

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

Princípios de sustentabilidade

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

*É clara a maior
perenidade das
empresas consideradas
sustentáveis, assim
como são superiores
o seu potencial de
retorno e performance*

Além da perspectiva de gerar melhor desempenho financeiro e minimizar riscos, os ativos sustentáveis trazem consigo a possibilidade de agregar valor à marca de um fundo de pensão e de contribuir para oferecer ao participante produtos diferenciados em um mercado cada vez mais competitivo. Mas, para isso, é preciso que as diretrizes de sustentabilidade estejam incorporadas não apenas à política de investimentos e sim a todo o processo de gestão da entidade. Aprender com as iniciativas de outros países tem sido um esforço bem sucedido para muitas entidades, que aproveitam sua

113

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

Princípios de sustentabilidade

participação nos grupos instituídos por fóruns internacionais para montar seus próprios modelos. A evolução do tema ao longo das últimas décadas trouxe uma mudança importante, conforme analisa o diretor de Investimentos da Petros, Carlos Costa. Ele lembra que os investidores institucionais brasileiros passaram de uma atuação que era apenas reativa (1945 até 1980) por conta de exigências regulatórias ou de pressão pública, dentro do princípio de “regulamentação fim da linha, ou seja, pagar para reduzir os impactos negativos”, para uma atuação proativa, de 1980 até hoje, em que há uma evolução contínua tanto no que diz respeito à sensibilidade ao tema por parte de investidores e empresas investidas, como também no que se refere à definição de uma estratégia integrada para incorporar as questões ESG (do inglês *Environmental, Social and Governance*) nas análises de investimentos.

Atualmente, observa Costa, “assim como acontece com os principais investidores institucionais nacionais e internacionais, estamos todos em um processo de compreensão e construção de práticas de longo prazo para a gestão dessas oportunidades e riscos ESG, ou seja, incluir os aspectos qualitativos (ESG) aos quantitativos (econômico-financeiros) nas avaliações dos investimentos”. Esse processo é muito novo, considerando que ele altera a atual análise fundamentalista de *valuation* de empresas.

Ainda que a incorporação do conceito de sustentabilidade nos investimentos seja um dos pontos mais sensíveis dessa agenda para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, o foco do trabalho desenvolvido pela Comissão Técnica Nacional de Sustentabilidade da Abrapp é mais amplo e procura ampliar todos os itens envolvidos nas questões de responsabilidade social, ambiental e de governança dentro do dia a dia das entidades, explica o diretor da CTN, Álvaro Camassari, que é também o diretor Administrativo

e AETQ (Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado) da Cargillprev. As características heterogêneas das EFPCs fazem com que elas adotem de maneira diferenciada os graus de comprometimento com os princípios do PRI (*Principles for Responsible Investment*) ou do CDP (*Carbon Disclosure Project*), por exemplo. As entidades têm tamanhos de patrimônio, estruturas e características muito diversas. Para alguns é possível ser signatário dessas iniciativas mas para aqueles cuja estrutura de gestão é mais dependente de gestores externos, por exemplo, não é tão simples. No âmbito da CTN, o ano de 2013 trouxe a elaboração de uma cartilha que permite às entidades redigir seu próprio relatório de Sustentabilidade, oferecendo um guia fundamentado nos princípios do *Global Reporting Initiative* (GRI). A Comissão vem trabalhando desde 2012 para encontrar referenciais de padrões a serem utilizados como ferramenta pelas fundações e a cartilha traz um modelo que, embora tenha suas bases no GRI, já está adaptado à realidade dos fundos de pensão.

