

**O CAPITAL IMPONDO A ÉTICA, SUSTENTABILIDADE, GOVERNANÇA CORPORATIVA E O GANHO A LONGO PRAZO**

**IGOR VENANCIO ANDRES LEBEDEV MARTINEZ**  
UNIVERSIDADE PAULISTA - UNIP

**CELSO MACHADO JUNIOR**  
UNIVERSIDADE PAULISTA - UNIP

## **O CAPITAL IMPONDO A ÉTICA, SUSTENTABILIDADE, GOVERNANÇA CORPORATIVA E O GANHO A LONGO PRAZO.**

### **RESUMO**

Em 2005, por iniciativa do secretário da Organização das Nações Unidas (ONU) Kofi Annan, formou um grupo com os maiores investidores institucionais do mundo e lançou o desafio de formularem princípios para o investimento responsável. Ao término do trabalho surgiram os “Princípios para o Investimento Responsável” (PRI). O resultado publicado pela, *United Nation Environmental Programme Finance Initiative* (UNEP FI), pontuou seis itens para orientação a investidores adotarem práticas de sustentabilidade e responsabilidade social. Neste estudo de caso sobre o Fundo de Investimentos americano, *BlackRock*, verifica-se a sua ativa atuação nas empresas em que o fundo investe. Verifica-se então a mudança de postura em investimentos, visto que, uma nova geração, Millennials herdaram uma riqueza estimada em US \$ 24 trilhões. Esta mudança é resultante de pesquisas efetuadas, onde constata-se que, esta nova geração, habituada as facilidades de comunicação, possui hábitos e pensa de forma diversa à geração que esta se extinguindo.

**Palavras-chave:** Fundos de pensão – Sustentabilidade – Governança Corporativa, Geração Y.

## **CAPITAL IMPROVING ETHICS, SUSTAINABILITY, CORPORATE GOVERNANCE AND LONG-TERM GAIN.**

### **ABSTRACT**

In 2005, at the initiative of the secretary of the United Nations (UN) Kofi Annan, he formed a group with the largest institutional investors in the world and launched the challenge of formulating principles for responsible investment. At the end of the work, the “Principles for Responsible Investment” (PRI) emerged. The result published by the United Nation Environmental Programme Finance Initiative (UNEP FI), scored six items to guide investors to adopt sustainability and social responsibility practices. In this case study about the American Investment Fund, *BlackRock*, it is verified its active performance in the companies in which the fund invests. Then there is a change in posture in investments, since a new generation, Millennials had inherited an estimated wealth of US \$ 24 trillion. This change is the result of research carried out, where it appears that this new generation, accustomed to communication facilities, has habits and thinks differently of the generation that is dying out.

**Key words:** Exchange Trade Funds - Sustainable – Corporate Governance.

## 1. INTRODUÇÃO

Em 2005, por iniciativa do secretário da Organização das Nações Unidas (ONU) Kofi Annan, ganhador do prêmio Nobel da Paz em 2001, formou um grupo com os maiores investidores institucionais do mundo e lançou o desafio para formularem princípios para o investimento responsável. Ao término do trabalho surgiram os “Princípios para o Investimento Responsável” (PRI, 2006). A abordagem do PRI incorpora aspectos ambientais, sociais e de governança nos processos de análise de investimentos e tomada de decisão, no estabelecimento de políticas e práticas de propriedade (engajamento / votação), com a contínua divulgação dos resultados, a fim de consolidar os princípios firmados.

A responsabilidade social corporativa - RSC incorpora fatores ambientais, sociais e de governança, com o intuito de estabelecer fatores que proporcionem a perenidade do planeta. A governança corporativa, possui quatro princípios fundamentais, a saber: i) *Disclosure* relacionado a transparência da gestão e indicadores; ii) *Fairness or equity* que aborda a integridade e equidade entre os acionistas; iii) *Accountability* que abarca a fidelidade da prestação de contas; iv) *Compliance* que é o respeito às leis (TRICKER 2015). Os princípios propostos pela governança corporativa devem ser incorporados nas empresas por meio de boas práticas de gestão. Vale destacar, o pensamento de Milton Friedman da Universidade de Chicago, que propunha a RSC como fundamentalmente subversiva. “Poucas tendências podem minar tão bem os próprios alicerces da nossa sociedade livre como a aceitação por parte de funcionários corporativos de uma RSC, além de ganhar o máximo de dinheiro possível para os seus acionistas” (RIVAS REA, 2017, p. 1).

Destaca-se então, que, a economia mundial desde o século XX, alterna ciclos de prosperidade e recessão que atingem todos os países, e, devido a sua relevância, nesses períodos, os fatores econômicos afetam as economias frágeis. Constata-se que, com a crise americana de *Subprime* (títulos garantidos por hipotecas) entre 2007 e 2008, a economia global, mais uma vez foi afetada, e de maneira profunda com a denominada *Global Financial Crisis* - GFC (CLEMENTS, 2020).

