto de lei mencionado acaba com esta restrição.

Na discussão deste quinto princípio, o Relatório Social de 2008 traz novos dados referentes ao tratamento de fornecedores:

- ▶ 70% das empresas contam com critérios discutidos, divulgados e acessíveis de responsabilidade social para a escolha de seus fornecedores;
- ▶ 10% das empresas informaram avaliar os indicadores sociais e ambientais dos seus fornecedores;
- ▶ 20% das empresas não realizam ações na área de responsabilidade social para sua cadeia de fornecedores.

A questão do controle dos fornecedores no que tange à aplicação das regras do trabalho decente pode trazer sérios problemas de imagem para as empresas se não for bem realizado. Em agosto de 2011, a fiscalização do Ministério do Trabalho encontrou em uma confecção no interior de São Paulo que utilizava mão-de-obra em condições análogas à escravidão etiquetas de seis grifes de moda bastante conhecidas. Em setembro de 2013, auditores do Ministério do Trabalho e Emprego e procuradores do Ministério Público do Trabalho localizaram 111 trabalhadores migrantes de estados do Nordeste do Brasil submetidos a condições análogas à escravidão no canteiro de obras do Aeroporto Internacional de Guarulhos em São Paulo, que estava sob a responsabilidade de uma das maiores empresas da área de construção do Brasil. Verifica-se, pois, que a questão do trabalho escravo ou compulsório continua a ser um problema no Brasil, concentrando-se em setores com uso intensivo de mão-de-obra de pouca qualificação.

O Meio Ambiente é o sexto princípio que consta no Relatório Social de 2008. No Relatório Social de 2010, este mesmo princípio é tratado sob a rubrica de Responsabilidade Ambiental das empresas. As respostas em ambos relatórios mostram um elevado grau de preocupação e de esforço empregado pelas empresas neste quesito.

Apesar disto, consta no Relatório Social de 2008 que cerca de 40% das empresas que integraram o relatório foram multadas por crimes ambientais em 2007 e desembolsaram R\$ 1,12 milhão. Este percentual expressivo de empresas multadas coloca, de certo modo, em dúvida o comprometimento delas com a sustentabilidade ambiental, conforme reportado nos questionários respondidos. É importante, pois, que a avaliação de empresas participadas não fique restrita às respostas de questionários, mais envolva também critérios objetivos externos (e.g. como o número de multas aplicadas por infrações de questões trabalhistas e ambientais) combinados com auditorias seletivas. O problema é o custo deste processo de verificação.

Os princípios sete e oito – Geração de Renda e Projetos Sociais – medem os impactos positivos das empresas sobre as suas comunidades. Incluem itens como: geração de trabalho e renda nas localidades das operações; programas de desenvolvimento de pequenos fornecedores na localidade; programas de promoção de compra de produtos e serviços junto a micro e pequenas empresas da localidade, investimentos em projetos sociais e ambientais etc. Os relatórios não fornecem, contudo, dados sobre os impactos destas ações sobre a promoção de mais empregos.

Finalmente, temos o princípio nove que é o da Ética e Transparência. Na tabela 8, vemos a tabulação das respostas aos questionários.

Tabela 8 – Dispositivos Relacionados à Ética e Transparência nas Empresas

Questão	Percentual 2008	Percentual 2010
Possuem códigos de ética ou conduta disseminados na organização	100%	53,60%
Possuem um sistema estruturado de gestão da ética	55%	85,70%
Possuem estruturas na organização responsáveis pela gestão da ética e conduta	77%	67,90%
Possuem canais formais para recebimento de denúncia em relação a violações éticas	100%	60,70%
Possuem políticas de treinamento em relação a essa questão	66%	46,40%

Fonte: Relatórios Sociais da ABRAPP de 2008 e 2010.

Cabe aqui um comentário sobre as diferenças, muitas vezes acentuadas, nas respostas das empresas nos relatórios de 2008 e 2010. A metodologia empregada na coleta das informações não sofreu alterações significativas. As diferenças devem ser creditadas aos universos totalmente distintos de empresas que responderam ao questionário nos dois relatórios; não há uma única empresa que tenha integrado os dois relatórios. Isto não foi consequência de uma decisão deliberada da ABRAPP de trabalhar com amostras totalmente distintas. Certamente, faltou uma preocupação maior com a questão da comparabilidade nos responsáveis pela pesquisa, mas como as respostas eram voluntárias, o escopo de manobra na execução do estudo era limitado. Podemos inferir ainda que as empresas não estavam muito preocupadas em apresentar seu desempenho na área de responsabilidade socioambiental para a ABRAPP.

Do ponto de vista metodológico, o tamanho destas discrepâncias compromete significativamente os resultados obtidos com estes relatórios, uma vez que não é possível realizar nenhuma comparação entre os dois ou estimar tendências no comportamento das empresas da amostra. A sugestão é que a ABRAPP procure refinar a metodologia de realização de pesquisas de responsabilidade social entre as empresas nas quais os Fundos de Pensão detêm participações importantes.

O Relatório Social de 2010 da ABRAPP apresenta um histórico dos ISR no Brasil, destacando o papel das EFPC:

2000 – Lançamento pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1 e Nível 2).

2001 – Estruturação dos primeiros Fundos Socialmente Responsáveis por bancos que operam no Brasil.

2003 – A ABRAPP, em parceria com o Ethos, lança os “Princípios Básicos de Responsabilidade Social”, durante o Congresso Anual dos Fundos de Pensão.

2005 – A Bovespa introduz o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE.

2006 – O “Principles of Responsible Investments (PRI)”¹⁵ é lançado oficialmente no Brasil em cerimônia no Rio de Janeiro.

2007 – Ocorre na Bovespa a cerimônia de adesão dos primeiros signatários brasileiros ao PRI.

2008 – Realizado o I Workshop dos Signatários do PRI na América Latina.

2009 – Chega a oito o número de bancos operando no Brasil que oferecem Fundos de Investimentos baseados em papéis de empresas comprometidas com metas socioambientais (incluindo práticas trabalhista) e de boa governança corporativa. Neste mesmo ano, o IFC publica o relatório “Investimentos Sustentáveis no Brasil”.

Em agosto de 2013, o Brasil contava com 68 signatários do PRI, sendo 19 detentores de ativos (*asset owners*), 31 gestores de ativos e 18 prestadores de serviços (*professional service partners*). Dos detentores de ativos, 17 são EFPC, conforme lista abaixo:

1. Banesprev
2. Celpos
3. CENTRUS – Fundação Banco Central de Previdência Privada
4. Economus
5. FAELBA – Fundação COELBA de Previdência Complementar
6. FASERN
7. Forluz
8. FUNCEF
9. Fundação CESP
10. Fundação Itaú Unibanco
11. Infraprev
12. Petros
13. Postalis
14. PREVI
15. Real Grandeza
16. Sistel
17. Valia

Vale observar que este número é o mesmo apresentado no Relatório Social da ABRAPP de 2010. Houve três novos signatários no período - a CESP, a Fundação Itaú Unibanco e o Postalis – e três retiradas: a Ceres, a Fundação 14 e a Fundação BrTPrev. Estas duas últimas foram absorvidas pela Fundação Atlântico, que não é signatária. Dos atuais 17 signatários, apenas 9 apresentam seus RI Transparency Report¹⁶.

¹⁵ O PRI – Principles for Responsible Investment (Princípios para os Investimentos Responsáveis) é um projeto patrocinado pela Organização das Nações Unidas em parceria com o setor financeiro global. O site Web do projeto é www.unpri.org.

¹⁶ Ver <http://www.unpri.org/signatories>.

Tabela 9 – Lista das Empresas Integrantes das Edições do Relatório Social da ABRAPP

Enterprise	Anos em que integraram as edições do Relatório Social da ABRAPP		
	2007	2008	2010
ALL- América Latina Logística			X
Aracruz Celulose S.A.	X		
Banco Bradesco	X		
Banco do Brasil S.A.			X
BR Malls Participações S.A.			X
Brasil Telecom Participações S.A.		X	
Brasken S.A.	X	X	
BRF – Brasil Foods S.A.*			X
Centrais Elétricas de Santa Catarina - CELESC			X
Companhia Energética do Ceará - COELCE			
Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	X		
Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	X	X	
Companhia Vale do Rio Doce – CVRD	X	X	
CPFL Energia S.A. – CPFL Energia	X		
CTX Participações S.A.			X
DASA Diagnósticos da América S.A.			X
EDP – Energias do Brasil S.A.	X		
Estacionamentos Cinelândia S.A.	X	X	
Embraer – Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.			X
Fibria Celulose S.A.			X
Fras-le S.A.	X		X
Gerdau S.A.	X		
GP Investments			X
GTD Participações S.A.			X
Hopi Hari S.A.	X		
Indústrias Romi S.A.			X
Investimentos e Participações em Infra-Estrutura S.A. - INVEPAR			X
Itaú-Unibanco Holding S.A.			X
Itaúsa – Investimentos Itaú S.A.			X
Kepler Weber S.A.			X
Log-In Logística Intermodal S.A.			X
LUPATECH S.A.			X
Neoenergia S.A.			X
Opportrans Concessão Metroviária S.A.	X		

Enterprise	Anos em que integraram as edições do Relatório Social da ABRAPP		
	2007	2008	2010
Pátria Investimentos S.A.	X		
Paranapanema S.A.			X
Perdigão S.A.	X	X	
Produtores Energéticos de Manso S.A. – PROMAN			X
Randon S.A. Implementos e Participações			X
Sadia S.A.	X	X	
SAUIPE S.A.			X
Schroder Investment Management DTVM			X
Tele Norte Leste Participações S.A.			X
Telemar Participações S.A.			X
Terminais Portuários da Ponta do Felix S.A.	X		
Ultrapar Participações S.A.			X
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	X		

* Resultante da fusão da Perdigão e da Sadia.

2.2 Modelo de elaboração de Balanço Social pelas EFPC (2011):

Em 2011, a ABRAPP adotou como modelo para a elaboração de Balanço Social pelas EFPC um documento produzido pelo iBase¹⁷ em parceria com a Petros, fundo de pensão dos empregados da Petrobrás. Alguns dos quesitos sugeridos por este instrumento são particularmente relevantes no que tange à promoção do trabalho decente. Os “indicadores sociais internos”, por exemplo, contemplam as seguintes questões (as quais devem ser respondidas com o total de gastos na rubrica no ano e o percentual deste gasto no total das despesas administrativas da entidade):

- Alimentação
- Educação
- Capacitação e desenvolvimento profissional
- Previdência complementar
- Creche ou auxílio-creche
- Saúde
- Segurança e medicina no trabalho
- Transporte
- Bolsas/estágios

¹⁷ O documento pode ser encontrado no sítio Web da ABRAPP (www.abrapp.org.br) na área da Comissão Técnica Nacional de Sustentabilidade, em ações de 2011.

Os itens 8 (indicadores do corpo funcional) e 10 (informações relevantes quanto à ética, transparência e responsabilidade social) incluem também questões relativas às condições de trabalho. Entre as questões cobertas por estes dois encontram-se as seguintes:

- a. % de empregados(as) acima de 45 anos
- b. Nº de mulheres que trabalham na instituição
- c. % de cargos de chefia ocupados por mulheres
- d. Idade média das mulheres em cargos de chefia
- e. Salário médio das mulheres
- f. Idade média dos homens em cargos de chefia
- g. Salário médio dos homens
- h. Nº de negros(as) que trabalham na instituição
- i. % de cargos de chefia ocupados por negros(as)
- j. Idade média dos(as) negros(as) em cargos de chefia
- k. Salário médio dos(as) negros(as)
- l. Nº de brancos(as) que trabalham na instituição
- m. Salário médio dos(as) brancos(as)
- n. Nº portadores(as) necessidades especiais
- o. Salário médio portadores(as) necessidades especiais
- p. Relação entre a maior e a menor remuneração
- q. A entidade desenvolve alguma política ou ação de valorização da diversidade em seu quadro funcional?
- r. A entidade desenvolve alguma política ou ação de valorização da diversidade entre seus participantes?
- s. Na seleção de parceiros e prestadores de serviço, critérios éticos e de responsabilidade social e ambiental são considerados, sugeridos ou exigidos?
- t. Há participação de empregados(as) no planejamento da entidade?
- u. A instituição possui Comissão/Conselho de Ética extensivo para quais níveis?

Um outro item do modelo de elaboração do Balanço Social adotado pela ABRAPP em 2011 (o 6) trata especificamente dos investimentos socialmente responsáveis e é composto das seguintes questões:

- a. Carteira de Investimentos Socialmente Responsáveis - saldo em 31/12;
- b. Participação da Carteira de Investimentos Socialmente Responsáveis no total de Investimentos (saldo em 31/12);
- c. A entidade adota critérios de responsabilidade social e ambiental em suas decisões de investimento?
- d. A entidade adota critérios de responsabilidade social e ambiental no acompanhamento das empresas, fundos e projetos em que investe?

- e. A entidade participa de organizações / iniciativas internacionais e nacionais de critérios de responsabilidade social e ambiental? Quais?

2.3. Proposta de elaboração de Relatório de Sustentabilidade para EFPC (2012)

Em 2012, a ABRAPP elaborou a cartilha “Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade para EFP-Cs”¹⁸, a qual adota o *Global Reporting Initiative* (GRI)¹⁹ como modelo para a elaboração de relatórios de sustentabilidade pelos Fundos de Pensão. As razões evocadas neste documento para que as EFPC elaborem estes relatórios são as seguintes:

- a. Enfatizar a relação entre o desempenho organizacional financeiro e o não financeiro;
- b. Servir como padrão de referência e avaliação de desempenho de sustentabilidade com respeito às leis, às normas, aos códigos, aos padrões e às iniciativas voluntárias;
- c. Demonstrar como a organização influencia e é influenciada pelas expectativas relativas ao desenvolvimento sustentável;
- d. Comparar o desempenho organizacional interno com o de outras organizações; e
- e. Estar em conformidade com os regulamentos nacionais ou os requisitos referentes à bolsa de valores.

Como a adoção das diretrizes do GRI é um processo complexo e que demanda tempo, a Comissão de Sustentabilidade da ABRAPP recomenda na cartilha citada anteriormente que as associadas iniciem seus relatórios pelo Nível C e com o tempo evoluam para níveis mais avançados. O Nível C exige apenas a divulgação de parte dos indicadores de perfil, acrescido de dez indicadores gerais, sendo ao menos um da dimensão econômica, um indicador ambiental e um social.

A definição dos temas de maior relevância que deveriam integrar os relatórios de sustentabilidade foi feita por meio de consultas a um grupo de *stakeholders* da ABRAPP: a BM&FBovespa, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) e a Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR).

Os temas foram classificados em quatro categorias hierárquicas – altíssima relevância, alta relevância, média relevância e baixa relevância – e divididos em oito grupos: (1) Governança, Compromisso e Engajamento, (2) Responsabilidade pelo Serviço, (3) Práticas Trabalhistas e Trabalho Decente, (4) Sociedade, (5) Temas Econômicos, (6) Temas Referentes ao Desempenho das Empresas e Empreendimentos Imobiliários e Participados, (7) Direitos Humanos e (8) Meio Ambiente.

A tabela 10 apresenta os pontos, organizados por categorias hierárquicas e grupos, mais relevantes para a análise dos investimentos socialmente responsáveis e para a promoção do trabalho decente.

¹⁸ O documento pode ser encontrado no sítio Web da ABRAPP (www.abrapp.org.br) na área da Comissão Técnica Nacional de Sustentabilidade, em ações de 2012.

¹⁹ www.globalreporting.org.