O objetivo é desenvolver uma plataforma de sustentabilidade que aglutine todas as iniciativas já apoiadas pela Abrapp nesse sentido, explica o diretor superintendente do Infraprev e membro da CTN, Carlos Frederico Aires Duque. Entram nessa lista de ações o PRI, CDP, GRI, a participação no conselho do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e, mais recentemente, a Declaração do Capital Natural, além de esforços voltados às questões sociais, com foco na questão do trabalho escravo segundo as normas da Organização Internacional do Trabalho (OIT). O padrão informacional do GRI adotado na cartilha traduz o estado da arte das discussões no Brasil e representa uma mudança importante de tratamento, acredita Duque, uma vez que deve trazer uma dinâmica mais realista à implementação do conceito na prática dos investimentos e ajudar a estabelecer padrões

O foco do trabalho desenvolvido pela CTN de Sustentabilidade da Abrapp é ampliar todos os itens envolvidos nas questões de responsabilidade social, ambiental e de governança dentro do dia a dia das entidades

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

“Esse é um processo interativo que inclui a educação dos participantes a respeito do tema da sustentabilidade e, com isso, agregar valor não apenas para a entidade, mas para todo o País”.

para os fundos de pensão com estruturas menores, que normalmente não acompanham de perto essas agendas junto aos fóruns internacionais.

Decisão integrada

Incorporar o conceito de sustentabilidade à política de investimentos não é uma decisão isolada, precisa ser parte integrante do modelo de negócios adotado pela entidade de modo que os princípios sustentáveis passem a ser elementos estruturantes desse modelo. No Infraprev, que já endossou todas as principais iniciativas de sustentabilidade, esse processo vem desde 2007 e já está em estágio avançado, explica Duque. A participação nesses programas resultou em sua incorporação não apenas à política de investimento, mas em todo o planejamento estratégico da entidade, o que inclui a implementação de uma política de sustentabilidade e de um relatório que presta contas aos participantes e integra atividades de todas as áreas. “Além de incorporar o conceito, procuramos também estimular e influenciar uma mudança de comportamento em toda a cadeia de gestão do Infraprev, incluindo os gestores externos”, informa Duque.

A seleção desses gestores também leva em conta as questões de sustentabilidade nas empresas terceirizadas e dá um peso adicional às que incorporam esse conceito em suas práticas. Além disso, esses critérios são incorporados aos mandatos e regulamentos dos fundos de investimento. Outra frente de atuação está na própria estratégia de alocação dos recursos, que procura preferencialmente escolher setores em que é possível potencializar essas questões. Um exemplo é o investimento em energias renováveis, o preferido quando se trata de definir alocação no setor energético. De acordo com essa diretriz, o Infraprev alocou recursos no FIP Brasil Energia, em 2005, e investiu no primeiro fundo de investimento flo-

restal do país, em 2008. Os setores educacional e de saneamento também foram incluídos na carteira FIPs, reafirmando assim o objetivo de aplicar em setores que tenham ligação também com os objetivos sociais do País. Em renda variável, o processo de incorporação do conceito de sustentabilidade ainda está em discussão, mas alguns aspectos já mostram avanços claros. “Utilizamos o ISE como um referencial para as ações, atualmente 60% da carteira de renda variável já mostra aderência ao ISE e, embora o Ibovespa ainda seja o principal *benchmark*, na prática estamos nos distanciando dele para deixar o viés de alocação em *commodities* e buscar as ações de empresas e setores sustentáveis”, explica o diretor superintendente do Infraprev.

O processo permite implementar gradualmente um arcabouço de princípios e a participação em fóruns como o PRI tem trazido contribuições relevantes nesse sentido. Uma dessas contribuições é a aplicação de filtros negativos e positivos para excluir ou incluir setores. O Infraprev já exclui de seus investimentos, por exemplo, o setor de energia nuclear e toda empresa ou instituição ligada ao trabalho escravo, segundo a Organização Internacional do Trabalho (OIT). “Aos poucos temos buscado maior aderência aos princípios que orientam esse modelo e agora estamos entrando em uma nova fase, a da transversalidade, ou seja, a incorporação desses princípios de maneira transversal para todos os processos operacionais da entidade”, enfatiza Duque. O mapeamento e a avaliação de processos, que geram a matriz de risco, passarão a incorporar os conceitos de governança, responsabilidade social e ambiental, fechando o círculo de mudança cultural que precisa estar totalmente integrado. Primeiro fundo de pensão a fazer neutralidade das emissões de CO₂ no Brasil e a aplicar medidas para o uso mais racional de papel, por exemplo, o Infraprev está agora construindo a integração total do ci-

Princípios de sustentabilidade

115

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

clo de gestão. “Esse é um processo interativo que inclui a educação dos participantes a respeito do tema da sustentabilidade para conscientizá-los da importância de fazer investimentos sustentáveis e, com isso, agregar valor não apenas para a entidade, mas para todo o País”.