No período pré crise, a alavancagem financeira (*Leverage*), uma das razões que motivaram a crise, alcançou níveis insustentáveis. Na análise dos efeitos causadores, se identificou que as falências de instituições financeiras, ocorreram por alavancagem, e por efetuarem empréstimos sem lastro ou garantias, na qual hipotecas, foram outorgadas com créditos denominados “*NINJA*”, acrônimo da expressão em inglês “*No Income, No Job and no Assets*” (MOHTI, 2019). O impacto deste evento foi tão avassalador que contaminou os mercados acionários de forma global. Dentre as implicações desta crise, advieram questionamentos sobre a atuação dos agentes que operam o mercado financeiro, e a falta de instrumentos de avaliação e controle das regras deste negócio (instrumentos de medição). As acentuadas perdas de valores em investimentos, com riscos elevados, chancelados por agências de *Rating* (agência de classificação de títulos ou ações) causaram elevadas perdas em valores mobiliários, ativos estes, que, por vezes acumulados por anos, seriam utilizados em suas aposentadorias. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), estimou a perda dos fundos de pensão em 2008 em cerca de US\$ 5,4 trilhões, ou 32% de seus ativos (WHITEHOUSE *et al.*, 2008). Ganhos com alta rentabilidade e rápido retorno, presuppõe um alto risco aos investidores. O mercado de hipotecas americano denominado de *Subprime* experimentou um crescimento expressivo entre 2001 e 2006, antes da ocorrência das perdas (DEMYANYK, 2008). Constatou-se com a crise, a existência de perdas salientes de investidores e

pensionistas, e o crescimento de aplicações em investimentos não garantidos pelo governo estadunidense antes do colapso (DEMYANYK, 2008).

Os pesquisadores Angell e Rowley (2006), em seu relatório *Summer 2006 from Federal Deposit Insurance Corporation - FDIC*, argumentam que a crise do *subprime* foi facilitada pelo desenvolvimento dos chamados títulos lastreados em hipotecas de marca própria, *commercial mortgage-backed securities* – CMBS, que não possuíam qualquer tipo de proteção, contra os risco de crédito pela agência *Government-sponsored Enterprises* - GSEs. O FDIC é um órgão governamental estadunidense que garante investimentos de até US\$ 250,000.00, por pessoa, em caso de quebra da instituição financeira, postura esta, similar ao Fundo Garantidor de Crédito do governo brasileiro (FGC, 2020). Investidores em busca de rendimentos elevados, neste período, continuaram aumentando sua demanda por títulos lastreados em hipotecas, o que também elevou a proporção de títulos da *Subprime* no mercado americano, estimado em 8% no ano de 2001 para 20% em 2006, na carteira securitizada, assim o mercado hipotecário *Subprime* cresceu de 54% em 2001 para 75% em 2006 (DEMYANYK, 2008). A medida que os empréstimos aumentavam, a alavancagem financeira crescia, as garantias diminuiam e o risco aumentava, sempre com foco na alta rentabilidade. A partir da crise, valores mobiliários migraram para *Exchange Trade Funds* - ETF que inicia um crescimento a partir de 2008 (BEN-DAVID, 2017). Em uma outra visão, a Securities Exchange Commission (SEC, 2020) informa que a aplicação em ETFs contém riscos, como todas aplicações, e destaca que, ETFs não são cobertas pelo FDIC, ou seja, não há garantias do governo americano em nenhuma parcela deste investimento. Ao analisarmos as condições no Brasil, o FGC (2020) também não garante nenhuma parcela de investimento neste tipo de aplicação no *Exchange Trade Funds* - ETF. Este investimento é denominado, no Brasil, como Fundo de Índices e regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Através da Instrução (CVM 359, 2002, p. s/p) que tem por objeto o seguinte Caput “Dispõe sobre a constituição, a administração e o funcionamento, dos Fundos de Índice, com cotas negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado”. Destaca-se o paragrafo 5º inciso I, no qual é vedada a constituição de Fundos de Índices alavancados, prevenindo assim fatores que contribuíram para a crise de *Subprime* de 2007/2008 nos EUA (CVM 359, 2002).

Três fundos de investimento americanos, lideram o mercado de ETFs, e são denominados “*The Big Three*”. O primeiro é o *BlackRock* com ativos estimados em US\$ 7,4 trilhões, o segundo é o *Vanguard* com ativos estimados em US\$ 6,2 trilhões, e o terceiro *State Street* com ativos estimados em US\$ 2,8 trilhões (FICHTNER *et al.*, 2017). Estas três instituições americanas, administram ativos maiores que o PIB do Brasil que totalizou US\$ 7,3 trilhões em 2019 (IBGE, 2020).