Tabela 10 – Os Itens Mais Relevantes para a Análise dos Investimentos Socialmente Responsáveis e Para a Promoção do Trabalho Decente

Tema	Relevância			
	Altíssima	Alta	Média	Baixa
Práticas Trabalhistas e Trabalho Decente	Treinamento e Desenvolvimento	Acordos Coletivos/Relações Sindicais	Diversidade	Treinamento Específico em Sustentabilidade
		Remuneração e Benefícios	Perfil dos Colaboradores	
		Saúde e Segurança		
Direitos Humanos		Aspectos dos Direitos Humanos na Cadeia Produtiva		
		Erradicação do Trabalho Infantil e Forçado ou Análogo ao Escravo		
		Práticas de não discriminação		
		Respeito às Minorias		
Temas Referentes ao Desempenho das Empresas e Empreendimentos Imobiliários Participados		Gestão da Ética, Perfil de Governança, Perfil dos Empregados, Proteção dos Direitos Humanos	Gestão dos Impactos Ambientais	
		Relação com a Cadeia Produtiva	Pactos e Compromissos Voluntários	
		Sustentabilidade na Gestão		

Um outro ponto que favorece os ISR das EFPC é a ausência de qualquer tipo de restrição a estes investimentos pelos órgãos responsáveis pela formulação das políticas para o setor (a Secretaria de Políticas de Previdência Complementar – SPPC) e pela sua supervisão (a Superintendência Nacional de Previdência Complementar-PREVIC). Embora não haja nenhum documento oficial destes organismos tratando dos ISR, nas palestras proferidas por seus técnicos percebe-se um claro entendimento de que não há um conflito entre o dever fiduciário das EFPC e a utilização de critérios de responsabilidade social (aí incluso as práticas trabalhistas) nas suas decisões de investimento. Há uma visão tácita da parte deles de que existe uma sintonia entre os princípios do ISR e o caráter de investidor de longo prazo das EFPC²⁰.

²⁰ Entrevistas conduzidas com técnicos da SPPC e PREVIC.

3. O Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE

Um passo importante para a consolidação do mercado de investimentos socialmente responsáveis no Brasil foi a construção do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, uma iniciativa pioneira liderada pela Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA e integrada por um conjunto de instituições representativas do mercado e da sociedade. A ideia era criar um instrumento capaz de facilitar a adoção de uma política de ISR por investidores individuais e institucionais²¹. Antes da criação deste Índice, o país contava apenas com dois fundos de investimento em ações baseado no conceito de seleção da carteira utilizando critérios de responsabilidade social das empresas: o Fundo Ethical Ações lançado pelo Banco Real (hoje incorporado ao Banco Santander) e o Fundo Excelência Social Ações do Banco Itaú.

As seguintes instituições integraram o primeiro Conselho Deliberativo do ISE (CISE):

- 1) BOVESPA (Presidente do CISE);
- 2) ABRAPP;
- 3) ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento;
- 4) APIMEC - A Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais;
- 5) Ethos - Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social;
- 6) IBASE - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas;
- 7) IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
- 8) IFC – International Finance Corporation; e
- 9) Ministério do Meio Ambiente.

Em 2013, o CISE apresentou esta composição:

- 1) BOVESPA (Presidente do CISE);
- 2) ABRAPP;
- 3) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (resultante da fusão da ANBID com a ANDIMA);
- 4) APIMEC - A Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais;
- 5) Ethos - Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social;
- 6) IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil;
- 7) IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
- 8) GIFE – Grupo de Institutos, Fundações e Empresas;
- 9) IFC – International Finance Corporation;
- 10) Ministério do Meio Ambiente; e
- 11) PNUMA – Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente.

²¹ Maiores informações podem ser encontradas no site Web www.bmfbovespa.com.br. Entrar no item “Mercados”, escolher a opção “Ações”, selecionar a opção “Índices” e consultar “Índices de Sustentabilidade”.

A ABRAPP esteve presente em todos os CISE, o que demonstra o comprometimento desta entidade com os ISR.

O projeto teve início em 2005 e contou com financiamento inicial da International Finance Corporation – IFC, braço financeiro do Banco Mundial. O desenvolvimento da metodologia para seleção das empresas que comporiam o índice coube ao Centro de Estudos em Sustentabilidade (CES) da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Foi decidido que a composição do índice limitar-se-ia a 40 empresas e que estas empresas deveriam atender cumulativamente aos seguintes critérios:

- a) ter as suas ações entre as 200 com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação;
- b) ter as suas ações negociadas em, pelo menos, 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação; e
- c) atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo CISE.

O item “c” é mensurado através de um questionário desenvolvido pelo CES-FGV. O questionário parte do conceito de *triple bottom line* – TBL, o qual envolve a avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada. A esses três princípios foram adicionados mais quatro dimensões que contemplam os seguintes grupos de indicadores: (a) critérios gerais (e.g. a posição da empresa perante acordos globais e se a empresa publica balanços sociais), (b) critérios de natureza dos produtos (e.g. se o produto da empresa acarreta danos e riscos à saúde dos consumidores, (c) critérios de governança corporativa, e (d) critérios relacionados às mudanças climáticas.

Os resultados obtidos com a aplicação dos questionários são analisados por meio do método estatístico de “análise de clusters” e com isso são formados os grupos de empresas com desempenhos similares e identificado o grupo com o melhor desempenho geral. São as empresas deste último grupo que irão compor a carteira do ISE naquele ano. Outro fator que influi na composição da carteira é a limitação a 15% da participação de um dado setor econômico no índice.

A medição do retorno da carteira teórica utilizada em determinado ano será ponderada pelo respectivo valor de mercado de suas ações disponíveis para negociação (*free-float*), excluindo assim as ações de propriedade do controlador.

O questionário aplicado em 2012 avaliava os critérios abaixo listados:

Critério I – Política

Indicador 1 – Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho.

Indicador 2 – Participação em políticas públicas.

Indicador 3 – Respeito à privacidade, uso da informação e marketing.

Critério II – Gestão

Indicador 4 – Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho.

- Indicador 5 – Relação com a comunidade.
- Indicador 6 – Relação com fornecedores.
- Indicador 7 – Relação com clientes e consumidores.

Critério III – Desempenho

- Indicador 8 – Diversidade e equidade.
- Indicador 9 – Contratação de trabalhadores terceirizados.
- Indicador 10 – Gestão de fornecedores.
- Indicador 11 – Resolução de demandas de clientes e consumidores.

Critério IV – Cumprimento Legal

- Indicador 12 – Público interno.
- Indicador 13 – Clientes e consumidores.
- Indicador 14 – Sociedade.

Observa-se que quatro destes indicadores (1, 4, 8 e 9) estão diretamente ligados a tópicos relevantes para a promoção do trabalho decente. A questão 16.1 do Indicador 6 verifica se a empresa cobra e monitora dos seus fornecedores o cumprimento de normas relativas às condições de trabalho decente. A questão 42 do Indicador 10 pergunta o volume de negócios da empresa com fornecedores monitorados com base em critérios ligados às relações de trabalho (e.g. compromisso com a erradicação do trabalho infantil, forçado ou compulsório; valorização da diversidade, combate à prática de discriminação, pagamento pontual das obrigações com empregados²²). Por fim, o Indicador 12 também inclui itens importantes para a agenda da OIT (contratação de pessoas com deficiência; contratação de aprendizes; monitoramento em sua cadeia de valor do cumprimento da legislação sobre o trabalho de menores aprendizes). Podemos concluir, portanto, que o ISE contempla pontos fundamentais relativos ao trabalho decente nos critérios de seleção das empresas.

A tabela 11 mostra as empresas que integraram o ISE desde o início da elaboração do índice²³.

²² Isto inclui as obrigações para com a seguridade social.

²³ A composição do ISE é revista anualmente, em função do número de empresas que respondem ao questionário, de variações na liquidez das ações na Bolsa, dos pesos conferidos a cada setor, entre outras variáveis.

Tabela 11 – Listas das Empresas que Compõem o ISE

	01/12/05	01/12/06	03/12/07	01/12/08	01/12/09	03/01/11	02/01/12	07/01/13
1	ALL Amer Lat	Acesita	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê
2	Aracruz	ALL Amer Lat	Am Inox BR	Bradesco	Bradesco	Anhanguera	Anhanguera	Bicbanco
3	Belgo Mineira	Aracruz	Aracruz	Brasil	Brasil	Bicbanco	Bicbanco	Bradesco
4	Bradesco	Arcelor BR	Bradesco	Braskem	Braskem	Bradesco	Bradesco	Brasil
5	Brasil	Bradesco	Brasil	Celesc	BR Foods	Brasil	Brasil	Braskem
6	Braskem	Brasil	Braskem	Cemig	Cemig	Braskem	Braskem	BRF Foods
7	CCR Rodovias	Braskem	CCR Rodovias	Cesp	Cesp	BRF Foods	BRF Foods	CCR S/A
8	Celesc	CCR Rodovias	Cemig	Coelce	Coelce	Cemig	CCR S/A	Cemig
9	Cemig	Celesc	Cesp	CPFL Energia	Copel	Cesp	Cemig	Cesp
10	Cesp	Cemig	Coelce	Dasa	CPFL Energia	Coelce	Cesp	Coelce
11	Copel	Coelce	Copel	Duralex	Dasa	Copasa	Coelce	Copasa
12	Copesul	Copel	CPFL Energia	Eletrobras	Duralex	Copel	Copasa	Copel
13	CPFL Energia	CPFL Energia	Dasa	Eletropaulo	Eletrobras	CPFL Energia	Copel	CPFL Energia
14	Dasa	Dasa	Eletrobras	Embraer	Eletropaulo	Duralex	CPFL Energia	Duralex
15	Eletrobras	Eletropaulo	Eletropaulo	Energias Br	Embraer	Eletrobras	Duralex	Ecorodovias
16	Eletropaulo	Embraer	Embraer	Gerdau	Energias Br	Eletropaulo	Ecorodovias	Eletrobras
17	Embraer	Energias Br	Energias Br	Gerdau Met	Even	Embraer	Eletrobras	Eletropaulo
18	Gol	Gerdau	Gerdau	Itaubanco	Fibria	Energias Br	Eletropaulo	Energias Br
19	Lochpe-Maxion	Gerdau Met	Gerdau Met	Light S/A	Gerdau	Even	Embraer	Even
20	Itaubanco	Gol	Lochpe-Maxion	Natura	Gerdau Met	Fibria	Energias Br	Fibria
21	Itau SA	Lochpe-Maxion	Itaubanco	Odontoprev	Inds Romi	Gerdau	Even	Gerdau
22	Natura	Itaubanco	Light S/A	Perdigão S/A	Itau S/A	Gerdau Met	Fibria	Gerdau Met
23	Perdigão S/A	Itau SA	Natura	Sabesp	Itau Unibanco	Inds Romi	Gerdau	Itau S/A
24	Suzano Papel	Localiza	Perdigão S/A	Sadia	Light S/A	Itau S/A	Gerdau Met	Itau Unibanco
25	Tractebel	Natura	Petrobras	Suzano Papel	Natura	Itau Unibanco	Itau S/A	Light S/A
26	Unibanco	Perdigão S/A	Sabesp	Telemar	Redecard	Light S/A	Itau Unibanco	Natura
27	VCP	Petrobras	Sadia	Tim Part S/A	Sabesp	Natura	Light S/A	Sabesp
28	Web	Suzano Papel	Suzano Papel	Tractebel	Sul América	Redecard	Natura	Santander BR
29		Suzano Petro	Suzano Petro	Unibanco	Suzano Papel	Sabesp	Redecard	Sul América
30		Tam S/A	Tractebel	VCP	Telemar	Santander	Sabesp	Suzano Papel
31		Tractebel	VCP		Tim Part S/A	Sul América	Santander BR	Telefonica Brasil
32		Ultrapar	Weg		Tractebel	Suzano Papel	Sul América	Telemar
33		Unibanco			Usiminas	Telemar	Suzano Papel	Tim Part S/A
34		VCP			Vivo	Tim Part S/A	Telemar	Tractebel
35						Tractebel	Tim Part S/A	Ultrapar
36						Ultrapar	Tractebel	Vale
37						Vale	Ultrapar	Weg
38						Vivo	Vale	

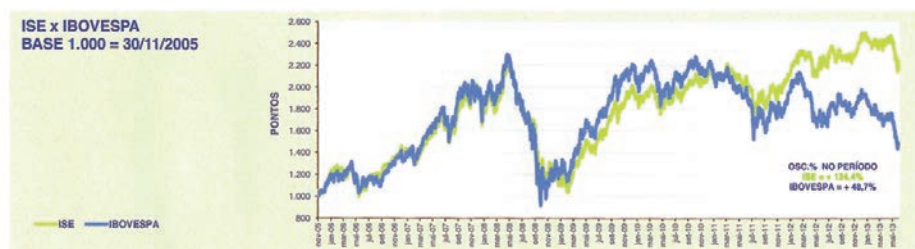
Fonte: Bovespa

As cores mostram o número de anos em que a empresa integrou o índice de acordo com a legenda abaixo:

	Todas as Listas	11 empresas
	7 Listas	8 empresas
	6 Listas	4 empresas
	5 Listas	5 empresas
	4 Listas	4 empresas
Total		32 empresas

Esses dados comprovam uma relativa estabilidade na composição da carteira do ISE. O número médio de empresas integrantes da carteira desde o seu início foi 34 e temos 32 empresas que apareceram em, pelo menos, metade das carteiras. As empresas que apareceram em todas as carteiras representam 32% do número médio de empresas integrantes da carteira do ISE em cada um dos anos. O peso destas empresas, em termos de percentual da capitalização total da BOVESPA, oscilou entre 26,4% e 48,5% entre 2005 e 2010.

A figura 1 mostra o desempenho do ISE em comparação com o IBOVESPA.



Fonte: BOVESPA (2013).

Verifica-se que desde o seu início até maio de 2013, o ISE apresentou uma valorização de 124,4% contra uma valorização de 48,7% do IBOVESPA (Figura 1). É interessante observar que o descolamento do ISE do IBOVESPA só começa a ocorrer a partir do início de 2012. Se tomarmos, por exemplo, o período do início do ISE até outubro de 2010, a valorização deste índice é de 90,13% contra 110,49% do IBOVESPA. Estes dados não nos permitem afirmar uma superioridade da carteira do ISE sobre o IBOVESPA, mas deixam claro que a adoção eventual deste índice não acarretou perdas para o investidor.

O informe divulgado pela BMF & Bovespa divulgando a carteira do ISE de 2013 traz um dado importante relativo ao interesse das empresas convidadas em integrar a carteira. Foram convidadas a participar desta nova carteira as 183 empresas que detinham as 200 ações mais líquidas da Bovespa em dezembro de 2011, mas apenas 45 se inscreveram para participar do processo

respondendo ao questionário. Esta informação pode ter dois significados: (a) a maioria das empresas avalia que não teria condições de obter uma pontuação suficiente no questionário para poder integrar a carteira, ou (b) as empresas não enxergam maiores vantagens em fazer parte da carteira do ISE. É muito provável que não esteja claro para grande parte das empresas que um reconhecimento oficial quanto as suas práticas de responsabilidade social influa sobre o seu valor de mercado.

Esta observação nos remete à necessidade de uma ação mais incisiva dos atores do mercado financeiro brasileiro comprometidos com a questão da sustentabilidade, no sentido de disseminar estes conceitos entre os demais investidores e as empresas investidas. Entre as ações recomendadas estaria, certamente, um trabalho de capacitação tanto do corpo técnico dos investidores quanto dos responsáveis pela área de relacionamento com os investidores das empresas.

4. O Segmento de Fundos de Investimentos em Ações com Foco em Sustentabilidade

Como já foi mencionado anteriormente, a instituição pioneira neste segmento foi o Banco Real com o lançamento do Fundo Ethical Ações em 2001. Ele foi seguido, em 2004, pelo Banco Itaú com seu Fundo Excelência Social Ações. Estes são os únicos fundos ISR que precederam à criação do ISE pela BOVESPA.