Do ponto de vista financeiro, o retorno proporcionado pelos ativos que o Infraprev classifica como Investimentos Responsáveis mostra uma performance atraente. A rentabilidade média dos ativos responsáveis que compõem a carteira de FIPs da entidade atingiu 82,59% no período de 2007 a junho de 2013. “Isso demonstra uma rentabilidade muito boa apesar de os fundos estarem no momento da curva J, ou seja, em plena fase de investimento, o que sinaliza um retorno ainda melhor nas próximas etapas”. Na carteira ISE, a rentabilidade obtida entre 2007 e junho de 2013 atingiu 44,11% diante da variação de 8,46% do Ibovespa e de 61,92% do ISE no mesmo período. Ao mesmo tempo, a carteira de renda variável da entidade registrou rentabilidade de 50,01%. O que significa que a carteira ISE é responsável por 88,2% do resultado total alcançado nesse período pelos investimentos em renda variável, ou seja, o ISE está gerando mais valor à carteira e, por esse motivo, o Infraprev pretende mudar gradativamente, ainda este ano, para ter o ISE e o Índice de Governança Corporativa como seus *benchmarks*.

Geração de valor

As práticas sustentáveis devem ajudar a gerar valor para a marca Infraprev e reforçar seu posicionamento estratégico no mercado de previdência complementar, contribuindo para criar um diferencial competitivo no momento em que o setor aeroportuário passa por mudanças significativas no País e pela perspectiva de grande abertura por meio da privatização. “O objetivo é oferecer produtos di-

ferenciados e nesse sentido a incorporação da sustentabilidade é essencial, esse é um caminho que já está sendo seguido por fundos de pensão de todo o mundo e no futuro deverá ser um padrão de conduta de investimentos”, acredita Duque.

Diretriz efetiva

Depois de dois anos de estudos e discussões sobre a melhor maneira de incorporar o tema da sustentabilidade de maneira efetiva nos seus investimentos, a Fundação Real Grandeza – FRG - aprovou, no final de 2012, um documento que fundamenta todo o processo de seleção e acompanhamento de ativos de renda fixa, renda variável e investimentos estruturados com base em critérios de responsabilidade social, ambiental e de governança. Até então, a entidade, que é signatária de todas as principais iniciativas e fóruns ligados ao tema, aplicava os critérios, porém de maneira ampla, como uma de suas prioridades, mas sem que os princípios estivessem incorporados de fato ao processo de decisão de investimento. “Nossos produtos, os planos de benefícios e de saúde, são reservas de poupança das pessoas e como tal são tipicamente ligados ao conceito de sustentabilidade, longo prazo e conservadorismo, o que significa que nossos investimentos também precisam ser compatíveis com uma visão sustentável”, explica o diretor de Investimentos da FRG, Eduardo Henrique Garcia.

Além disso, a questão do risco a que estão submetidas as empresas que fogem a esses princípios – autuações, ações de fiscalização e até mesmo destruição de valor de seu patrimônio por conta de danos socioambientais – é um fator relevante para o sucesso do negócio. A principal preocupação da entidade é com a escolha de investimentos que realmente agreguem e preservem o valor do patrimônio de seus participantes, lembra

Os planos de benefícios e de saúde são reservas de poupança e, como tal, tipicamente ligados ao conceito de sustentabilidade, o que significa que também precisam ser compatíveis com uma visão sustentável

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

Garcia. O Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE – tem capturado muito bem, assim como os índices da bolsa nos EUA, o melhor desempenho das companhias que seguem as boas práticas. “Empresas que têm bom desempenho financeiro, mas não seguem esses princípios e têm sua atuação focada no curto prazo são menos importantes para nós porque queremos retornos consistentes ao longo do tempo”.