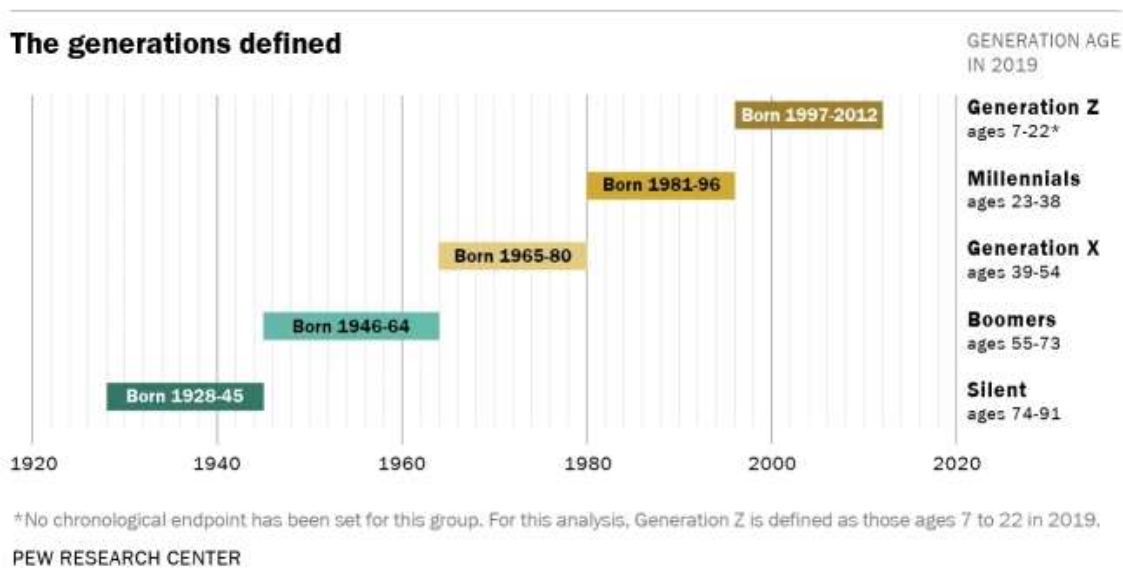
Frente ao contexto histórico, conceitual e social estabelecido esta pesquisa apresenta como objetivo, propõe-se analisar o comportamento do fundo de pensão *BlackRock* em relação aos ativos que administra. Ponderar-se-a o poder que estes fundos adquiriram em empresas globais, nomeando conselheiros com diretrizes claras em busca de retorno financeiro à sociedade através de Ética, Governança Corporativa e Sustentabilidade (FICHTNER *et al.*, 2017). Além desta introdução o estudo apresenta o referencial teórico, a metodologia de pesquisa, a apresentação, análise e discussão dos dados e finalmente as considerações finais.

## 2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

Com o final da Segunda Guerra Mundial as novas gerações que surgiram, foram identificadas por qualificações que refletem seus hábitos e costumes, visto que, com a

evolução tecnológica os costumes sofrem alterações (EICKMEYER; MANNING, 2018). Neste contexto, a geração “*Baby Boomers*” passará o comando das principais instituições privadas e governamentais, para uma nova geração com maior familiaridade aos recursos de Tecnologia de Informação e Comunicação TIC. Neste contexto, vale destacar a ação realizada pelo cofundador do fundo americano *Black Rock*, Larry Fink, que enviou uma carta no início de 2019, aos *Chief Executive Officer* (CEOs) das empresas em que possui investimentos (FINK, 2019, p. 18), com o seguinte alerta. “Nos próximos anos, o mundo verá a maior transferência de riqueza da história: US\$ 24 trilhões dos *Baby Boomers* para os *Millenials*”. O alerta realizado por Fink (2019) se justifica em função da evolução das gerações no contexto das organizações, apresentado na Figura 1.

Figura 1: classificação das gerações



Fonte: Pew Research Center (2019)

A transição de gerações nas organizações se posiciona como um processo natural, pois o ser humano perece, no entanto esta transição pode gerar conflitos entre as gerações. Destaca-se por exemplo, que as pessoas consideradas *Baby Boomers* e a *Generation X*, nasceram em épocas em que o avanço tecnológico não disponibilizava computadores pessoais, internet, celulares. A geração dos *Millenials* ou geração Y, é considerada como a primeira geração que experimentou todas as facilidades dos avanços eletrônicos, uma das razões de possuírem um modo de pensar o mundo de maneira diversa às gerações anteriores. As inovações eletrônicas facilitaram o acesso rápido à informação, a aceitação a diversidade, o consumo de bens sustentáveis, influenciando a forma de pensar o mundo, e isso traz desafios a todos.

Fink (2019) adverte que a sociedade está frustrada com as mudanças econômicas, e com a incapacidade de os governos proverem soluções duradouras, com isso, aumenta a procura de empresas de capital aberto e fechado, que busquem proteção ao meio ambiente, ao ganho perene, e a aposentadoria adequada. Segundo o autor, parte desta pressão provém das redes sociais, que ampliam a sua influência na sociedade, a cada dia. Sendo a *Blackrock* (FINK, 2019) uma gestora de ativos, em que o enfoque em “Propósito e Lucro” são indissociáveis, o propósito é o que faz todos os dias a empresa, para gerar valores às partes interessadas, assim lucro e propósito estão intimamente associados. O propósito une diretores, funcionários e comunidade (*stakeholders*).