Um estudo preparado para o IFC (2009) listou 10 fundos ISR em operação no país, excluindo os fundos de investimento em cotas de fundo de investimento, com um total de ativos da ordem de R\$ 730 milhões (dados de 30 de dezembro de 2008). O mesmo estudo apontou que o valor máximo alocado nestes fundos chegou a R\$ 1,6 bilhão em dezembro de 2007 e que a queda observada no valor deles deve-se basicamente à forte desvalorização do mercado acionário em 2008.

A tabela 12 apresenta os fundos classificados como “ações sustentabilidade” pela ANBIMA e seus respectivos patrimônios líquidos em junho de 2013, excluindo, para fins de comparabilidade com o estudo do IFC, os FICFI.

Tabela 12 – Fundos de Ações Sustentabilidade – Junho de 2013

	Fundo	Administrador	PL (R\$ 1.000 em Junho 2013)
1	BB AÇÕES ISE JOVEM FIA*	BB DTVM S.A.	17.999,65
2	BB TOP AÇÕES INDICE SUSTENTAB EMPRES FIA	BB DTVM S.A.	18.016,90
3	BRABESCO FIA INDICE DE SUST EMPRESARIAL	BRABESCO	81.950,69
4	CAIXA FIE AÇÕES ISE	CAIXA	7.766,32
5	CAIXA FIA CERRADO SUSTENTABILIDADE*	CAIXA	48.350,47
6	FI EM AÇÕES BOTANICA SUSTENTABILIDADE*	CAIXA	48.927,39
7	FI SAVANA SUSTENTABILIDADE*	CAIXA	187.033,66
8	FIA VOT SUSTENTABILIDADE	VOTORANTIM ASSET	54.142,70
9	HSBC FI DE AÇÕES SRI	HSBC	27.666,57
10	ITAU EXCELÊNCIA SOCIALAÇÕES FI	ITAU UNIBANCO	226.756,45
11	LM MASTER SUSTENT EMPRESARIAL FIA	LEGG MASON	64.979,40
12	SAFRA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	BANCO J SAFRA	870,74
13	SANTANDER FI ETHICAL II AÇÕES	BANCO SANTANDER	302.278,38
TOTAL			1.086.739,32

* Fundos que não constavam na lista no estudo do IFC (2009).

Obs. Da lista do IFC (2009) só não existe mais o “Sustentabilidade Fundo de Investimentos em Ações” do UNIBANCO, uma vez que este banco foi fundido com o Itaú.

O crescimento verificado entre dezembro de 2008 e junho de 2013 neste segmento de fundos foi pouco significativo. Nenhum novo gestor ingressou no mercado do período. Mesmo se acrescentarmos os fundos FICFI classificados neste segmento pela ANBIMA (tabela 13), não iremos encontrar valores significativos.

Tabela 13 – FIC de Fundos de Investimento de Ações Sustentabilidade – Junho de 2013

	Fundo	Administrador	PL (R\$ 1.000 em Junho 2013)
1	BRAD PRIME FIC FIA IND SUST EMPRESARIAL	BRADESCO	17.319,32
2	BRADESCO FIC FIA PLANETA SUSTENTAVEL	BRADESCO	2.428,70
3	HSBC FICFI DE AÇÕES SUSTENTABILIDADE	HSBC	27.945,06
4	ITAU AÇÕES EXCELÊNCIA SOCIAL FICFI	ITAU UNIBANCO	55.629,65
5	ITAU PERS AÇÕES EXCELENCIA SOCIAL FICFI	ITAU UNIBANCO	148.412,82
6	ITAU PRIV EXCELÊNCIA SOCIAL AÇÕES FICFI	ITAU UNIBANCO	20.676,94
7	LM WA AÇÕES SUSTENT EMPRESARIAL FICFI	LEGG MASON	65.429,85
8	SAFRA SUSTENTABILIDADE FC FI AÇÕES	BANCO J SAFRA	878,82
9	SANTANDER FIC FI ETHICAL AÇÕES	BANCO SANTANDER	100.674,04
	TOTAL		439.395,20

Somando-se os valores das tabelas 11 e 12 chega-se a um total de R\$ 1.526.134,52, o que representa 0,75% do total do patrimônio líquido de todos os fundos de ações listados pela ANBIMA na mesma data.

A maior parte destes fundos emula a carteira do ISE, embora alguns – como o Ethical do Santander e o Excelência Social do Itaú Unibanco – tenham metodologias próprias. Mesmo assim, a impressão é de que, no conjunto, as carteiras destes fundos não tenham grandes diferenças. É interessante verificar ainda a semelhança das carteiras do ISE com a lista das empresas encontradas nos Relatórios Sociais da ABRAPP. Isto pode ser explicado por duas hipóteses, que não são excludentes: (1) existe um número limitado de empresas abertas no Brasil em condições de atender aos critérios de sustentabilidade, e (2) poucas empresas têm interesse em responder aos questionários de sustentabilidade enviados pela ABRAPP, BOVESPA e gestores de fundos ISR. Como os valores aplicados nos fundos de ações sustentabilidade são pouco expressivos, isto tende a diminuir o interesse das empresas a ingressarem neste segmento.

Observando a rentabilidade de dois dos maiores fundos ISR (tabela 14) nada parece indicar que a introdução de critérios de sustentabilidade social tenha afetado negativamente a sua rentabilidade, quando comparada com o desempenho dos principais índices do mercado acionário no Brasil.

Tabela 14 – Rentabilidade dos Dois Maiores Fundos de Ações ISR (base julho de 2013).

Fundos	2013	12 meses	24 meses	36 meses
SANTANDER ETHICAL AÇÕES	-11,33	-5,53	5,62	-1,18
ITAU EXCELÊNCIA SOCIAL	-5,92	-2,15	11,65	6,30
IBOVESPA	-18,17	-14,02	-18,00	-28,56
IBR X	-7,33	-2,58	0,99	-5,91
FGV-100	-12,70	-3,98	1,58	-0,04

Fontes: Lâminas dos Fundos fornecidas nos sites dos administradores.

Um caso que merece ser comentado é o Fundo de Investimento em Ações Savana Sustentabilidade. Como podemos ver na tabela 11, este é um dos fundos ISR com maior patrimônio líquido. O artigo 2º do seu Regulamento diz que o fundo “destina-se a acolher os investimentos da Fundação dos Economistas Federais – FUNCEF (...) e fundos de investimento em cotas de fundos de investimento nos quais a FUNCEF seja a única cotista...”. O fundo é administrado e distribuído pela Caixa Econômica Federal e tem a sua carteira gerida pelo Santander Brasil Asset Management DTVM S.A. Trata-se, pois, de um fundo ISR exclusivo de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar. A carteira de referência do fundo é justamente o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE.

5. As Participações Acionárias dos Principais Fundos de Pensão

Como já foi mencionado na primeira seção deste documento, alguns fundos de pensão brasileiros tiveram um papel importante nas privatizações ocorridas nos anos noventa, o qual resultou em participações acionárias significativas, muitas vezes envolvendo a participação no bloco de controle das empresas privatizadas. Além disso, a relativa ausência de fontes de investimento de longo-prazo no Brasil leva muitos empreendedores a procurarem os grandes fundos de pensão para participarem de empreendimentos que exigem maior aporte de capital e com um período de retorno mais longo.

A grande maioria destes casos envolve as três maiores EFPC em valor dos investimentos: a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, a Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS e a Fundação dos Economistas Federais – FUNCEF. A tabela 15 mostra o percentual da posição acionária da PREVI sobre o total do capital das suas empresas participadas. A tabela 16, por sua vez, apresenta a lista de empresas nas quais estas três EFPC têm direito a indicar representantes nos Conselhos de Administração e Fiscal.

Tabela 15 – Participações Acionárias Relevantes da PREVI (Posição Maio/2013)

Empresas	% PREVI	Empresas	% PREVI
521 PARTICIPAÇÕES	100	ITAUSA	2,77
AFLUENTE GERAÇÃO	2,29	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES	18,42
AFLUENTE TRANSMISSÃO	2,29	JEREISSATI TELECOM	19,78
AMBEV	2,88	KEPLER WEBER	17,56
AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA	3,94	KLABIN	0,07
BANCO DO BRASIL	10,38	MAGAZINE LUIZA	2,41
BRADESCO	1,75	METALÚRGICA GERDAU S.A.	1,6
BRF - BRASIL FOODS S.A.	12,21	NEOENERGIA S.A.	49,01
CELESC	14,46	NEWTEL PART.	14,36
CEMIG	0,46	OI S.A.	3,27
COELBA	2,29	PARANAPANEMA	23,96
COSERN	1,54	PETROBRAS	2,83
CPFL ENERGIA	30,03	RANDON	6,78
EMBRAER	7,83	SAÚÍPE	100
FIAGO	51,89	SETE BRASIL	*
FIBRIA CELULOSE S.A.	1,44	SUL 116 PARTICIPAÇÕES	11,17
FORJAS TAURUS S.A.	24,39	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	0,94
FRAS-LE	21,98	TELEMAR PARTICIPAÇÕES	9,69
GERDAU S.A.	0,68	TUPY	35,61
GTD PART.	21,63	ULTRAPAR PART.	5,97
INVEPAR	25,56	USIMINAS	5,89
INVITEL LEGACY	19,99	VALE	14,98**
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	1,9	WEG	2,1

* Participação via Fundo de Investimentos em Participações Sondas - FIP Sondas.

** Reflete a participação direta (Previ Futuro) e indireta (Plano1), considerando as ações resgatáveis.

Fonte: PREVI.

Tabela 16 – Empresas com Conselheiros Indicados pelas Três Maiores EFPCs (Junho/2013).

Empresa	Conselho de Administração		Conselho Fiscal	
	Titular	Suplente	Titular	Suplente
ALL-AMÉRICA LATINA LOG. S/A	Funcef (1) Previ (1)	Funcef (1) Previ (1)		
AMBEV			Previ (1)	Previ (1)
BAHEMA S.A.	Funcef (1)			
BANCO DO BRASIL S/A	Previ (2)		Previ (2)	Previ (2)
BRF S.A.	Petros (2) Previ (2)	Petros (2) Previ (2)	Petros (1)	Petros (1)
CBTD GRADIENTE			Funcef (1)	Funcef (1)
CELESC	Previ (3)		Previ (1)	Previ (1)
CEMIG			Previ (1)	Previ (1)
COELCE			Petros (1)	Petros (1)
CPFL ENERGIA	Previ (2)	Previ (2)	Previ (2)	Previ (2)
DALETH PARTICIPAÇÕES S.A.	Funcef (1)	Funcef (1)		
DASA	Petros (1)			
DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS	Funcef (2)	Funcef (2)	Funcef (1)	Funcef (1)
ELDORADO CELULOSE	Funcef (1)	Funcef (1)	Funcef (1)	Funcef (1)
EMBRAER S.A.	Previ (1)		Previ (1)	Previ (1)
FIAGO PARTICIPAÇÕES S.A.	Previ (2)			
FIBRIA CELULOSE S/A (EX-VCPA)			Previ (1)	Previ (1)
FORJAS TAURUS	Previ (2)		Previ (1)	Previ (1)
FRASLE	Petros (1) Previ (1)		Previ (1)	Previ (1)
GAFISA	Funcef (1)			
GERDAU METALÚRGICA			Previ (1)	Previ (1)
GERDAU S/A			Previ (1)	Previ (1)
GTD PART.	Petros (1) Previ (1)	Previ (1)		
IGUATEMI EMPRESA DE SHOP CENTERS	Petros (1)		Petros (1)	Petros (1)
INDÚSTRIA ROMI	Petros (1)		Petros (1)	Petros (1)
INVEPAR	Funcef (2) Petros (2) Previ (2)	Funcef (2) Petros (2) Previ (2)	Funcef (1) Petros (1) Previ (1)	Funcef (1) Petros (1) Previ (1)

Empresa	Conselho de Administração		Conselho Fiscal	
	Titular	Suplente	Titular	Suplente
INVEPAR-METRO RIO	Previ (2)	Previ (2)		
INVITEL LEGACY	Previ (1)	Previ (1)		
ITAU UNIBANCO HOLDING S/A			Previ (1)	Previ (1)
ITAUSA	Petros (1)		Previ (1)	Previ (1)
JBS FRIBOI	Funcef (1)	Funcef (1)		
JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A.	Previ (1)		Previ (1)	Previ (1)
JEREISSATI TELECOM S.A.	Previ (1)		Previ (2)	Previ (2)
KEPLER WEBER	Previ (2)		Previ (1)	Previ (1)
KLABIN S/A				Previ (1)
LITEL PARTICIPAÇÕES	Funcef (1)			
LOG-IN LOGÍSTICA	Petros (1)	Petros (1)	Petros (1)	Petros (1)
LUPATECH	Petros (3)	Petros (3)	Petros (1)	Petros (1)
MAGAZINE LUIZA S.A.			Previ (1)	Previ (1)
MULTINER			Funcef (1)	Funcef (1)
NEOENERGIA - AFLUENTE GERAÇÃO	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - AFLUENTE TRANSMIS	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - ALTO RIO GRANDE	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - BAGUARI I	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - BAHIA PCH I	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - BAHIA PCH II	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - BAHIA PCH III	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - BELO MONTE	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - CELPE		Previ (1)		Previ (1)
NEOENERGIA - COELBA	Previ (1)	Previ (1)	Previ (1)	Previ (1)
NEOENERGIA - COSERN	Previ (2)	Previ (2)	Previ (1)	Previ (1)
NEOENERGIA - GERAÇÃO CEU AZUL	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - GERAÇÃO CIII	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - GOIÁS SUL	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - ITAPEBI	Previ (1)	Previ (1)		

Empresa	Conselho de Administração		Conselho Fiscal	
	Titular	Suplente	Titular	Suplente
NEOENERGIA - NC ENERGIA	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - SE NARANDIBA	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA - TERMOPERNAMBUCO	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA INVESTIMENTO	Previ (1)	Previ (1)		
NEOENERGIA S/A	Previ (4)	Previ (4)	Previ (1)	Previ (1)
NEWTEL PART. S.A	Previ (1)		Funcef (1)	Funcef (1)
NORTE ENERGIA	Funcef (1) Petros (1)	Petros (1)	Petros (1)	Petros (1)
OI S/A	Funcef (1) Petros (1) Previ (1)	Funcef (1) Petros (1) Previ (1)		
PARANAPANEMA	Petros (1) Previ (4)	Petros (1) Previ (4)	Petros (1) Previ (1)	Petros (1) Previ (1)
RANDON	Previ (1)		Previ (1)	Previ (1)
RG ESTALEIROS			Funcef (1)	Funcef (1)
SANEPAR		Funcef (1)		Funcef (1)
SAUIPE S.A.	Previ (4)	Previ (4)	Previ (3)	Previ (3)
SERRA AZUL WATER PARK	Funcef (3)	Funcef (3)		
SETE BRASIL	Funcef (2) Previ (1)	Funcef (2) Previ (1)	Funcef (1)	Funcef (1)
SUL 116 PARTICIPAÇÕES S/A	Previ (1)			
SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A			Previ (1)	Previ (1)
TELEMAR PARTICIPAÇÕES	Funcef (1) Petros (1) Previ (1)	Funcef (1) Petros (1) Previ (1)	Previ (1)	Funcef (1)
TG PARTICIPAÇÕES	Funcef (1)	Funcef (1)		
TIM PARTICIPAÇÕES			Funcef (1)	Funcef (1)
TOTUS	Petros (1)			
TUPY	Previ (2)	Previ (2)	Previ (1)	Previ (1)
USINAS SID.MG S/A - USIMINAS	Previ (1)	Previ (1)	Previ (1)	Previ (1)

VALE	Previ (4)	Previ (4)	Previ (1)	Previ (1)
VALE-LITEL	Previ (3)			
VALE-LITELA	Previ (3)			
VALE-LITELB	Previ (3)			
VALE-VALEPAR	Funcef (1) Previ (5)	Funcef (1) Previ (5)		
WEG			Previ (1)	Previ (1)
521 PARTICIPAÇÕES S/A	Previ (3)	Previ (3)		

Fontes: Funcef, Petros e Previ.