Alocação bloqueada

Transformar palavras em ações exige um trabalho permanente de análise e verificação. No caso da FRG, a adoção da política específica para investimentos responsáveis já se traduziu, inclusive, num exemplo prático. “Durante o lançamento de debêntures de uma empresa brasileira do setor de saneamento, percebemos que, embora os papéis tivessem condições financeiras favoráveis, o passivo ambiental da companhia poderia gerar uma multa futura que seria superior ao seu patrimônio, então deixamos de fazer essa alocação”, informa o diretor. A partir da implementação do documento, o processo passou a investigar não apenas as empresas objeto de investimento, mas toda a sua cadeia produtiva. São considerados a *valuation* da empresa, seu risco de imagem, sua governança e o seu comportamento em relação às questões socioambientais, que funciona como critério de elegibilidade, ou seja, a não observância dos critérios de responsabilidade socioambiental pode bloquear investimentos feitos pela entidade, como aconteceu no caso das debêntures. “A decisão de fazer investimentos sustentáveis não pode ser apenas uma questão de marketing, ela tem que integrar de fato o processo de avaliação de risco/retorno”.

Essa política inclui, num primeiro filtro, a vedação a determinados setores como o de armas, bebidas alcoólicas, fumo, jogos e pornografia. Também são vedadas empresas que tenham vínculos com o trabalho escravo ou com o trabalho infantil. No caso de bebidas alcoólicas, lembra Garcia, a decisão representou a exclusão de um dos setores mais fortes na bolsa de valores brasileiras, mas investir nesse tipo de companhia iria contra o perfil dos produtos. “Administramos um plano de saúde e isso implica uma responsabilidade social, todos sabem quais são os danos causados pelo consumo de bebidas alcoólicas e na dúvida sobre

como medir efetivamente esse impacto concluímos que seria melhor cortar o setor”.

Em seguida é feita uma análise detalhada das empresas a partir de notícias públicas e listagens como a de OIT (Organização Internacional do Trabalho). As companhias que forem aprovadas nessa primeira triagem receberão questionários específicos de acordo com a classe de ativos a ser investida. As respostas não estão limitadas ao Sim ou Não, mas exigem explicações detalhadas sobre cada item: quem são os fornecedores; comportamento da empresa em relação aos funcionários, equidade de raça e gênero em suas contratações, política de RH, retenção de talentos e relacionamento com a comunidade em seu entorno. Também há itens específicos sobre os padrões de atuação junto ao cliente final, questões ligadas ao meio-ambiente e sua participação em programas e indicadores de sustentabilidade. “Não basta ser signatária de programas porque preencher formulários é uma coisa, mas é preciso cumprir todos os demais requisitos”, explica a analista de investimentos da FRG, Márcia De Lucca Micheli. Recebidas as respostas, serão atribuídas notas por subgrupos e por grupos, até chegar a uma média final dentro de uma escala de zero a três. “Quem ficar com nota igual ou inferior a um deixará de receber nossos investimentos”.

O resultado tem funcionado também para garantir a influência da fundação no comportamento das empresas investigadas. “Receber um questionário desse tipo sabendo que a companhia pode perder investimentos resulta em uma surpresa para muitas delas e percebemos que estão parando para pensar no assunto pela primeira vez”, observa Garcia.

Papel indutor

Na Petros, a preocupação com a incorporação das práticas de responsabilidade sócio-ambientais nos investimentos está explícita nas diretrizes da própria política de investimentos formulada e divulgada ao mercado no período de 2004 a 2013. “Considerando que as atividades da Petros, especialmente aquelas ligadas aos investimentos de longo prazo, passam necessariamente pela avaliação de riscos e oportunidades de negócio relacionadas às questões ambientais, sociais e de governança corporativa, sua atuação em relação a

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

esse tema, como um fundo de pensão, está principalmente ligada às suas políticas de investimentos, critérios de análise e gestão de ativos”, explica Carlos Costa.