A natureza sendo a nossa provedora, nos propicia condições para a sobrevivência, assim se soubermos utilizar de forma sustentável os recursos naturais, garantiremos os bens necessários para as gerações futuras (ELKINTON, 2011). Com o início dos anos 2000, o comportamento dessas gerações impulsionou, não apenas suas decisões como empregados, mas também como investidores das organizações. Reitera-se que (FINK, 2019) o mundo iniciará a maior transferência de riqueza da história: US\$ 24 trilhões, de *Baby Boomers* a *Millenials*, para tanto, as empresas que gerenciam fundos, *Asset Under Management* - AUM devem se adaptar para esta nova realidade. À medida que a riqueza é transferida, surgem dúvidas de que forma o investimento ocorrerá, e como serão incorporadas as questões ambientais, sociais e de governança corporativa, mais relevantes. Essa é uma das razões pelas quais a *BlackRock* dedica recursos consideráveis para melhorar os dados e análises, com o intuito de medir esses fatores, integra-os em toda a plataforma de investimentos, e se envolve com as empresas nas quais investem em nome de seus clientes para entender melhor a abordagem destas empresas. A *BlackRock* é signatária dos princípios de investimento responsável - PRI (BLACKROCK, 2008) sinalizando de forma clara que busca dar segurança a seus investidores.

Fazer investimentos, não é uma tarefa simples, visto que, há inúmeros produtos disponíveis em instituições financeiras e bancárias, que possuem variados índices de rentabilidade e risco. O desconhecimento destes instrumentos, ao se aplicar valores, afetam o futuro, sua aposentadoria. Percebe-se que, estes instrumentos financeiros não são claros quanto ao risco de suas aplicações, em outras palavras, o risco inerente de uma perda é o principal negócio da instituição financeira (CHEN *et al.*, 2017). Nota-se que, fundos de pensão, no qual as pessoas aplicam valores no decorrer de sua vida produtiva, estão se tornando relevantes instituições, e fazer investimentos responsáveis, traz uma mudança de comportamento dos fundos de investimentos, na alocação destes recursos.

Após a crise de 2007/2008, denominada como *Subprime*, algumas leis americanas, foram modificadas, para proteção dos pequenos investidores, dado que, são os de menor poder decisório nas empresas. Face a identificação da deficiência em proteger os pequenos investidores, e com o intuito de que erros não se repitam, e assim promover a estabilidade do mercado financeiro de forma global, o governo americano desenvolveu um conjunto de ações. A tensão financeira iniciada em 2007 teve seu ápice em 2008, por conseguinte, pequenos investidores acumularam perdas de valores imobiliários, causados pela falência de instituições financeiras. Destaca-se o caso do *Lehman Brothers*, que após não honrar seus compromissos, foi a falência contaminando o mercado financeiro global (WIGGINS 2014). Por meio de algumas ações o governo estadunidense impôs regras mais rígidas aos credores, tornando a concessão de empréstimos mais rigorosos. Constatou-se com estas medidas que, os empréstimos hipotecários, para mutuários (*borrowers*) sofreram o maior impacto. A Lei de Reforma e Proteção ao Consumidor de *Dodd-Frank Wall Street* (2010), criou padrões para solicitações de empréstimos. Cita-se como uma das alterações, a eliminação da modalidade *NINJA*, exigindo-se a partir de sua publicação, que os credores obtenham informações consistentes sobre tomadores de empréstimos (mutuários), incluindo não apenas suas pontuações de crédito, mas também evidências documentadas de emprego e fontes de renda.

Qual o significado de um empréstimo *NINJA*? Á partir deste acrônimo, que se tornou uma gíria (*slang*), se refere a empréstimos concedidos a um mutuário, com pouca ou nenhuma tentativa do credor em analisar a capacidade do requerente pagar. A expressão “*no income no job no asset*” em tradução para o português, significa, "sem renda, sem emprego e sem ativos" modalidade que difere dos tradicionais, pois, enquanto a maioria dos credores exige que os solicitantes de empréstimo forneçam evidências de um fluxo estável de renda ou garantias suficientes, o empréstimo *NINJA* ignora esse

processo de verificação, a modalidade “*NINJA*” tornou-se comum antes da crise financeira de 2007/2008. Conceder um crédito *NINJA* a um mutuário que provavelmente não irá pagá-lo, se torna uma transação temerária, visto que, no momento do recebimento das prestações, caso, as mesmas, não sejam pagas, o sistema financeiro começa a colapsar. De outra maneira, os bancos securitizaram estas hipotecas, ou seja, ignoravam os riscos e vendiam estes empréstimos as outras instituições financeiras, tais como *Fannie Mae* ou *Freddie Mac*. Estas instituições, eram compradoras de dívidas, emitiam *Mortgage-Backed Securities* - MBS, títulos lastreados em hipotecas, e vendiam ao mercado, ou seja, quando os mutuários pagam aos bancos, estes transferem os valores para as instituições financeiras, que por sua vez remuneram os investidores do MBS. Portanto, observa-se que o mercado estava sendo financiado pelos investidores, mas o ponto fraco se encontrava na raiz, pois caso os mutuários, não pagarem as prestações das hipotecas, se iniciava um efeito em cadeia até a quebra destas instituições (ERDEM, 2020).