Algumas das empresas listadas são veículos para participações em outras empresas:

- 521 Participações: empresa de participações da PREVI na área de energia: detinha ações da Neoenergia e da CPFL;
- Litel Participações (incluindo Vale Litel, Litela e Litelb): empresa de participações da Funcef, Petros, Previ e Fundação CESP na Valepar, que a é a controladora da Cia Vale do Rio Doce – CVRD (detém 53,3% do capital votante da CVRD);
- Invitel Legacy: faz parte da cadeia de controle acionário da Brasil Telecom e foi fruto da cisão da Invitel;
- INVEPAR: holding integrada pela FUNCEF, PREVI e PETROS que controla empresas de concessão rodoviária e metroviária (CRA, CLN, CBN, LAMSA. Metro-Rio, Via Rio, CRT e VLT);
- Fiago Participações S.A: holding de propriedade da PREVI, SISTEL, FUNCEF e Telos com participação na Telemar Participações S.A.;
- GDT Participações: empresa que tem como acionistas as EFPC Escelsos, Valia, Real Grandeza, PREVI, PETROS, AERUS, SISTEL, TELOS e Fundação Copel.
- Daleth Participações S.A.;
- Newtel Participações S.A. : participações em empresas de telefonia;
- Sete Brasil;
- Sul 116 Participações S.A.;
- TG Participações S.A.

A questão que naturalmente se coloca, então, é se a participação acionária significativa e a indicação de conselheiros por fundos de pensão influencia as empresas no sentido de seguirem práticas de sustentabilidade social e de respeito ao trabalho decente. Retirando as empresas de participações, encontramos um total de 58 empresas que têm participação acionária relevante ou indicação de conselheiros por EFPC. Destas, 21 já apareceram em algumas das carteiras do ISE, ou seja, 36,2%. Algumas empresas seriam excluídas da carteira do ISE por não atingirem os requisitos de negociação de suas ações em bolsa. Também há o fato da limitação por segmento na

construção da carteira do ISE. Isto pode impedir a inclusão de algumas empresas participadas dos fundos de pensão que atuam no segmento de energia.

Não dispomos de nenhum trabalho acadêmico avaliando o efeito da presença significativa de fundos de pensão na composição acionária das empresas sobre o desempenho destas empresas no que tange à responsabilidade social. Temos apenas um trabalho bastante interessante que procura avaliar este efeito sobre a governança corporativa das empresas (Silveira, 2011).

Utilizando uma amostra de 388 observações empresa-ano de 2010 e 2011, Silveira (2011) procurar medir o efeito sobre a governança das empresas de três grupos de investidores institucionais: fundos de pensão; fundos mútuos independentes e fundos de *private equity*; e o BNDESPar²⁴. As empresas selecionadas representam 95% do volume negociado na BM&FBovespa. Para ser classificada como tendo participação significativa de um dos grupos de investidores institucionais analisados, é necessário que o grupo detenha, pelo menos, 5% das ações disponíveis da empresa ou que tenha indicado um dos seus conselheiros. A lista das empresas participadas por EFPC é basicamente a que consta nas tabelas 15 e 16.

As conclusões do autor não sustentam um efeito positivo da presença significativa das EFPC na estrutura societária das empresas sobre a qualidade da governança corporativa:

- a) Os fundos de pensão, com exceção dos três maiores, são praticamente irrelevantes para a Governança Corporativa no Brasil;
- b) As EFPC são basicamente seguidoras de índices e investem uma porção pequena das suas carteiras em ações ou papéis de dívida de empresas;
- c) A maioria dos fundos de pensão não está engajada no debate da governança corporativa.

Vale observar, contudo, que o artigo não fornece informações suficientes para comprovar estas afirmações, as quais, ademais, têm um caráter excessivamente generalizador.

Em seguida, ele apresenta o desempenho do grupo de empresas com participações significativas de cada grupo de investidores institucionais, comparado com o restante da amostra, em vários quesitos que medem a qualidade da governança corporativa (tabela 17).

²⁴ Subsidiária Integral da Empresa Pública BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES que pode adquirir participação acionária direta em empresas.

Tabela 17 – Presença Significativa de EFPC e Governança Corporativa

Item	Sem EFPC	Com EFPC
Pontuação Índice IPGC ¹	6,3*	5,8
Índice de Governança Corporativa da Revista Capital Aberto	7,0	6,9
Percentual listado no Novo Mercado	52,1%***	33,3%
Percentual de Conselheiros Independentes no Conselho de Administração	23,8%**	18,5%
Percentual de empresas que votaram a favor da elevação do percentual mínimo de Conselheiros Independentes para 30% na reforma das regras do Novo Mercado em 2010	39,7%	47,1%
Percentual de empresas com a composição do Conselho de Administração alinhada com as recomendações de melhores práticas ²	16,9%	12,5%
Percentual de empresas com Comitês de Remuneração	20,1%	16,1%
Percentual de empresas que votaram a favor de um Comitê de Auditoria obrigatório na reforma das regras do Novo Mercado em 2010	34,8%*	23,5%
Percentual de empresas que avalia regularmente o desempenho do Conselho de Administração ou de membros destes Conselhos	29,8%*	19,0%
Percentual de empresas com Conselhos de Administração funcionando de maneira mais alinhada com códigos de melhores práticas ³	48,6%*	37,5%
Percentual de empresas com Comitês de Gestão de Risco formalmente implementados na estrutura organizacional	52,4%	65,0%*
Percentual de empresas que divulgam a remuneração de Conselheiros de acordo com a Instrução n. 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (remuneração máxima, média e mínima)	74,3%*	63,0%

Índice desenvolvido pelo Professor Ricardo Leal da COPPEAD-UFRJ.

Mais de 20% de Conselheiros Independentes; Pelo menos, uma Conselheira Mulher; Menos de 13 membros.

Presença de Comitês de Auditoria e de Remuneração; entre 5 e 15 reuniões anuais; realização regular de avaliação de desempenho do Conselho como um todo e/ou de alguns membros.

***, ** e * indicam significância estatísticas aos níveis de 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Silveira (2011).

Com base nestas observações, Silveira (2011) conclui que os maiores fundos de pensão não aderem às práticas de governança corporativa sugeridas pelos principais “Códigos de Melhores Práticas”. Afirma que estes fundos preferem indicar para os Conselhos de Administração pessoas de seus próprios quadros, com pouco entusiasmo pela importância de Conselheiros Independentes. O autor alega também que haveria um uso comum de reuniões privadas de Conselheiros representantes dos acionistas que integram o bloco de controle destas empresas, de forma a combinar o voto destes conselheiros nas reuniões dos Conselhos de Administração.

O único grupo de investidores institucionais cuja participação acionária Silveira (2011) acredita influir positivamente sobre a governança corporativa das empresas é o de fundos mútuos independentes e fundos de *private equity*.

Outro estudo que trata do mesmo tema é Oliveira, Leal e Almeida (2010). O trabalho destes autores procurar avaliar os efeitos da participação significativa dos três maiores EFPC (Previ, Petros e Funcef) sobre as diversas dimensões da governança corporativa das empresas. Para medir a qualidade da governança corporativa das empresas utilizaram um índice elaborado por Leal e Carvalhal da Silva (2007), o qual foi construído a partir de um questionário baseado nos códigos de melhores práticas divulgados pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O índice é dividido em quatro sub-índices: Transparência, Composição e Funcionamento do Conselho de Administração, Ética e Conflito de Interesses, e Direitos dos Acionistas. É importante ressaltar que o questionário não é respondido pelas empresas; ele é preenchido de acordo com informações disponíveis ao público. As empresas estudadas são praticamente as mesmas de Silveira (2011) e que constam nas tabelas 14 e 15.

A análise de correlação feita por Oliveira, Leal e Almeida (2010) aponta que as práticas de governança corporativa são melhores nas empresas maiores, as quais tendem também a ser as com maiores ROA (*return on assets*). É justamente nessas empresas que se encontram as maiores participações de EFPC. A conclusão dos autores é de que podem estar ocorrendo problemas de auto-seleção. Isto quer dizer que os fundos de pensão teriam preferências em investir em empresas maiores e mais lucrativas, que são justamente aquelas que tem maior disposição para instaurarem as melhores práticas no campo da governança corporativa. Isto não comprova, contudo, que a ação dos três fundos de pensão efetivamente contribuiu para a adoção destas práticas.

Na conclusão do estudo, os autores mencionam que os resultados encontrados são compatíveis com o de trabalhos anteriores (Punsuvo *et alli*, 2007 e Silveira *et alli*, 2008), mas reconhecem as limitações deste tipo de análise. Entre as limitações apontadas estão as seguintes: o índice de governança corporativa adotado pode não ser suficientemente refinado para captar a influência dos fundos de pensão; e a influência destes investidores sobre a governança corporativa das empresas pode se dar em um horizonte temporal mais longo.

O fato é que não há nenhum estudo disponível no Brasil que sustente uma influência positiva em geral da presença de fundos de pensão na estrutura societária das empresas sobre a qualidade da sua governança corporativa. Por outro lado, nenhum dos estudos disponíveis sobre o tema elimina categoricamente a possibilidade de que tal influência possa aconteça em casos específicos. Nesta circunstância, só resta recomendar que novos estudos sejam feitos para corroborar ou não os atuais e que seja intensificada a capacitação dos gestores das EFPC, particularmente os da área de investimentos, em temas relativos a sustentabilidade, investimentos responsáveis e trabalho digno. Este esforço de capacitação certamente irá contribuir para aumentar a capacidade das EFPC de influenciarem as empresas investidas a adotarem critérios de responsabilidade socioambiental em suas decisões estratégicas.

Embora a governança corporativa – tema dos dois estudos anteriormente comentados – só seja uma das dimensões da responsabilidade social, os resultados destes estudos podem ser extrapo-

lados para tratar do assunto como um todo. Em primeiro lugar, precisamos levar em conta que como a responsabilidade social é um atributo com muito mais dimensões do que a governança corporativa, o desenho de um trabalho empírico para detectar a influência de um certo grupo de investidores sobre a sua qualidade é bem mais complicado. Este estudo fica também prejudicado pelo número reduzido de empresas no Brasil que divulgam informações sobre suas práticas de responsabilidade social. Cabe também aos estudiosos do tema discutir e disseminar as boas práticas em relação aos temas de RSE encontradas nas empresas brasileiras, de modo a consolidar e ampliar o acesso dos interessados a estas informações.

A estratégia que adotaremos neste texto, dada a impossibilidade de realizar um estudo empírico rigoroso, será a de coletar casos junto a um conjunto de quatro EFPC nas quais as ações destes investidores, individualmente ou em conjunto, modificou práticas no campo da responsabilidade social e do trabalho decente entre as suas empresas participadas.

6. O Ativismo dos Fundos de Pensão na Promoção do Investimento Socialmente Responsável e do Trabalho Decente – Estudos de Caso

6.1. Respostas ao Questionário UNPRI 2010

Uma primeira abordagem ao ativismo dos Fundos de Pensão no que tange aos investimentos socialmente responsáveis é a análise das respostas destes Fundos ao questionário PRI de 2010. No sítio do PRI foram encontradas as respostas de 7 EFPC. Foram selecionadas algumas questões que possuem maior poder indicativo do grau de ativismo destes Fundos e os resultados são mostrados na tabela 18.

Entre os respondentes estão dois dos maiores EFPC do Brasil: a Petros e a Funcef²⁵. É interessante observar que o percentual da carteira aplicado em renda variável decresce junto com o valor total dos ativos dos Fundos. Só o maior destes Fundos indicou possuir participações em empresas que lhe conferem algum poder de influenciar mudanças. Este dado é um forte indicador do poder ainda limitado da grande maioria das EFPC em promover os ISR nas empresas.

Apenas dois Fundos (Petros e Real Grandeza) afirmaram possuir um percentual dos ativos em renda variável geridos internamente que integram considerações de ISR/ESG²⁶ nas decisões de investimento. Um outro Fundo (a Funcef) afirmou que as considerações de ISR/ESG só entram nas decisões de investimento em *private equity*. Já o percentual dos ativos geridos externamente que se encontram nas mãos de gestores signatários do PRI varia de 5% a 85%. Com base nestas respostas, não se pode afirmar que as considerações de PRI/ESG influenciem significativamente as políticas de investimentos das EFPC. Observe-se que estamos tratando de uma mostra composta

²⁵ Embora o sítio do PRI possua um link para acessar o questionário respondido pela PREVI, ao acessarmos estes link não encontramos o document.

²⁶ *Environmental, social and governance analysis.*

pelos Fundos supostamente mais atuantes nesta área. Só a PETROS demonstra um maior grau de ativismo.

Nenhum dos Fundos apresentou resoluções relacionadas a temas de ISR/ESG nas empresas participadas no ano de 2010 e apenas a Petros afirmou possuir uma política escrita de engajamento com as empresas investidas que inclui temas de ISR/ESG. Novamente, somente a Petros mencionou ter realizado engajamentos com sucesso com as empresas participadas em questões relacionadas a investimentos socialmente responsáveis. Afirmou que 70% dos engajamentos tiveram sucesso.²⁷

A ação das EFPC e de seus gestores externos de ativos no sentido de pressionar as empresas investidas a divulgarem relatórios de responsabilidade social varia de “de forma alguma” a “de forma moderada”. No caso dos investimentos em *private equity* esta ação foi relatada como mais intensa. Isto certamente se deve ao maior percentual de participação das EFPC no capital destas empresas não listadas em bolsa.

A busca de informações referentes a temas ligados à ISR/ESG nas empresas investidas, seja pelo corpo técnico da EFPC seja por seus gestores externos, também não é algo que é feito com intensidade por estes Fundos; as respostas variaram entre “pouco” e “de forma moderada”.

É interessante notar que todos os respondentes afirmaram incluir considerações relativas a ISR/ESG nas tratativas com os gestores externos de investimento; cinco dos respondentes afirmaram que isto ocorre com todos os gestores externos. As respostas apontam também para um certo grau de coordenação das EFPC com outros investidores na promoção de investimentos socialmente responsáveis. Três das EFPC afirmaram divulgar bastante a sua política em relação aos ISR; quatro delas informaram que esta política esta disponível para consulta em sítio WEB, em relatórios ou artigos.

Quanto à abordagem adotada para tratar de ISR/ESG, as modalidades predominantes foram: (1) exclusão baseada em critérios éticos; (2) triagem baseada na crença que a exclusão ou inclusão de certos investimentos pode afetar o desempenho da carteira; e (3) triagem como forma de evitar publicidade negativa associada a algumas empresas e setores.

Para os estudos de casos mais aprofundados foram selecionados quatro EFPC: a Previ, a Petros, a Funcef e a Infraprev. Os três primeiros são os maiores Fundos de Pensão brasileiros em termos de valor dos investimentos e o quarto foi escolhido em função de sua política explícita de promoção dos investimentos socialmente responsáveis. Com exceção da Previ, estas EFPC tiveram as suas respostas ao questionário PRI apresentadas na tabela 18.

²⁷ A EFPC classifica como “sucesso” os engajamento que resultaram em mudança de comportamento na empresa investida em relação a itens de responsabilidade social. No questionário, contudo, como veremos adiante, não há evidências claras destes engajamentos exitosos.