Por conta disso, as questões ESG são consideradas no processo de avaliação e tomada de decisão de investimentos e a fundação assume um papel indutor de melhores práticas, com o objetivo de gerar um impacto positivo em toda a cadeia produtiva das empresas e empreendimentos participados. Esse papel de indutor de melhores práticas, sublinha Costa, é aplicável também às questões socioambientais. Com isso, ao inserir esses critérios ESG no processo de análise e gestão de investimento, a Petros passou a exigir práticas mais responsáveis das empresas. “O benefício da mudança de estratégia e do modelo de gestão em relação a esses aspectos gera valor para a entidade, para seus participantes e, de modo geral, para toda a sociedade em que esse segmento está inserido”, acredita o diretor.

Riscos e oportunidades

A convicção de que basta avaliar a saúde econômico-financeira da empresa, as possíveis variações conjunturais da economia e da política monetária do país para se avaliar os riscos dos investimentos começa a ser ampliada para acrescentar a questão dos fatores ESG e sua possível influência sobre a rentabilidade do investimento no longo prazo. Tanto para as empresas investidas como para os investidores, afirma Costa, o desafio é avaliar índices e indicadores que representem a importância e a materialidade da sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

No ano passado, a Petros aprofundou sua análise passando a utilizar maior número de critérios e indicadores ESG para análise dos investimentos de longo prazo. A metodologia se baseou em utilizar os indicadores utilizados pelo ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) criado em 2005 pela Bovespa, uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na Bolsa sob o aspecto da sustentabilidade corporativa. Para que o investidor consiga exercer influência efetiva na adoção de práticas sustentáveis e alinhadas com o conceito de governança corporativa, o elemento fundamental é o analista de riscos, ou seja, a formação desse analista deve permitir que ele incorpore às suas práticas

de análise rotineira critérios que possam conduzir a uma transformação gradual no padrão de investimento. “É por meio desse posicionamento que poderemos auxiliar na geração de valor da empresa investida”, enfatiza Costa.

Engajamento de conselheiros

A fundação implementou inclusive uma Jornada Petros para realizar o processo de incorporação de critérios ESG nas análises e avaliações de seus investimentos de longo prazo. Além do investimento contínuo na formação de seus analistas de investimentos em ESG, a jornada foi dividida em quatro fases, explica o diretor. A primeira delas inclui a compreensão dos riscos e oportunidades ESG, com a coleta de dados. Nessa fase, procura-se entender o que e como as empresas em que a fundação investe estão fazendo hoje a gestão de oportunidades e riscos ESG. Ainda nessa etapa, as empresas investidas pela Petros com foco no longo prazo recebem um questionário ESG (base ISE), sobre as dimensões geral, econômico-financeiro e governança corporativa.

A segunda etapa inclui a análise dos aspectos quantitativos, ou seja, as respostas recebidas das empresas são avaliadas com destaque para os pontos positivos e os riscos e oportunidades identificados. Na terceira fase, há o engajamento dos conselheiros com a meta de influenciar as empresas investidas. É feita uma apresentação da avaliação ESG aos conselheiros indicados pela Petros que, por sua vez, serão incentivados a engajar as empresas no quesito “pontos a melhorar” que tiverem sido identificados. Finalmente, na quarta etapa, vem a criação de metodologia de incorporação dos critérios ESG no processo de avaliação do valor desse investimento.

A construção dessas práticas e análises de investimento tem como principal foco a valoração da empresa e, conseqüentemente, a valoração dos investimentos feitos pela fundação. “Tudo isso ainda é uma jornada, ou seja, a consciência precisa ser construída através de novas práticas de análises, precisamos compreender novos os riscos e oportunidades e assim por diante, num círculo virtuoso do investimento”. A nova metodologia aplicada pela Petros, lembra Costa, será aprofundada na elaboração da política de investimentos para 2014.