Em decorrência da crise do *subprime*, adveio o aumento do interesse dos fatores que influenciaram a sua ocorrência. Diante deste cenário, o fundo de investimento *BlackRock*, através de seu CEO, Larry Fink, identificou uma oportunidade de tornar o investimento em ETFs, um instrumento com estabilidade ao investidor. Esta ação da *BlackRock* potencializa uma mudança no comportamento das empresas pertencentes ao seu portfólio de investimento, face a perspectiva que os ganhos rápidos, passam a não ser recomendados, priorizando-se então, investimentos sustentáveis de longo prazo. Com o crescimento dos ativos destes fundos, percebe-se a mudança na conduta dos investidores em aplicações, dado que, a alta rentabilidade de curto é médio prazos com riscos elevados, são preteridos em relação a um ganho menor, constante, porém seguro. Detecta-se então, um novo entendimento e Fink (2019) inicia o envio de cartas abertas aos presidentes das empresas em que a *BlackRock* possui investimentos. O tema leva a uma reflexão, com indicações e diretrizes que devem ser seguidas, para que as empresas se alinhem ao anseio dos investidores da companhia. A partir de então esta carta passa a ser anual a fim de (FINK, 2019) reitera o - *BlackRock's views on a company's corporate governance and its approach to social, ethical and environmental issues*, ou seja, a preocupação com a governança corporativa, com a ética e com o meio ambiente. Evidencia-se desta forma um comportamento distinguido, com a participação efetiva do fundo nas decisões das administrações das empresas, não se restringindo a nomeação de conselheiros, mas se assegurando do cumprimento das leis que regem as empresas de capital aberto.

Para Fichtner (2017) observa-se uma nova postura do capitalismo financeiro, bem como, o poder que os fundos passivos passam a exercer, quando investem valores em empresas de capital aberto. A *BlackRock* investe em ações de vários setores, a depender da quantidade de ações que possua em carteira, de determinado empreendimento, adquire o direito de indicar conselheiros independentes, para participar do conselho de administração destas empresas. Existe um limite de atuação para que a *BlackRock* não seja considerada uma *insider*. O termo *insider* descreve um diretor, geralmente sênior, representante de uma empresa de capital aberto ou instituição financeira, que possua mais de 10% das ações com direito a voto.

Segundo Dowbor (2018) há 737 grupos que controlam 80% do universo corporativo, e neste universo 147 grupos controlam 40% destes, sendo três quartos deles bancos. Aqui se deve inferir que, quando o autor se refere a bancos, entenda-se como instituições financeiras, visto que, *BlackRock* não é um banco, e sim uma empresa de gestão de ativos. Devido a concentração dos negócios mundiais, a função de nomear conselheiros nestas empresas não é uma tarefa simples, visto, o volume de atores

corporativos envolvidos. No Quadro 1, observa-se o nível de investimento das três principais gestoras de ativos, e qual porcentagem de participação no capital.

Quadro 1: Participação das três principais instituições financeiras em empresas.

Instituição Financeira	Holdings > 3%	Holdings > 5%	Holdings > 10%
1 – BlackRock (US)	3,648	2,632	375
2 – Vanguard (US)	2,821	1,855	163
5 – State Street (US)	1,113	281	13

Fonte: Fichtner (2017, p. 14).

Nota: Valores em bilhões de US\$

Conforme Glattfelder e Batitiston (2017), as empresas petrolíferas foram pressionadas por acionistas institucionais, a fim de se posicionarem a respeito das mudanças climáticas. Um exemplo da atuação dos fundos de pensão, está na *BlackRock*, que votou contra a administração da *ExxonMobil*, com um percentual de 62,3% de ações, ações próprias e outros acionistas que acompanharam, visto que, a empresa de petróleo não pretendia apresentar um plano sobre o impacto das medidas globais sobre a mudança climática em dois graus centígrados. Conforme Glattfelder e Batitiston (2017) este posicionamento da *BlackRock* reflete uma postura estratégica adotada em todos os seus negócios.

Assim, se evidencia que o comportamento dos fundos de pensão, priorizam investimentos em produções sustentáveis, mas ainda não em sua totalidade. Em um posicionamento mais radical, o fundo de pensão do *Norges Bank Investment Management* (NBIM), mantém ativo em seu sítio a listagem de empresas que não receberão investimentos, devido, ao não comprometimento com o meio ambiente, ética e sustentabilidade (NORGES BANK, 2020).