Tabela 18 – Sumário das Respostas das EFPC Signatárias do PRI a Algumas Questões

QUESTÃO	EFPC						
	PETROS	FUNCEF	INFRAPREV	SISTEL	REAL GRANDEZA	BANESPREV	FASERN
Dados Gerais							
Q.7. Valor dos Ativos (31/12/2010) EM R\$ (milhões)	55,648.00	43,800.00	1,777.00	11,000.00	8,599.20	5,851.08	190.67
Q.8. Percentual em Renda Variável	37%	32%	23%	20%	17%	10%	15%
Q.9. Percentual das aplicações em ações de empresas listadas em bolsas em empresas nas quais a EFPC ou os seus gestores externos de ativos possuem uma participação relevante (i.e. nas quais pode influenciar mudanças)	74%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Q.10. Percentual dos ativos geridos externamente nas mãos de gestores signatários do PRI	30%	0%	5%	10%		85%	5%
Princípio 1 – Incorporaremos temas ligados a ESG na análise dos investimentos e nos processos de tomadas de decisões							
Q.20A. Percentual dos ativos em renda variável geridos internamente que integram considerações de ISR /ESG nas decisões de investimento	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Q.20B. Percentual dos ativos em private equity geridos internamente que integram considerações de ISR /ESG nas decisões de investimento	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Q.22A. Percentual dos ativos em renda variável geridos externamente que integram considerações de ISR /ESG nas decisões de investimento	85%	0%		70%			
Q.22B. Percentual dos ativos em private equity geridos externamente que integram considerações de ISR /ESG nas decisões de investimento		50%				100%	
Princípio 2 – Seremos proprietários (acionistas) ativos e incorporaremos temas ligados a ESG em nossas políticas e práticas de proprietários							
Q.31. A EFPC informa pro-ativamente as empresas nas quais investe dos motivos de se abster ou votar contra recomendações da direção da empresa?	Sim, em alguns casos	Sim, em alguns casos		Sim, em alguns casos	Sim, em alguns casos		Não
Q.36. Quantas resoluções relacionadas a temas de ESG a EFPC apresentou em 2010?	0%						
Q.37. A EFPC possui uma política escrita de engajamento com as empresas nas quais investe que inclui temas ambientais, sociais e de governança?	Sim			Não			
Q.41. Até que ponto a EFPC acessa e monitora a competência e a capacitação de seus gestores externos relativas ao engajamento com questões de ESG?	De forma moderada			De forma nenhuma			
Q.46A. Qual o percentual de engajamentos com empresas participadas feitos pela equipe interna da EFPC tiveram sucesso em 2010?	70%						
Q.46B. Qual o percentual de engajamentos com empresas participadas feitos por gestores externos da EFPC tiveram sucesso em 2010?							
Princípio 3 – Buscaremos uma transparência apropriada nos temas ligados a ESG nas entidades nas quais investimos							

QUESTÃO	EFPC						
	PETROS	FUNCEF	INFRAPREV	SISTEL	REAL GRANDEZA	BANESPREV	FASERN
Q.54A. Até que ponto a EFPC ou seus gestores de ativo buscam que as empresas investidas divulguem informações ou produzam relatórios padronizados em relação aos temas de ESG em 2010?	De forma moderada	De forma nenhuma	De forma nenhuma	De forma nenhuma	De forma moderada	Pouco	Pouco
Q.54B. Até que ponto a EFPC ou seus gestores de ativo buscam que os investimentos em <i>private equity</i> divulguem informações ou produzam relatórios padronizados em relação aos temas de ESG em 2010?	De forma moderada	De forma moderada	Bastante		De forma moderada	Bastante	
Q.56. Até que ponto a EFPC ou seus gestores externos buscaram informações das empresas investidas sobre temas ligados ao ESG em 2010?	De forma moderada	Pouco	De forma moderada	De forma moderada	De forma moderada	De forma moderada	Pouco
Princípio 4 – Promoveremos a aceitação e a implementação dos Princípios na indústria de investimentos							
Q.59. A EFPC incluiu considerações relativas ao ISR/ESG nas suas tratativas com os gestores externos de investimento em 2010?*	Sim, com alguns	Sim, para todos	Sim, para todos	Sim, para todos	Sim, com alguns	Sim, para todos	Sim, para todos
Princípio 5 – Trabalharemos em conjunto de modo a aumentar nossa eficácia na implementação dos Princípios							
Q.66A. Até que ponto a EFPC colaborou com outros investidores em relação aos princípios do PRI em 2010?	Bastante	Pouco	De forma moderada	De forma moderada	Pouco	De forma moderada	Pouco
Q.66B. Com qual princípio ocorreu a maior parte desta colaboração em 2010?	Princípio 2	Princípio 1	Princípio 1	Princípio 3	Princípio 4	Princípio 4	Princípio 1
Princípio 6 – Cada um de nós era divulgar suas atividades e progressos na implementação dos Princípios							
Q.71A. Em que medida a EFPC divulgou a sua política ou abordagem relativa à incorporação de temas de ESG nas análises e decisões de investimentos em 2010?	Bastante	De forma moderada	Bastante	Pouco	De forma moderada	Bastante	
Q.71B. A EFPC indicou relatórios, artigos ou endereço web no qual sua política pode ser obtida?	Sim	Sim	Sim	Only to shareholders	Only to shareholders	Sim	
Abordagem Adotada para ISR/ESG (Q. 15)							
Exclusão baseada em critérios éticos	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim		
Triagem como forma de evitar publicidade negativa associada a algumas empresas/setores	Sim	Sim			Sim		
Triagem baseada na crença que a exclusão ou inclusão de certos investimentos pode afetar o desempenho de sua carteira	Sim	Sim		Sim	Sim	Sim	
Utilização de análise ESG nas decisões de investimento, possivelmente incluindo este fatores em modelos de <i>valuation</i> e de desempenho de investimentos	Sim						
Investimentos temáticos	Sim						

* Nesta questão, estão incluídos todos os gestores externos da Entidade e não apenas aqueles que são signatários do PRI, mencionados na Questão 10.

6.2. Análise das Políticas de Investimento e demais documentos disponíveis nas páginas internet de EFPCs selecionadas

O primeiro passo dos estudos de caso será analisar o material disponibilizado nos sítios destas EFPC relativo as suas políticas de investimento socialmente responsáveis.

■ PREVI

O sítio da Previ é o que contem mais documentos a este respeito²⁸. Encontramos três textos a este respeito: (1) Política de Responsabilidade Socioambiental da Previ; (2) Sustentabilidade na Estratégia Corporativa-Previ; e (3) Empresas e Empreendimentos Participados – Previ.

Iniciaremos com uma análise da Política de Responsabilidade Socioambiental (RSA). Logo no item 1.2, coloca-se que essa política visa cuidar “para que os ambientes social, natural e econômico onde ela (a Previ) atua possam melhorar e se desenvolver de forma a suportar as perspectivas de perenidade e aperfeiçoamento do próprio negócio”. Outra justificativa apresentada para adotar esta política é o grau elevado de risco a que se expõem organizações que não se preocupam com questões socioambientais.

Os itens 1.4. e 1.5. tocam no ponto fundamental que é a relação entre investimentos socialmente responsáveis e políticas de investimento: “a Previ visualiza que não só é possível como necessário combinar a busca de retornos financeiros com princípios de Responsabilidade Socioambiental (RSA)” e “a Previ aceita a ideia de que a adoção de práticas de responsabilidade socioambiental possa implicar recusar oportunidades aparentemente rentáveis”.

A política de RSA da Previ se pauta pelos seguintes princípios:

- a) aplicação e promoção dos princípios da boa governança corporativa;
- b) combate a práticas discriminatórias, de assédio, corrupção, extorsão e propina;
- c) conduta ética;
- d) erradicação do trabalho forçado e infantil;
- e) geração e disposição de resíduos de forma responsável;
- f) melhoria das condições de trabalho;
- g) participação seletiva em programas e projetos de RSA;
- h) promoção da equidade;
- i) proteção dos direitos humanos;
- j) respeito à diversidade;
- k) respeito à representação dos trabalhadores;
- l) utilização sustentável de recursos naturais.

²⁸ Material disponível no sítio Web www.previ.com.br.

No que tange aos princípios de gestão desta política, o documento afirma que “as medidas de RSA serão consolidadas em um mapa, possibilitando a avaliação quantitativa e qualitativa das ações envolvidas”. Especificamente em relação à gestão dos investimentos, encontramos os seguintes procedimentos na política de RSA do Fundo:

- a) incluir aspectos socioambientais na análise e seleção de investimentos;
- b) promover o desenvolvimento e aperfeiçoamento de ferramentas de análise socioambiental de investimentos;
- c) promover o desenvolvimento e pesquisa para aprimoramento do corpo técnico em questão de investimentos sustentáveis;
- d) aplicar e promover os princípios da boa governança corporativa.

Vale destacar o reconhecimento por parte da Previ da necessidade de capacitar o corpo técnico e de desenvolver as ferramentas de análise adequadas de modo a efetivamente implantar uma política de RSA. Fica clara a percepção da entidade de que este é um processo longo e que requer um forte comprometimento da alta direção.

Ainda dentro da política de investimentos, o documento destaca o tipo de engajamento que a Previ deve adotar com as empresas nas quais tem participação acionária ou mantém outros tipos de investimentos. Os aspectos básicos deste engajamento são os seguintes:

- a) o estímulo à inserção de aspectos de sustentabilidade ao negócio das empresas;
- b) criação de fóruns de diálogo e de outros espaços para troca de experiências relacionadas ao encaminhamento de aspectos de sustentabilidade na gestão das empresas;
- c) incentivo à divulgação de relatórios de sustentabilidade;
- d) incentivo a níveis mais elevados de governança corporativa;
- e) nas relações com as empresas administradoras de participações mobiliárias, estimular a adoção de critérios socioambientais na seleção de investimentos e no acompanhamento da carteira.

O documento “Sustentabilidade na Estratégia Corporativa da Previ” começa com a afirmação de que a entidade é uma grande incentivadora dos ISR: foi a primeira do PRI da América Latina e representa o continente no *board* desta organização. Destaca o “mapa das ações socioambientais”, que foi mencionado no documento anterior. Informa que a política de RSA foi lançada em 2009. O “mapa” é a ferramenta na qual constam os relatos do que é desenvolvido na Previ. A entidade elaborou indicadores de monitoramento para acompanhar o desempenho das suas ações socioambientais, dado que grande parte destas ações possui um caráter permanente. A meta da Previ é transformar o “mapa” em um grande instrumento de gestão estratégica do tema do ISR. O Anexo I apresenta as ações constantes neste mapa para 2013.

Este documento faz menção a um grupo de multiplicadores de RSA existente na entidade. O objetivo deste grupo é “manter os funcionários informados sobre as iniciativas de sustentabilidade desenvolvidas na Previ e engajá-los não só na incorporação dessas atividades em seu dia a dia como também na apresentação de propostas de novas ações relacionadas ao tema”.

Vejamos agora o terceiro documento: “Empresas e Empreendimentos Participados – Previ”. O engajamento da Previ com as empresas investidas se dá por meio de um contato permanente dos analistas do Fundo de Pensão com os seus conselheiros eleitos e com gestores destas empresas. O documento afirma que todos estes contatos são registrados em sistema eletrônico específico para este fim. Além disso, as empresas têm de responder a questionários que incluem questões relativas às práticas de sustentabilidade.

A disseminação de temas relacionados à RSA teria ocorrido em 2012 por meio de sessões de chat na Sala de Conselheiros. O documento informa que em 2012, a PREVI interagiu com 65 das 110 empresas participadas em questões socioambientais. Para 2013, estava prevista a análise das respostas recebidas ao “questionário de Avaliação das Práticas de Sustentabilidade”.

É interessante a observação feita neste documento de que a PREVI não possui uma política formal de voto relativa a questões socioambientais nas empresas nas quais tem direito a indicar conselheiros. Os votos obedecem a um análise particular de cada caso.

Outro dado que merece atenção é que dentre as empresas investidas, 30 fazem parte do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada e 15 integram o ISE da BM&FBovespa.

Finalmente, temos a informação de que a PREVI “desenvolveu procedimentos e critérios para identificação e avaliação de riscos ambientais e sociais em suas atividades e processos”. Estes procedimentos incluem: inserção de questões de RSA no processo de análise qualitativa das instituições financeiras; inclusão de questões de sustentabilidade nas análises de corretoras; e identificação, avaliação e monitoramento dos principais fatores de risco sociais e ambientais nos setores econômicos acompanhados pela entidade.

■ PETROS

No sítio da PETROS, há dois documentos que tratam do tema: a “Política de Responsabilidade Social (aprovada em 2004) e a “Políticas de Investimentos 2013/2017”²⁹. O primeiro documento lista alguns princípios gerais que a responsabilidade social da PETROS deve obedecer:

- a) equidade, justiça e respeito à legislação vigente nas relações de trabalho;
- b) rejeição às formas de trabalho escravo e infantil;
- c) rejeição à discriminação e à exclusão social;
- d) sustentabilidade ambiental.

Na questão específica dos investimentos e participações patrimoniais da entidade, temos os seguintes pontos a serem observados:

- a) considerar o comportamento corporativo e as cláusulas dos empreendimentos frente às práticas socialmente responsáveis no cálculo da estimativa de valor justo de todos os tipos de ativos;

²⁹ O sítio Web da PETROS é www.petros.com.br.

- b) exigir a inclusão de cláusulas garantidoras de respeito aos princípios de responsabilidade social em todos os regulamentos de fundo de investimento;
- c) os Acordos de Acionistas firmados pela Petros devem incluir cláusulas garantidoras de respeito aos princípios de responsabilidade social;
- d) utilizar sua capacidade de influenciar o mercado, em especial nas empresas que detêm participação direta, para que a adoção dos princípios de responsabilidade social se torne prática de mercado.

Nas “Políticas de Investimentos 2013/2017”, a seção 4.1. (página 37) trata especificamente do “Investimento Responsável”. A seção inicia-se com uma justificativa para a adoção dos princípios de responsabilidade social nas decisões de investimento e afirma que as práticas adotadas pela Entidade nesta área são universalmente aceitas como desejáveis. Em larga medida, repete as mesmas diretrizes do documento anterior. Acrescenta, contudo, algumas considerações que não foram explicitadas neste documento: uso de boas práticas de recursos humanos, geração de empregos e reclamações trabalhistas.

Temos também uma lista dos itens que a PETROS verifica, “sempre que possível”, nas empresas nas quais investe:

- ▶ Verificação dos valores e transparência da empresa tais como: Balanço Social, Código de Ética e relação com a concorrência;
- ▶ Questões relativas ao quadro de funcionários tais como: gestão participativa, desenvolvimento profissional, condições de trabalho, terceirização, plano previdenciário e demissões;
- ▶ Questões relacionadas ao meio ambiente, tais como: licenças ambientais, programas de responsabilidade ambiental, gestão de combate aos impactos ambientais e ao desperdício de recursos naturais;
- ▶ Critérios de seleção de fornecedores, tais como: qualidade, preço e utilização de critérios de responsabilidade social;
- ▶ Utilização de medidas para um bom relacionamento com clientes, tais como: política de comunicação comercial e atendimento, e conhecimento dos danos potenciais de produtos e serviços; e,
- ▶ Utilização de práticas sociais, tais como: estímulo ao voluntariado, práticas anticorrupção, ações sociais e práticas de não discriminação.

O documento informa ainda que a PETROS possui uma Gerência de Participações Mobiliárias, responsável pela gestão dos investimentos em empresas com foco de longo prazo. Essa gerência adota critérios próprios para o monitoramento destas empresas, os quais se pautam basicamente pelo respeito às boas práticas de governança corporativa.