Retornos e geração de valor dos ativos sustentáveis

Grande número de EFPCs ainda está apenas começando a ter familiaridade com o tema e não são signatárias do PRI ou de outras iniciativas, o que dificulta seu acompanhamento das discussões

Fundos de investimento

Além do monitoramento da sustentabilidade nas empresas investidas, a Petros aplica seus recursos em onze diferentes tipos de fundos de investimentos em participações de novos negócios, sendo um deles específico para investimentos de tecnologia limpa. Também possui diversos investimentos em empresas de infraestrutura preocupadas com a utilização de recursos naturais e redução do impacto ambiental. Em junho deste ano, a carteira de ações de participações da Petros somava R\$ 21,5 bilhões ou 33,48% da carteira total de investimentos da fundação, sendo composta principalmente por ações de participação em empresas. A Petros, explica Carlos Costa, avalia e acompanha as práticas socialmente responsáveis adotadas pela gestão dessas empresas. Na carteira de Fundos de Investimentos em Participações, com R\$ 3 bilhões ou 4,8% dos ativos totais, estão fundos de *private equity* e fundos de governança, cujos regulamentos contêm cláusulas de responsabilidade social e ambiental a serem adotadas pelas empresas que recebem recursos desses fundos. A empresa gestora do fundo é responsável pela verificação do cumprimento desses critérios. Nos fundos de venture capital ou empresas emergentes, que hoje somam uma carteira de R\$ 81,7 milhões ou 0,13% dos ativos totais da Petros, as empresas investidas são dedicadas ao desenvolvimento e/ou aplicação de novas tecnologias, o que já é considerado um compromisso de responsabilidade social. No entanto, lembra Costa, os fundos que aplicam nessas empresas também determinam que elas observem critérios de responsabilidade social e ambiental em sua gestão.

Os investimentos da Petros em imóveis têm dado ênfase para aqueles sustentáveis ou “*green buildings*”, que têm uma série de características de caráter socioambiental (otimização do uso de energia elétrica – luz ambiente, ar refrigera-

do, elevadores, economia de água, melhores condições ergonômicas de trabalhos, condições de acessibilidade a pessoas com dificuldades de locomoção, entre outras). Ainda que não seja possível determinar o valor exato alocado nesse tipo de imóvel por enquanto, Costa observa que eles tendem a ser cada vez mais relevantes.

Sensibilidade

Um grande número de EFPCs, entretanto, ainda está apenas começando a ter familiaridade com o tema e não são signatárias do PRI ou de outras iniciativas, o que dificulta seu acompanhamento das discussões. “Nesses casos, as decisões sobre o assunto dependem muito do profissional da área, seja o diretor de investimentos, superintendente, diretor jurídico ou outro que participe da mesa de discussões. É preciso sensibilizar esse grupo de profissionais”. O trabalho da Cargill-prev no que diz respeito a incluir o conceito de sustentabilidade em seus investimentos tem sido orientado principalmente pela política da patrocinadora, Cargill, e suas diretrizes são emanadas da matriz em Minneapolis (EUA), explica Álvaro Camassari. “Do ponto de vista da patrocinadora, essas questões já estão incorporadas, mas é preciso avançar com cautela quando se trata de transferir esse conceito para a prática da fundação, até porque sua estrutura é muito enxuta e precisamos seguir uma série de procedimentos operacionais da matriz”. No relatório social essa postura tem sido enfatizada de modo a mostrar como o assunto pode agregar valor ao incluir aspectos sociais e de governança aos investimentos. A ação, por enquanto, tem sido mais educativa e de tentativa de sensibilização para incluir o conceito na política de investimentos. “É clara a maior perenidade das empresas consideradas sustentáveis, assim como são superiores o seu potencial de retorno e performances, então temos trabalhado para mostrar a importância de investir nessas empresas”.