Em consulta efetuada ao sítio do NBIM (NORGES BANK, 2020) verifica-se que, três empresas brasileiras constam em sua *black list*:

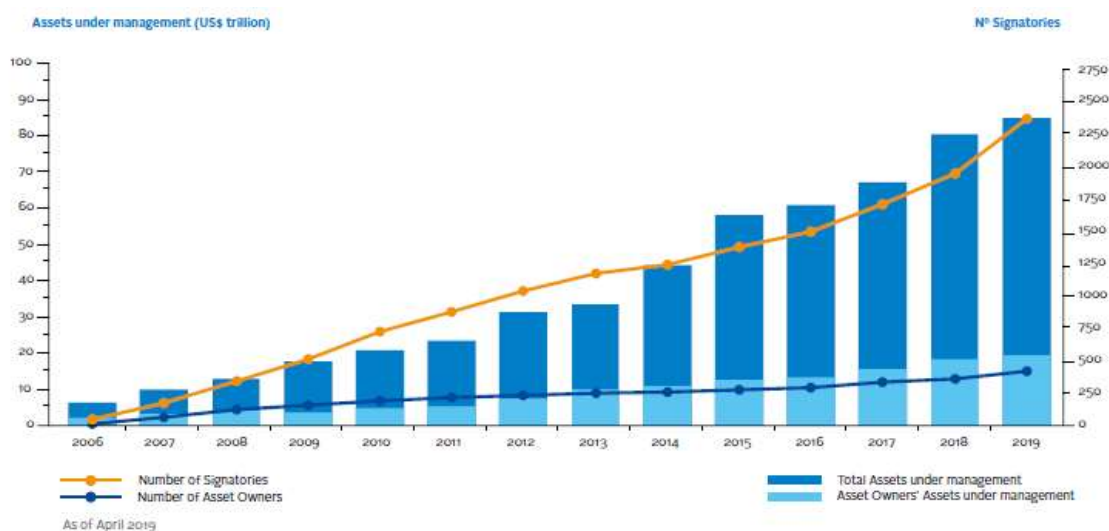
- 1 - Centrais Elétricas Brasileiras, (Eletrobras) - por severos danos à natureza.
- 2 – JBS - por corrupção.
- 3 - Vale S.A. - por severos danos ao meio ambiente.

Investimentos, como já mencionados, não são altruístas, visam lucro, e há um longo caminho a ser percorrido para o atingimento da plena consciência da sustentabilidade. Em *Press Releases*, divulgado pela Vale S. A. se identifica que a *BlackRock* reduziu a sua participação acionária na empresa para 4,99%, no mesmo comunicado, o fundo informa que, esta participação é apenas para investimento e não para controle acionário (VALE, 2019). O fundo de investimentos holandês ROBECO, informa que a companhia VALE S.A, entrou em sua lista negra de proibição de investimentos, por severos danos a natureza, e pelos acidentes de Mariana e Brumadinho, ambos em Minas Gerais, Brasil (VALOR, 2019).

A entidade, *United Nations Environment Programme Finance Initiative*, UNEP FI, publica anualmente em seu sítio, a quantidade de adesões (em trilhões de dólares americanos) ao programa de investimentos responsáveis, nota-se, que a cada ano está aderência aumenta, logo, entende-se que, com o passar dos anos a maioria dos investimentos deverão ser aplicados de forma que, atendam aos requisitos da sustentabilidade, reflexão essa, que não há base teórica, para afirmação. A importância e a influência dos ativos sob gestão de instituições financeiras podem ser observadas na Figura 2, que apresenta o crescimento deste tipo de participação nas empresas com ações na bolsa de valores.



Figura 2: Demonstrativo de desempenho do PRI



Fonte: PRI, 2019

Na Figura 2 é possível observar que o crescimento de ativos sob gestão de instituições financeiras é significativo e crescente ao longo dos anos, contexto este que potencializa a influência que estes exercem sob as empresas. A próxima seção apresenta a metodologia empregada na pesquisa.

### 3. METODOLOGIA DE PESQUISA.

A presente pesquisa se posiciona exploratória frente a pequena quantidade de dados disponíveis sobre o tema, e qualitativa a fim de atender ao objetivo proposto. A partir de dados, disponíveis em sites na rede global, a abordagem metodológica que permite a análise, é o estudo de caso. A análise se concentrou no fundo de investimento *BlackRock*. O exame a uma instituição de investimentos se posiciona relevante, pois estas empresas, fazem pesquisas para conhecer como as novas gerações se comportam e como se comportarão, (DELOITTE, 2019), assim a análise *Black Rock*, procura entender o processo de mudança do perfil dos investidores em curso.