■ FUNCEF

Não encontramos nenhum documento no sítio da FUNCEF³⁰ detalhando as políticas ou ações da entidade no campo dos ISR. Uma notícia de 06/05/2010 informa que o Conselho Deliberativo da

³⁰ www.funcef.com.br.

EFPC aprovou em 30/04/2010 a criação de uma Política de Responsabilidade Socioempresarial (RSE). A mesma notícia informa os nomes dos componentes do Grupo de RSE. No Código de Conduta da entidade há também uma referência a esta política entre os deveres do quadro funcional da FUNCEF: “pautar as práticas administrativas e negociais pelos princípios estabelecidos na Política de Responsabilidade Socioempresarial...”.

Não conseguimos, contudo, localizar o conteúdo desta política de RSE no sítio da entidade. A única outra menção a temas ligados a ISR encontra-se no Manual de Governança Corporativa da FUNCEF: entre os itens listados para rating da governança corporativa das empresas investidas está a “divulgação do Balanço Social”.

Quando contatada diretamente, porém, a FUNCEF gentilmente nos enviou uma cópia de sua política de RSE. Os itens desta política mais pertinentes a este estudo são os seguintes:

“3.10 Priorizar os investimentos que visem o equilíbrio entre o desenvolvimento econômico, social e preservação do meio ambiente, com foco nas gerações presentes e futuras, incluindo os princípios, parâmetros e diretrizes da RSE na formulação de políticas e estratégias de gestão.

3.11 Observar em suas relações com investimentos e contratações, o Cadastro de Empregadores do Governo Federal, sendo vedada a contratação ou parcerias com empresas que pratiquem trabalho escravo ou análogo à escravidão, bem como trabalho infantil.

3.12 Incorporar as questões ambientais, sociais e de governança corporativa nas análises e processos decisórios de investimentos.

(.....)

3.22 Estabelecer critérios para a contratação de fornecedores de produtos e serviços, gestores terceirizados e administradores de empreendimentos que atendam os princípios, parâmetros e diretrizes de RSE.”

Este documento trata também da constituição de um Comitê de Responsabilidade Socioempresarial, vinculado diretamente à Presidência e que tem como atribuições:

- “a) consolidar os princípios de RSE;
- b) elaborar plano de ação, a ser desenvolvido com a participação de representantes indicados por todas as diretorias;
- c) estabelecer plano de execução, monitoramento, divulgação, análise e avaliação dos resultados das ações estabelecidas no plano de ação;
- d) encaminhar à Diretoria Executiva relatórios periódicos, contendo informações relativas ao acompanhamento do plano de ação;
- e) propor eventual alteração do plano de ação; e
- f) estabelecer indicadores para avaliar a prática de RSE na FUNCEF.”

■ INFRAPREV

O sítio WEB da Infraprev menciona a questão dos ISR quando apresenta os “Valores” e em tópicos bem específicos: “Ações Sustentáveis”, “Mudanças Climáticas”, e “Investimentos Responsáveis”. Além disso, há dois documentos disponíveis: a “Política de Sustentabilidade” e as “Ações 2010 – Sustentabilidade”.

No tópico “Valores”, a entidade manifesta seu compromisso com a promoção de uma cultura interna alinhada com o tema, para gerar um efeito multiplicador no mercado”. Menciona que a entidade criou um Comitê de Sustentabilidade com o intuito de difundir esta cultura entre os funcionários e participantes. Afirma que ações da Infraprev fundamentam-se em quatro pilares:

- 1) difundir o tema da sustentabilidade no seu corpo de empregados;
- 2) intensificar a relação e a responsabilidade com seus participantes;
- 3) observar os principais riscos e oportunidades na gestão dos recursos;
- 4) influenciar negócios sustentáveis em diferentes empresas e setores.

A entidade deixa claro que a questão da responsabilidade social integra a sua política de investimentos, favorecendo as aplicações em setores que apliquem critérios que visem maior sustentabilidade ambiental e social. No item “Ações Sustentáveis”, a Infraprev informa que aderiu em 2011 ao Programa de Pró-Equidade de Gênero e Raça da Secretaria de Políticas para as Mulheres da Presidência da República, o qual conta com o apoio da OIT e da ONU. Já no item dos “Investimentos Responsáveis” expõe sua visão da compatibilidade dos ISR com o dever fiduciário das EFPC: “a razão da adoção desses princípios pelo INFRAPREV é possuir uma política de investimentos que observa as necessidades do desenvolvimento sustentável, mantendo a rentabilidade necessária dos recursos financeiros...”.

A “Política de Sustentabilidade” do Infraprev também destaca a necessidade de uma visão de longo prazo, que considere os riscos e oportunidades dos negócios futuros. Afirma que a entidade utiliza dois critérios de triagem para seus investimentos em renda variável: um positivo, que procura direcionar os recursos para setores e empresas mais comprometidos com a responsabilidade social; e outro negativo, que exclui aqueles que se mostram prejudiciais ao meio ambiente ou que não respeitam as exigências do trabalho digno.

O documento reforça o compromisso da entidade em difundir o conceito de responsabilidade social e suas principais aplicações para todos os seus colaboradores. Salienta que o Infraprev realiza um monitoramento constante da aderência dos seus investimentos com a sua política de sustentabilidade. Esta é uma forma de evitar riscos que podem comprometer a sua reputação. Quando trata da “Influência nas Empresas Investidas”, o documento diz que é um compromisso da EFPC “considerar aspectos relacionados com a sustentabilidade em suas decisões de investimento, apoiando e fortalecendo empresas e setores mais alinhados com o tema”. Afirma ainda que este compromisso estende-se às empresas de pequeno e médio porte não listadas em bolsa.

As “Ações de 2010 – Sustentabilidade” inicia-se informando que a EFPC publicou um balanço social com base nos indicadores do setor financeiro do Global Reporting Initiative (GRI). Lista as

empresas que estão excluídas das aplicações da entidade em função da introdução de critérios de ISR em sua política de investimentos: empresas de tabagismo, bebidas alcólicas, armamentos, ou que explorem mão de obra escrava.

Destaca o compromisso assumido em 2010 de aplicar 15,73% de seus recursos em ativos de empresas que integrem o ISE e em Fundos de Investimentos em Participações (FIP), que atuam no segmento de investimentos socioambientais. Das quatro EFPC aqui tratadas, a Infraprev foi a que entrou em maiores detalhes no que se refere a sua política de ISR.

6.3. Respostas ao Questionário relativo às Ações das EFPC no campo dos Investimentos Socialmente Responsáveis

De modo a obter informações mais detalhadas das ações efetivas realizadas por estas quatro EFPC no sentido de promover os investimentos socialmente responsáveis e difundir práticas de responsabilidade socioambiental nas empresas investidas, enviou-se a elas um questionário com dez questões. A seguir apresentaremos um resumo das respostas recebidas.

QUESTÃO 1 - A EFPC liquidou algum investimento em empresa, ações, fundo de investimento ou gestor em função de questões relacionadas à responsabilidade social/sustentabilidade? Citar exemplos ou número de casos e os valores envolvidos.

Nenhuma das EFPC respondeu afirmativamente a esta questão. Este não é um achado trivial. Partindo-se da hipótese, bastante razoável, de que nem todas as empresas participadas de Fundos de Pensão sejam modelos de responsabilidade social, a resposta aponta ou para uma certa leniência das EFPC com estas empresas ou da sua incapacidade de exercer pressão de uma forma mais efetiva.

QUESTÃO 2 - Existe algum setor ou tipo de empresa na qual a EFPC não investe de modo algum em função de questões relacionadas à responsabilidade social/sustentabilidade, mesmo que tenha boas perspectivas de rentabilidade?

A tabela 19 resume as respostas das EFPC a esta questão.

Tabela 19 - Critérios de Exclusão nas Políticas de Investimento das EFPC

Critérios de Exclusão (triagem negativa)	FUNCEF	INFRAPREV	PETROS	PREVI
Setor de fumo	X			X
Setor de armamento	X	X		X
Pornografia	X	X		
Falta de transparência em governança corporativa	X			
Atividade poluidora e ausência de sistema de gestão ambiental		X		
Utilização animais para testes de seus produtos		X		
Sede ou processo produtivo instalado em países de regimes repressivos		X		
Utilização de trabalho infantil, forçado, escravo ou análogo		X	X	
Invasão de zoneamento ambiental e agroecológico		X		
Violação de direitos indígenas		X		
Utilização ou produção de publicação ofensiva ou enganosa		X		

QUESTÃO 3 - A EFPC aplica em algum fundo de investimento com foco em sustentabilidade? Caso positivo, qual o valor destes investimentos?

O propósito desta questão foi verificar em que medida fundos de investimentos, particularmente fundos de ações, são utilizados pelas EFPC como instrumento para realizar investimentos socialmente responsáveis, comparados com outros veículos (investimentos diretos nas empresas, fundos de *private equity* etc.).

A FUNCEF informou que aloca R\$ 311,1 milhões em três fundos de ações com foco em governança e sustentabilidade. Dá a entender, porém, que a maior parte destes investimentos são feitos por meio de fundos de *private equity*.

A INFRAPREV respondeu afirmativamente a esta questão, mas não listou os fundos e nem os valores aplicados em cada um deles. Apresentou um gráfico distribuindo os percentuais dos investimentos responsáveis no ano de 2012, aplicados em fundos de investimento por setor, conforme tabela 20.

Tabela 20 – Percentuais da Carteira da INFRAPREV alocados em Fundos de Investimento com Foco em Sustentabilidade por Setor

Setor	Percentual Aplicado
Carteira de Ações ISE	4,44%
Florestais	0,95%
Saneamento Ambiental	0,27%
Educacionais	1,10%
Energias Renováveis	8,43%
Total	15,19%

A PETROS confirmou que investe em alguns fundos com foco direto em sustentabilidade e em outros, que contém empresas com características de sustentabilidade (e.g. investimentos em tecnologia limpa). Informou também que investe em empresas de infraestrutura preocupadas com a utilização de recursos naturais e redução do impacto ambiental. Entre os segmentos de empresas em que a EFPC investe estão as de geração de energia renovável (eólica, solar e pequenas hidrelétricas); de tecnologia para melhorar a eficiência energética; gestão florestal sustentável; tecnologia de tratamento de água e de resíduos; biomassa; biotecnologia; reciclagem; produtos e serviços dedicados à gestão e prevenção de acidentes ambientais; soluções de biotecnologia para as áreas de agronegócio; saneamento; bioquímicos; biocombustíveis; fibras de poliéster de garrafas PET recicladas; e de criação e processamento de espécies de peixes nativos.

A PREVI, por sua vez, mencionou um investimento de R\$ 80 milhões no fundo Brasil Sustentabilidade FIP, o qual tem por objetivo investir predominantemente em empresas brasileiras cujas atividades se associem a projetos com geração de RCE (Reduções Certificadas de Emissões).

É possível concluir que para as grandes EFPC os fundos de ações com foco em sustentabilidade são um instrumento marginal na suas políticas de investimentos socialmente responsáveis. O simples fato, porém, que algumas delas investem em fundos deste tipo, mostra que eles podem ser um canal interessantes para as EFPC menores, que não têm condições de manter uma equipe interna própria para gestão de carteiras e para monitorar os comportamentos das empresas investidas no tocante à responsabilidade socioambiental. O fato dos instrumentos tradicionais de renda fixa, amplamente preferidos pelas EFPC menores, não apresentarem mais os resultados de outrora, que permitiam a estas EFPC cumprirem suas metas atuariais, pode impulsioná-las a aplicarem um percentual maior de seus recursos em renda variável.

QUESTÃO 4 - Como a EFPC se assegura que sua política em relação a investimentos socialmente responsáveis não compromete os rendimentos de sua carteira total?

A FUNCEF indicou que evita este comprometimento de duas maneiras: (a) busca os melhores gestores de mercado para a gestão de suas carteiras com foco em sustentabilidade; e (b) mantém

um corpo técnico especializado e competente para avaliar as melhores empresas com foco na transparência e na governança corporativa.

Menciona ainda que os investimentos socialmente responsáveis mitigam os riscos dos investimentos (reduzindo riscos de multas ou de danos à imagem da instituição) e podem ser geradores de novos negócios, como é o caso dos investimentos em energia renovável.

A INFRAPEV deixou claro, em sua resposta, que investimentos responsáveis não significa aceitar baixos retornos para a promoção de objetivos sociais. A diferença em relação aos demais investimentos estaria no fato de que as decisões de investimento não se pautam unicamente no retorno financeiro, mas procuram também minimizar ou anular os riscos impostos à sociedade e ao meio ambiente. Desta forma, estariam igualmente evitando riscos ao próprio negócio.

A PETROS afirmou que seu foco não é investir apenas em empresas totalmente ligadas a questões relacionadas à responsabilidade social e sustentabilidade, mas sim em engajar todas as empresas atualmente investidas para que as mesmas melhorem suas práticas relacionadas às questões ESG, sob pena de, em curto ou médio prazo, serem desinvestidas.

A resposta da PREVI foi mais vaga, limitando-se a arguir que esta política agrega valor às empresas e impacta de forma positiva o resultado dos investimentos no longo prazo.

QUESTÃO 5 - Cite exemplos de casos nos quais a EFPC provocou uma mudança em empresas investidas em questões ligadas à responsabilidade social/sustentabilidade?

A FUNCEF não respondeu a esta questão.

A única ação sobre as empresas investidas reportada pela INFRAPREV refere-se ao esforço feito para que algumas destas empresas respondessem ao questionário sobre gestão dos riscos e das mudanças climáticas do *Carbon Disclosure Project* (CDP). Esta ação fez com que empresas, que haviam declinado anteriormente a responder a este questionário, agora o respondessem.

A PETROS não citou nenhum caso concreto. Listou somente exemplos de oportunidades identificadas nas quais as empresas investidas entenderam a necessidade e iniciaram ações após o engajamento da EFPC: (i) transparência quanto aos instrumentos de governança, tais como regimentos internos de órgãos de governança, políticas corporativas, tais como transações com partes relacionadas, remuneração, investimentos, gestão de riscos totais (e não apenas financeiros ou operacionais), entre outras; (ii) transparência nos processos de controles internos, gestão de riscos, sistema anticorrupção e estrutura de *compliance*, que incorporem aspectos socioambientais e sejam monitorados pelo Conselho de Administração e fiscalizados pelo conselho fiscal; (iii) eficiência de aplicabilidade do código de ética, tais como abrangência do código e existência de canais independentes de denúncias; e (iv) adesão pública a compromissos voluntários com metas de melhoria e prestação de contas, bem como sua publicação de Relatório de Sustentabilidade (GRI).

A PREVI respondeu que vem há muito tempo provocando de forma concreta o tema da sustentabilidade nas empresas investidas. Estimula, por meio de correspondência enviada à alta Direção das empresas, a adesão ao CDP, ao *Global Compact* e ao Pacto para a Erradicação do Trabalho Escravo.

De resultado concreto, contudo, só menciona o caso de duas empresas investidas que aderiram recentemente ao programa piloto do Relato Integrado no padrão GRI.

QUESTÃO 6 - A EFPC realiza algum esforço para treinar sua equipe interna da área de investimentos em como introduzir considerações de ISR/ESG nas decisões de investimento?

A FUNCEF declarou não possuir um processo formal de treinamento de sua equipe de investimentos neste tópico, mas que os analistas são orientados a observar os aspectos de sustentabilidade e governança nos processos de análise, seleção e monitoramento das empresas investidas.

Na INFRAPREV, este treinamento é feito de duas maneiras. Alguns membros da sua equipe de investimentos participam dos grupos de trabalho do PRI e da Declaração do Capital Natural e depois difundem o conhecimento adquirido entre os demais membros da equipe. Uma outra forma de treinamento são os workshops do CDP e do GRI.

A PETROS respondeu que a sua Gerência de Participações Mobiliárias, área responsável pela gestão dos investimentos em empresas com foco no longo prazo, desenvolveu uma metodologia própria para a análise, monitoramento e engajamento com as companhias investidas em relação às questões ESG (ambiental, social e governança corporativa). Essa metodologia é aplicada a todas as companhias da carteira dessa Gerência.

A referida metodologia foi desenvolvida inspirada no Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, criado pela BM&FBOvespa, e em termos gerais, consiste na elaboração de um questionário aplicável às empresas investidas considerando aspectos relacionados às seguintes dimensões: i) Governança Corporativa; ii) Econômico-Financeira; e iii) Sustentabilidade Geral. Informou que vem investindo forte, principalmente nos últimos dois anos, no treinamento e capacitação de seus analistas de investimentos em questões ESG através de workshops, palestras, cursos, e principalmente na aplicação prática desta metodologia. Além disso, o treinamento e engajamento desses analistas nas questões ESG são cobrados através do sistema de meritocracia da EFPC.

A PREVI realizou em 2012 um programa de treinamento de 180 horas para formação de analistas de investimentos (FAI). Nesta primeira versão, alguns tópicos ligados à responsabilidade socioambiental foram incluídos. Já a nova versão do programa (FAI II) incluirá um módulo específico sobre ética e responsabilidade socioambiental.

A PREVI possui um grupo de multiplicadores de RSA (Responsabilidade Socioambiental), formado por um representante de cada gerência e que se reúne bimestralmente, cujo propósito é manter os funcionários informados sobre as iniciativas de sustentabilidade desenvolvidas pela EFPC e engajá-los na incorporação dessas atividades em seu trabalho cotidiano e na apresentação de novas ações de RSA.

QUESTÃO 7 - A EFPC realiza algum esforço para treinar seus Conselheiros eleitos nas empresas investidas em temas ligados a ISR/ESG?

A FUNCEF possui um programa de capacitação de Conselheiros de Administração e Fiscal. Um dos módulos deste curso trata do tema da ética e da sustentabilidade. Este módulo inclui discussões

sobre Relatórios Sociais, GRI, One Report³¹. O intuito é dotar os Conselheiros de ferramentas para induzir a transparência nas empresas investidas e para mensurar os impactos ambientais das atividades produtivas.

A INFRAPREV não possui conselheiros nas empresas investidas.

A PETROS respondeu que realiza anualmente reuniões com esses conselheiros com o objetivo de tratar os temas ligados a questões ESG nas empresas de sua atuação, mas não deu maiores detalhes sobre programas de treinamento específicos.

A PREVI citou, inicialmente, os *chats* realizados quinzenalmente, através da Sala de Conselheiros, e o Encontro Anual de Governança Corporativa. Em 2013, dois dos *chats* abordaram temas específicos a sustentabilidade: “CDP, um sistema global de *disclosure* para reduzir impactos no meio ambiente e recursos naturais” e “Relato Integrado”.

No Encontro de Governança Corporativa de 2013, houve um painel dedicado à disseminação da iniciativa do Relato Integrado.

QUESTÃO 8 - A EFPC utiliza algum instrumento formal para monitorar as empresas participadas em questões de ISR/ESG (e.g. número de ações trabalhistas, multas do Ministério Público do Trabalho, multas de órgãos de controle ambiental, queixas de órgãos de defesa de consumidores)?

A FUNCEF informou que não possui um instrumento formal para este fim, mas que, em 2014, serão desenvolvidos indicadores específicos para realizar este monitoramento.

A INFRAPREV também não descreveu um instrumento formal de monitoramento das empresas investidas, mas afirmou que há um monitoramento baseado na lista negra do Ministério do Trabalho e Emprego, em informações socioambientais públicas, nas respostas das empresas ao questionário do CDP e nos relatórios GRI das mesmas. Em 2012, a EFPC também iniciou um mapeamento de riscos ESG, com consultoria especializada, o qual, dentre outras coisas, deverá auxiliar a coleta e armazenamento das informações ligadas ao tema.

No caso da PETROS, este monitoramento é feito por meio da metodologia desenvolvida pela sua Gerência de Participações Mobiliárias, já mencionada na questão 6. Essa metodologia possui indicadores que permitem acompanhar o engajamento das empresas investidas em questões de ISR/ESG.

A PREVI respondeu que monitora de perto as empresas nas quais sua participação seja igual ou superior a 0,25% do seu patrimônio ou nas quais tenha indicado pelo menos um membro do Conselho de Administração ou do Conselho Fiscal. O monitoramento envolve interação direta com as empresas, participação em todas as assembleias e articulação com outros investidores relevantes para discutir propostas de interesse do Fundo. É nesta interação que são tratados temas específicos para o aprimoramento da governança corporativa e para a promoção de ações

³¹ Trata-se da ideia de integrar em um único relatório as informações financeiras e não financeiras da empresa (responsabilidade social, balanço social, ações de sustentabilidade (ver Eccles e Krzus, 2010).

de sustentabilidade. Não há, porém, um instrumento formal para registrar o monitoramento específico em questões de ISR/EG como o descrito na questão.

QUESTÃO 9 - Apresente um exemplo de mandato dado a gestor externo que inclua explicitamente considerações de ISR/ESG?

A relevância desta questão está ligada ao fato de que estes gestores externos frequentemente gozam, assim como ocorre em outros países, de um poder de decisão razoável na composição das carteiras dos fundos de investimentos nos quais serão alocados os recursos das EFPC. A emissão de mandatos claros para estes gestores, com cláusulas bem específicas de atenção a questões de responsabilidade socioambiental, é uma forma eficaz das EFPC difundirem a prática de investimentos socialmente responsáveis.

A FUNCEF reportou que definiu um mandato com essas características para os gestores externos de fundos de ação com foco em governança e sustentabilidade, o qual, se não for seguido, pode ocasionar a perda do mandato de gestão. Não apresentou, contudo, um exemplo deste mandato.

A INFRAPREV também não apresentou exemplo de mandato, mas informou que a seleção de gestores externos já considera, como critério de preferencia, ser signatários do PRI e do CDP. Além disso, os gestores externos são obrigados, por regulamento, a observarem os mesmos critérios ESG da Política de Investimentos da EFPC.

A resposta da PETROS foi igualmente genérica e não foi fornecido exemplo de um tal mandato.

A PREVI afirmou que tem como política inserir nos regulamentos dos fundos de investimentos itens relacionados à observância de questões de ISR/ESG, de acordo com as características de cada fundo.

Informou também que, em fevereiro de 2012, aportou recursos em fundos exclusivos de renda variável com foco em empresas *Small Caps*. No processo seletivo para escolha dos gestores, foi incluído o preenchimento de um questionário de avaliação que atribuía pontos aos gestores que fossem signatários do PRI e que considerassem os Princípios de investimentos Responsáveis para aquisição de ações.

Além disso, o regulamento dos fundos terceirizados da PREVI estabelece em seu artigo 8º que:

“Parágrafo Terceiro – A GESTORA, independente da aderência formal aos Princípios de Investimento Responsável da Organização das Nações Unidas – (PRI), buscará observar em suas análises de investimento e nos processos de tomada de decisão para aquisição de ações, as questões relacionadas ao meio-ambiente, governança corporativa e responsabilidade socioambiental.”

QUESTÃO 10 - Como a EFPC age em relação a empresas investidas que não publicam balanços sociais? Quantificar o percentual que não publica.

A ação da FUNCEF nesta situação resume-se a sensibilizar os conselheiros e, posteriormente, “tratar caso a caso”.

A INFRAPREV respondeu que não costuma investir diretamente em empresas que não publiquem estas informações. Além disso, envia cartas diretamente aos CEO e gestores de sustentabilidade das empresas no sentido de estimulá-los a publicar estes balanços.

A PETROS informou que, nesse momento, a sua preocupação tem sido construir uma base de dados com todas as informações de questões ESG para engajar essas empresas em suas respectivas ações quanto aos riscos e oportunidades identificadas. Num futuro próximo, com base nesse histórico e no comportamento dos indicadores, poderá tomar uma decisão embasada de desinvestimento.

A PREVI relatou que, em consonância com a sua Política de Responsabilidade Socioambiental, busca incentivar o engajamento das empresas participadas quanto à adoção de ações de RSA, principalmente no que diz respeito à divulgação de Política de RSA ou Sustentabilidade, que inclui a publicação de balanços sociais.

Apesar deste esforço, 50% das Empresas Participadas (aquelas em que a participação da PREVI é acima de 0,25% do Patrimônio do Fundo ou em que tenha conselheiro eleito) não publica balanços sociais.

Conclusão

É indubitável que a preocupação com os investimentos socialmente responsáveis está presente nas estratégias dos Fundos de Pensão brasileiros, particularmente nos maiores. Esta preocupação encontra amparo na principal organização que congrega estas entidades – a ABRAPP – e é reconhecida como legítima pelos órgãos governamentais responsáveis pelas políticas públicas e pela supervisão da Previdência Complementar Fechada.

Os Fundos de Pensão brasileiros têm adotado práticas semelhantes às dos seus congêneres da América do Norte e Europa: são signatários do PRI, publicam balanços sociais e procuram influenciar as empresas e empreendimentos nos quais detêm participação acionária significativa a adotarem políticas de responsabilidade socioambiental.

Verificamos que existem no país iniciativas para a avaliação das empresas no que tange a sustentabilidade e ao comprometimento com o trabalho decente (o ISE da BM&M Bovespa) e um mercado, embora pequeno, de fundos de investimentos em ações, que têm suas carteiras orientadas por considerações de responsabilidade socioambiental. Isto certamente facilita as ações dos Fundos de Pensão que desejam seguir uma política de investimentos socialmente responsáveis.

Outro dado relevante apontado no estudo é que, em função das privatizações ocorridas nos anos noventa e da escassez de investidores de longo prazo no Brasil, os maiores Fundos de Pensão acabaram constituindo posições acionárias significativas em setores chave da economia brasileira (telecomunicações, energia, alimentos, concessões de serviços públicos etc.). Encontramos um número razoável de grandes empresas que possuem membros de seus Conselhos de Administração e Fiscal indicados por Fundos de Pensão.

O nosso desafio é avaliar se esta disposição dos Fundos de Pensão aliada às suas participações acionárias significativas são capazes de influenciar o comportamento das empresas participadas no que se refere a políticas de sustentabilidade e de respeito ao trabalho decente. Este é um ponto crucial para dar efetividade ao Protocolo de Intenções entre o Ministério da Previdência Social e a OIT.

Vimos que os únicos estudos acadêmicos disponíveis sobre a capacidade dos Fundos de Pensão influenciarem o comportamento das empresas participadas limitam-se ao tema da governança corporativa. Todos estes estudos concluíram que a participação acionária dos Fundos de Pensão não tem uma correlação estatística significativa com a qualidade da governança corporativa das empresas. Um dos trabalhos menciona a provável existência de um viés de auto-seleção: os Fundos de Pensão preferem investir nas empresas maiores e mais lucrativas que são justamente aquelas com maior propensão e recursos para adotarem as melhores práticas de governança. O mesmo argumento poderia, em tese, ser estendido para o caso das práticas de responsabilidade socioambiental das empresas. Dai decorre a necessidade da condução de pesquisas mais aprofundadas e com um horizonte temporal mais longo para mensurar a influência dos Fundos de Pensão sobre o comportamento das empresas participadas.

Outro ponto importante é avaliar o peso real das considerações de responsabilidade social na definição das políticas de investimento dos Fundos de Pensão. Isto vale tanto para os investimen-

tos geridos internamente quanto para aqueles feitos por gestores externos (esta questão será esclarecida com a realização das pesquisas de campo junto às quatro EFPC selecionadas).

Os estudos de caso mostraram que, apesar de haver um comprometimento sincero das EFPC analisadas com a promoção de investimentos socialmente responsáveis, o poder de pressão que elas teriam sobre as empresas investidas permanece subutilizado. Não conseguimos verificar nenhum caso concreto em que uma ação de Fundos de Pensão tenha provocado uma mudança na política das empresas investidas no que tange à questões de ESG. Do lado positivo, observamos que estas EFPC estão se munindo de instrumentos mais sofisticados para monitorar os desempenhos socio-ambiental das empresas investidas. Esta conclusão do estudo ressalta a importância de um maior intercâmbio entre os Conselheiros e Diretores dos Fundos de Pensão brasileiros com os seus pares de outros países, especialmente os da Europa e da América do Norte para tratar da promoção do investimento socialmente responsável.

Os programas atuais de treinamento de analistas de investimento e de conselheiros eleitos em questões de ESG, com exceção da PREVI, ainda são insuficientes. Todas as quatro EFPC estudadas manifestaram, no entanto, que envidarão maiores esforços nesta área. A capacitação destes atores é uma variável fundamental para o sucesso dos Fundos de Pensão na difusão de investimentos socialmente responsáveis no Brasil.

Há alguns elementos estruturais que dificultam um maior ativismo na área dos ISR pela grande maioria dos Fundos de Pensão. Um fator que limita a atuação da maioria dos Fundos brasileiros em comparação com os da América do Norte e Europa é o percentual relativamente baixo aplicado em renda variável. Talvez a queda na taxa de juros verificada nos últimos anos leve algumas destas EFPC a alocarem um percentual maior de suas carteiras em renda variável de modo a poder atingir a meta atuarial ou simplesmente melhorar a rentabilidade geral das aplicações.

Certamente um outro fator que inibe um maior número de EFPC a adotarem uma política de ISR mais explícita são os custos envolvidos com treinamento de pessoal e o monitoramento das empresas investidas. Um grande número de EFPC terceiriza totalmente a sua gestão de investimentos, limitando-se a acompanhar o desempenho dos seus gestores. Uma medida que poderia ser avaliada para lidar com este limitante seria a inclusão do tema do ISR nos programas dos exames de certificação da ANBID e APIMEC. Desse modo se expandiria o número de pessoas que, ao buscar aquelas certificações, teriam acesso a informações a respeito dos conceitos de ISR.

E EFPC poderiam ser estimuladas a colocar um certo percentual de seus ativos em fundos de sustentabilidade ou introduzir no mandato que conferem aos seus gestores externos cláusulas relativas aos ISR. O mandato poderia, por exemplo, conter uma prática de triagem negativa, excluindo certos setores ou empresas. O desafio, portanto, é expandir a preocupação com os ISR do número limitado de EFPC que atualmente se comprometem com o tema para um universo maior da Previdência Complementar Fechada.

A disponibilidade de estudos empíricos bem fundamentados comprovando que uma política de ISR não compromete os resultados certamente seria um fator estimulador para estes Fundos. Na medida em que aumentasse a demanda por estes investimentos, os gestores seriam estimulados

a buscar mais opções com as características desejadas e um número maior de empresas tenderia a divulgar balanços sociais e mostrar seu comprometimento com a responsabilidade socioambiental.

Não está claro o grau de interesse das empresas brasileiras em obter um reconhecimento externo de seu comprometimento com questões de sustentabilidade e responsabilidade socioambiental. Talvez falem evidências de que este reconhecimento provoque uma melhor apreciação do mercado pelas ações e emissões de papéis de dívida destas empresas.

Cabe, por fim, uma menção ao problema do trabalho escravo ou compulsório no Brasil e de como a ação dos Fundos de Pensão poderia contribuir para a promoção do trabalho decente, objeto do Protocolo de Intenções assinado entre o Ministério da Previdência Social e a OIT. É muito improvável que casos de trabalho escravo ou compulsório e de exploração de mão-de-obra infantil sejam encontrados nas empresas em que as EFPC investem diretamente. Estas são geralmente grandes empresas listadas em bolsa ou, no caso de *private equity*, bastante investigadas pelos investidores. Quanto mais se desce, contudo, na cadeia de fornecedores destas empresas, sobretudo fornecedores de produtos de origem agropecuária situados nas regiões Centro-Oeste, Nordeste ou Norte do país, maior a probabilidade de se encontrar estas anomalias. Daí decorre a necessidade das EFPC pressionarem as empresas nas quais possuem participações significativas a exigirem de seus fornecedores a observância das regras do trabalho decente. É fundamental que as EFPC contribuam para elevar a participação empresarial no cumprimento e monitoramento do Pacto Nacional Pela Erradicação do Trabalho Escravo.