O estudo de caso deverá responder ao objetivo proposto, para tanto, delimitado um período, 1988 ano da fundação da *BlackRock* até o ano de 2019. Pretende-se, neste intervalo de tempo evidenciar aspectos relevantes do comportamento da instituição. Este estudo foi desenvolvido por meio da técnica de análise documental, no qual foram explorados os comportamentos dos investimentos. Adotou-se o estudo de caso por ser uma técnica que visa compreender fenômenos sociais complexos, e verificar a sua influência na sociedade, preservando as características em sua globalidade e ainda relacioná-los a eventos da vida real.

Segundo Yin (2015), a realização da pesquisa de estudo de caso permanece um dos empreendimentos mais desafiadores das ciências sociais. Adicionalmente, trabalhar com instituições financeiras internacionais, traz desafios constantes para a obtenção de dados e para o desenvolvimento do trabalho (MARTINS *et al.*, 2008), para quem, o estudo de caso é próprio para a construção de uma investigação empírica, que pesquisa fenômenos dentro de seu contexto real, com pouco controle do pesquisador sobre os eventos e manifestações do fenômeno. O método busca aprender a totalidade de uma situação e de maneira engenhosa, descrever, compreender, discutir e analisar a complexidade de um caso concreto profundamente. Para um estudo de caso ser bem

executado, três, são as perguntas que devem ser definidas, 1- como definir o caso que está sendo estudado, 2 - como determinar os dados relevantes a serem coletados, 3 - o que fazer com os dados uma vez coletados. Com isto pretende-se definir os “comos e os por quês” do estudo (YIN, 2015).

#### 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

A *BlackRock* empresa objeto deste estudo, apareceu em tópicos do referencial teórico, em função de estudos já desenvolvidos, fator este, que amplia a relevância da presente pesquisa. Esta empresa, fundada em 1988 na cidade de Nova Iorque com atuação em diversos países, incluindo-se o Brasil, tem o propósito de atuar no ramo de gerenciamento de riscos, no entanto com o passar do tempo tornou-se uma grande gerenciadora de investimentos.

Para Davis (2013), a *BlackRock* em 2010 detinha a parcela de até 5%, das 1.800 empresas americanas listadas em bolsa, com o poder de nomear conselheiros significativamente elevado, e com isso, criar condições de implementar suas diretrizes. Adicionalmente, segundo o autor, desde 2008 os três fundos passivos, *BlackRock*, *Vanguard* e *State Street*, apresentados no Quadro 1, adquiriram posições e possuem atuação em 40% das empresas americanas, e detém *performance* em 88% das 500 maiores empresas da S&P (*Standard & Poor's*). A responsabilidade da *BlackRock* cresce a cada investimento, com a participação do fundo em assembleias de acionista, necessita-se então, de um indicador para que suas diretrizes sejam respeitadas e demonstradas. *Disclosure* (divulgação), é obrigatório em governança corporativa, e atrai a confiança dos investidores. No Quadro 2, a *BlackRock* informa anualmente o seu posicionamento como votante nestas assembleias.

Em ordem cronológica, segue os principais marcos da empresa (BLACKROCK, 2020a) : i) 1988 - a empresa inicia suas atividades com oito pessoas em um escritório em Nova Iorque; ii) 1999 - lançamento de sua plataforma tecnológica ALADDIN<sup>®</sup>, na qual o investidor opera sua conta, e a empresa faz o seu primeiro *Initial Public Offering*, IPO, com a oferta de US \$ 14.00 por ação, chegando ao final do ano com capital gerido a US \$ 165 bilhões; iii) 2006 - aquisição da *Merrill Lynch Investment Management*, expandindo sua atuação nos mercados de investimentos; iv) 2008 - no auge da crise financeira o *Federal Reserve*, solicita à *BlackRock* a análise de títulos garantidos por hipoteca do Banco de Investimentos, *Bear Stearns*, fazendo assim um trabalho de consultoria ao Banco Central Americano; v) 2009 – adquire a *Barclay Global Investors* (BGI) e se torna o maior gerente de ativos do mundo; vi) 2011 - lança o *iShares Core* para fornecer aos investidores uma ampla exposição no mercado de ações e títulos na base de seus portfólios de maneira econômica e tributária; vii) 2016 - inicia o fornecimento na construção de portfólios a consultores financeiros, e lança o *Aladdin Wealth*, que se beneficiam com os mesmos dados e recursos de risco usados pelas equipes de investimento da *BlackRock*; viii) 2017 - a *BlackRock* aumenta o compromisso com a administração de investimentos, enfatizando a importância do objetivo para a lucratividade a longo prazo; ix) 2018 - lança seu primeiro laboratório de *Artificial intelligence* - AI, em Palo Alto (California, USA) para acelerar o uso de inteligência artificial e disciplinas associadas - aprendizado de máquina, ciência de dados, processamento de linguagem natural - para melhorar os resultados e impulsionar o progresso de investidores, clientes e empresa; x) 2018 - lança o *BlackRock Retirement Solutions Group* com dois terços dos ativos que gerenciamento relacionados à aposentadoria, e adquire a *efront*, fornecedora líder mundial de *software* e soluções alternativas de gerenciamento de investimento de ponta a ponta, e permitir uma

abordagem de todo o portfólio. A aquisição estabelece um novo padrão para a tecnologia de gerenciamento de investimentos e riscos, permitindo que os investidores gerenciem perfeitamente portfólios entre classes de ativos públicos e privados em uma única plataforma (BLACKROCK, 2020a).