Este tema é tão relevante que mereceria a realização de um seminário envolvendo a ABRAPP, a OIT, o Ministério da Previdência Social, o Ministério do Trabalho e Emprego e empresas preocupadas com a questão da responsabilidade socioambiental. O seminário proposto trataria de discutir os melhores procedimentos para monitorar o respeito ao trabalho decente na cadeia de fornecedores e os resultados dessas discussões seriam consolidados em manual para a realização desta atividade³². Este manual iria, então, servir de base para a realização de programas específicos de capacitação de gestores, tanto nas EFPC quanto nas empresas investidas.

³² Os investimentos no exterior poderiam ser um veículo interessante de aprendizado para os Fundos de Pensão brasileiros na promoção dos investimentos socialmente responsáveis. Ao trocar informações com Fundos de Pensão e gestores de investimentos de outros países com uma tradição mais consolidada no campo do ISR, as EFPC poderiam vislumbrar algumas estratégias e mecanismos que eventualmente poderiam ser aplicados no Brasil. Cabe, pois, a sugestão de que estes investimentos deem prioridade absoluta a critérios de responsabilidade socioambiental nas decisões de aplicação.

Bibliografia

ABRAPP (2008). Relatório Social

ABRAPP (2010). Relatório Social.

ABRAPP (2012). Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade para EFPCS. Guia Completo ABRAPP sobre Transparência e Prestação de Contas para o Setor de Previdência Complementar Fechado.

BOVESPA / CVces-FGV (2012). Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE: Questionário-base.

iBase (2011). Balanço Social – Modelo para Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

Eccles, R.G e Krzus, M.P. (2010). One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy; Wiley.

IFC (2009). Investimento Sustentável no Brasil 2009. Washington, DC.

Leal, R.C; Silva, A.C. (2007). Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). In: Chong.A; Silanes, F. L. (Ed.) **Investor Protection and Corporate Governance: Firm Level Evidence across Latin America**. Chicago: Stanford University Press: 213-287.

Marcondes, A.W e Bacarji, C.D. (2010). ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais, 1ª Edição, Report Editora: São Paulo.

Oliveira, R.M.; Leal, R.C e Almeida, V. S (2010). Large Pension Funds and the Corporate Governance Practices of Brazilian Companies. Relatório COPPEAD nº 399.

Punsuvo, F.R.; Kayo, E. K.; Barros, L. C. (2007). O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa. **Revista de Contabilidade e Finanças**, Vol. 18, nº 45: 63-72.

Silveira, A.M.; Barros, L.C. (2008). Determinantes da Qualidade da Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração**, Vol. 14 , nº 3.

Silveira, A. M. (2011). Institutional Investors and Coporate Governance in Brazil, apresentação preliminar de pesquisa em andamento.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC (2013). **Estatísticas Trimestrais**, Setembro.

ANEXO I

MAPA DE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL DA PREVI

Ações constantes do Mapa de RSA (há três status possíveis para as ações: encerradas, em curso e permanentes)

- ▶ Adesão ao programa Pró-Equidade de Gênero
- ▶ Adoção dos critérios do ISE-Bovespa para seleção de ativos - Triagem positiva
- ▶ Agregar critérios de RSA ao Documento de Políticas e Diretrizes de Investimentos
- ▶ Apoio à iniciativa de engajamento ao Pacto pelo Combate ao Trabalho Escravo
- ▶ Aproximação com o associado - Conselhos consultivos
- ▶ Assessoria às administradoras de shoppings centers e de prédios comerciais em ações de melhoria socioambiental
- ▶ Avaliação ergonômica dos postos de trabalho
- ▶ Certificação de Edifícios Comerciais
- ▶ Revisão do Código de Ética e Código de Normas de Conduta - Ocorrências e Sanções
- ▶ Comunicação com o associado - utilização do Espaço no Espelho PREVI
- ▶ Coral PREVI
- ▶ Programa de Educação Corporativa
- ▶ Divulgação aos associados de aspectos relacionados à sustentabilidade empresarial e ao investimento responsável
- ▶ Divulgação da campanha de arrecadação de recursos para o FIA
- ▶ Divulgação permanente do PRI na América Latina
- ▶ Elaboração do Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa
- ▶ Elaboração do Modelo PREVI de Manual para Participação em Assembléias
- ▶ Exclusão dos setores de fumo e armas - Triagem negativa
- ▶ Formulação e implementação do Programa de Educação Previdenciária
- ▶ Fornecimento de complemento alimentar para a central de atendimento
- ▶ Programa Jovem Aprendiz
- ▶ Incentivos às empresas participadas a divulgar suas práticas de RSA
- ▶ Incentivos às empresas participadas a participar de iniciativas de engajamento colaborativo como o Pacto Global e o CDP
- ▶ Inclusão de aspectos ambientais nos laudos de avaliação dos ativos imobiliários
- ▶ Considerar critérios de responsabilidade socioambiental na Matriz de Atratividade Setorial
- ▶ Inclusão do ponto de valor Responsabilidade Socioambiental na matriz de riscos e controles
- ▶ Inclusão do posicionamento ético entre as Competências fundamentais
- ▶ Incorporamos os valores de Responsabilidade Socioambiental ao conceito de Visão Organizacional no Planejamento Estratégico
- ▶ Melhoria das condições de acessibilidade
- ▶ Melhoria do atendimento ao associado - Gerenciamento dos canais de atendimento para facilitar o acesso à PREVI
- ▶ Registro e Quantificação das ações de RSA nos Investimentos Imobiliários (ex. EIA-RIMA)

- ▶ Ginástica Laboral
- ▶ Shiatsu
- ▶ Oferta de opção aos associados sobre interesse ou não de recebimento de edição impressa do Relatório Anual
- ▶ Verba para treinamento para os funcionários do quadro próprio que são demitidos
- ▶ Organização e participação na I Oficina de Responsabilidade Socioambiental dos Fundos de Pensão (Petros, PREVI, Real Grandeza e Valia)
- ▶ Participação na construção dos Princípios para o Investimento Responsável
- ▶ Participação na criação e coordenação do Grupo PRI Brasil
- ▶ Participação nas comissões técnicas nacionais da ABRAPP
- ▶ Participação no processo de construção da Agenda 21 do Banco do Brasil
- ▶ Participação nos 4 grupos técnicos de trabalho entre os signatários brasileiros do PRI
- ▶ Priorização de fundos que levem em conta princípios de responsabilidade social, ambiental e de governança na Carteira de Investimentos Estruturados.
- ▶ Programa de alfabetização de adultos na PREVI (BB Educar)
- ▶ Programa de estágio
- ▶ Programas de prevenção de doenças
- ▶ Racionalização do uso e economia de água
- ▶ Racionalização do uso e economia de energia elétrica
- ▶ Realização anual de Encontro de Conselheiros
- ▶ Realização de palestras educativas abordando temas de saúde
- ▶ Pesquisa de Clima Organizacional
- ▶ Redução do uso de copo plástico
- ▶ Redução e reciclagem de papel utilizado
- ▶ Relacionamento com representação do Sindicato dos Empregados nas Entidades e Empresas de Previdência Privada
- ▶ Representação da América Latina no Grupo Executivo (Board) da iniciativa do PRI
- ▶ 11º Encontro de Conselheiros teve como tema Sustentabilidade
- ▶ Campanha de consumo consciente
- ▶ Chats com temas relacionados à sustentabilidade
- ▶ Definir a implantação da Política de RSA como objetivo do Plano Estratégico 2010-2013
- ▶ Divulgação do projeto voluntários BB
- ▶ Implantação do Mapa de RSA no sistema Data Warehouse
- ▶ Incentivo à adoção de voto eletrônico
- ▶ Inserção da temática de RSA no I Encontro de Síndicos
- ▶ Integração com administração do condomínio do CEM
- ▶ Lançamento do Mais PREVI
- ▶ Mobilização para apoiar vítimas de enchentes do nordeste
- ▶ Mobilização para apoiar vítimas de enchentes do Rio de Janeiro
- ▶ Neutralização dos GEE do 11º encontro de conselheiros
- ▶ Oferta de opção aos associados sobre interesse ou não de recebimento de Contracheque impresso

- ▶ Oferta de opção aos associados sobre interesse ou não de recebimento de edição impressa da Revista PREVI
- ▶ Organização da reunião do board internacional do PRI
- ▶ Organização do grupo de multiplicadores de RSA
- ▶ Participação da PREVI na edição nacional do relatório Carbon Disclosure Project - 2009 (CDP)
- ▶ Participação da PREVI na edição nacional do relatório Carbon Disclosure Project - 2010 (CDP)
- ▶ Participação em atividades do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)
- ▶ Participação na Oficina Educadores Sociais BB
- ▶ Participação na organização do I seminário sobre Sustentabilidade da ABRAPP
- ▶ Participação na organização do III workshop brasileiro do PRI
- ▶ Realização de Pesquisa sobre absorção da Política de RSA
- ▶ Realização de passeio ciclístico
- ▶ Publicação de Relatório de Sustentabilidade padrão GRI
- ▶ Promoção Vá de Bike
- ▶ Participação no debate sobre a relação das bolsas de valores com o tema RSA
- ▶ Participação na organização do workshop do EMDP
- ▶ Participação na organização do IV workshop brasileiro do PRI
- ▶ Realização de visitas a empresas para conhecer programas de sustentabilidade e voluntariado
- ▶ Apoio a Campanha 16 Dias de Ativismo pelo Fim da Violência contra as Mulheres
- ▶ Apoio a Declaração de Investidores Globais sobre as Mudanças Climáticas
- ▶ Inclusão da temática de RSA no processo de compras e contratações
- ▶ Inclusão de Princípios Qualitativos de sustentabilidade na avaliação de investimentos
- ▶ Projeto - Solidariedade PREVI 2010
- ▶ Aproximação da PREVI com comitês de cidadania dos funcionários do BB
- ▶ Agenda/calendário 2009 - Concurso APABB
- ▶ Brindes de relacionamento da Diretoria com material reciclado
- ▶ Brindes do Programa Berimbau
- ▶ Campanha dia dos pais - valorização do voluntariado
- ▶ Aquisição de Cartões de Natal APABB, Projeto Travessia e UNICEF
- ▶ Instalação de coletores de pilhas e baterias
- ▶ KIT agenda, calendário e caderno 2010 com embalagem reutilizável e dicas financeiras
- ▶ Campanha Natal sem Fome
- ▶ Promoção Capec Pen-drive
- ▶ Participação na exposição da Loja conceito da Rede ASTA
- ▶ Reciclagem de material de divulgação
- ▶ Redução do consumo de papel pela GECOT em 25% em 2010
- ▶ Apoio à realização da Semana Interna de Prevenção de Acidentes do Trabalho - SIPAT 2011
- ▶ Campanha Mensal de Arrecadação de Leite em Pó em benefício dos Comitês do Banco do Brasil, ELOS e CARJ
- ▶ Incentivo ao não recebimento de comprovantes impressos do IR pelo correio
- ▶ Incentivo à mobilização em apoio às vítimas de enchentes da Região Serrana do Rio de Janeiro

- ▶ Realização de Ambientação para funcionários recém-empregados e curso básico em Previdência Complementar
- ▶ Realização de seminário sobre Governança, Risco e Sustentabilidade
- ▶ Disponibilização de Sistema de videoconferência
- ▶ Redução em 76% do consumo do material de expediente pela GEROP
- ▶ Encontro Nacional PREVI/GEPEs
- ▶ Ampliação do Espaço PREVINir
- ▶ Apoio a Hora do Planeta 2011
- ▶ Mapeamento das iniciativas de RSA adotadas em todos os shopping centers da carteira
- ▶ Certificação LEED de ativo da Carteira Imobiliária - Ed Birmann 21
- ▶ Realização de palestras nos eventos de posse de novos funcionários no BB
- ▶ Consideração de RSA nas análises de risco de crédito para instituições financeiras
- ▶ Envio de e-mail de alerta para opção de tributação – Plano Previ Futuro
- ▶ Estudo para verificação do grau de aderência de 3 imóveis da carteira da PREVI aos requisitos de certificação LEED - USGBC
- ▶ Investimento para certificação LEED em ativo da carteira - Ed Marques dos Reis
- ▶ Estudo de viabilidade para certificação LEED em ativo da carteira - Shopping Metrô Tatuapé
- ▶ Pagamento por via eletrônica de Depósito Judicial ordinário - Ação IRRF
- ▶ Solicitação de preservação de nível de contribuição pela internet
- ▶ Constante busca pela expansão das operações de financiamento imobiliário
- ▶ Criação do Empréstimo Simples curto prazo para o Plano Previ Futuro
- ▶ Criação do Empréstimo Simples reingresso para o Plano Previ Futuro
- ▶ Inclusão de RSA no acordo de equipe da GESOP
- ▶ Orientação proativa, permanente e antecipada para os mutuários
- ▶ Prorrogação do prazo do desconto para liquidação antecipada dos financiamentos imobiliários até 2014
- ▶ Renovação do convenio com a CAIXA para liquidação do financiamento imobiliário com recursos do FGTS
- ▶ PREVI recebe prêmio Padrão IBEF de Sustentabilidade
- ▶ Campanha para a redução do consumo de copos plásticos
- ▶ Dança de Salão
- ▶ Pilates para os funcionários
- ▶ Programa Nutricional
- ▶ Atualização e avaliação do grau de aderência das empresas participadas ao código previ de melhores práticas de governança corporativa
- ▶ Meta corporativa treinamento
- ▶ Meta de redução papel
- ▶ Publicação do Relatório PREVI 2011 - Integrado: Financeiro e de Sustentabilidade (Padrão GRI)
- ▶ Realização de chats na sala de conselheiros com temas relacionados à sustentabilidade
- ▶ Realizar 100% de destinação correta dos resíduos produzidos

- ▶ Reciclagem de material de divulgação – Brindes Institucionais 2011
- ▶ RSA - Redução no consumo de papel nas tarefas relativas a Convênios de Entidades e Depósito Judiciais (CP 15)
- ▶ Ampliação do valor do ES FINIMOB para liquidação de Financiamento Imobiliário
- ▶ Automação da solicitação da contribuição para a parte 2C (inclusive esporádica) pelo Autoatendimento
- ▶ PREVI contribui para campanha de responsabilidade social (“Charity Day”)
- ▶ Digitalização dos Relatórios de Análise de Capacidade de Pagamento e Avaliação Econômico-Financeira
- ▶ Encontro Nacional PREVI e GEPES 2012
- ▶ Solicitação de inclusão das práticas de RSA desenvolvidas nas companhias investidas no Relatório Anual apresentado pelos Gestores dos Fundos da carteira de investimentos estruturados
- ▶ PREVINir faz parceria para coleta de exames de sangue na PREVI
- ▶ Pesquisa de Satisfação com a Limpeza
- ▶ Modelo de Desenvolvimento e ascensão profissional - Prata da Casa
- ▶ Ilhas de Impressão
- ▶ Divulgação de Programação Treinamentos
- ▶ Textos Publicados no Expresso sobre o tema “Risco”
- ▶ PREVINir oferece desconto na Academia OX para funcionários
- ▶ Organização de Visita à exposição Impressionismo: Paris e a Modernidade no CCBB

ANEXO II

NÍVEIS DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: Sítio internet "Bússola do Investidor".