A *BlackRock*, mantém em seu sítio relatórios anuais (*Disclosure*) que possibilitam aos seus investidores o conhecimento de seu posicionamento nas votações dos conselhos, em que a empresa os nomeou como membros do *board* (conselho de administração). Os números apresentados, no Quadro 2, expressam e reiteram que esta atuação é ativa, pois em 39% das votações, o voto foi contrário a uma ou mais recomendações das gerências executivas empresariais, já em 8% das votações foram contrários a recomendações da gerência executiva. Observa-se que, outro pilar da governança corporativa o *accountability* (prestação de contas), é um importante instrumento para dar vista ao seu gerenciamento, e para tanto, são disponibilizados relatórios (BLACKROCK, 2020b), detalhados de sua atuação em relação às reuniões de conselho destas empresas.

Quadro 2: Perfil de votação da *BlackRock* 2018-2019

Região	Número total de reuniões votadas	Número total de propostas votadas	% de votos em reunião contra uma ou mais recomendações de gerenciamento	% de votos na reunião contra recomendações da gerência
United States	3.896	31.570	34 %	7 %
Americas (ex-US)	1.070	10.147	49 %	10 %
United kingdom	840	11.672	30 %	5 %
EMEA (ex-UK)	2.506	34.926	53 %	11 %
Japan	2.164	22.465	37 %	5 %
Asia-Pacific (ex-Japan)	5.567	44.351	36 %	9 %
<b>TOTAL</b>	<b>16.124</b>	<b>155.131</b>	<b>39 %</b>	<b>8 %</b>

Fonte: *BlackRock* (2019)

O Quadro 2 apresenta a *BlackRock* como uma gestora ativa ao processo de votação nas empresas em que realiza investimentos, e que seus representantes elaboram seus votos apoiados nos seus princípios estabelecidos, que privilegiam as questões de sustentabilidade. Os dados possibilitam assim identificar que, a abordagem da *BlackRock* está consonante as preocupações sociais das novas gerações, as quais valorizam aspectos relacionados a sustentabilidade. Conforme Clements (2020) o conceito de trabalho da *BlackRock*, ETFs estão se tornando ativos muito interconectados para falhar. Conforme indicado pelo autor o posicionamento da *BlackRock* vai além do adotado nas reuniões, ele se expande para a formação de uma posição do mercado. Assim, caso a *BlackRock* se posicione contra as recomendações estabelecidas pelas empresas, o mercado identifica esta organização como um potencial problema, fato este que pode impactar negativamente no seu desempenho na bolsa de valores. Este processo demanda tempo, pois nem todos os acionistas possuem o mesmo entendimento.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A complexidade das relações globais, se intensificou a partir das duas últimas décadas do século XX, e nota-se que, junto a este movimento, e com o acesso facilitado aos meios de comunicação tais como: internet, celulares, redes sociais e outros, a sociedade passa a participar, a cobrar governos e instituições de forma rápida e ágil. O entendimento sobre a sustentabilidade, que no passado, não era incorporado pelo o capital

e seus atores, hoje está ativo nas orientações econômicas, visando a sustentabilidade e responsabilidade social.

Segundo Farber (2018), o governo de Donald Trump (EUA) não considera os acordos climáticos, porém, diferentemente do poder central, internamente nos EUA, governos locais, empresas, fundos de pensão, trabalham no intuito de seguir estes acordos, climáticos, e por conseguinte, passam a intensificar esta conduta, saindo de uma atitude passiva para uma atuação ativa, em conselhos empresariais. Esta transformação, ocorre muitas vezes, não por convicção, mas por fatores econômicos, que visam a preservação do planeta, e dos que neles habitam.

O mercado de capitais, através de instituições financeiras, sejam, bancárias ou fundos de investimentos, não possuem visão filantrópica, e ao longo dos anos, sofreram com variações negativas, que causaram consideráveis perdas, sejam por crises econômicas, seja por especulação. Nota-se que, os pequenos investidores, são os mais afetados, pois absorvem e acumulam perdas possuindo poucos ativos para reagirem a estas variações. Diferentemente de outros países o Brasil, em que até pouco tempo, haviam aplicações financeiras que pagavam juros elevados, incompatíveis com o crescimento do país, globalmente, os fundos de pensão possuem relevada importância, pelo volume de ativos de pessoas/investidores, que ao se retirarem do mercado de trabalho, dependerão destes valores acumulados para se manterem dignamente na fase final de suas vidas.

Identifica-se então, uma nova forma de atuação do mercado de capitais, uma vez que, sempre houve resistência ao retorno consistente aos *stakeholders*, assim, uma mudança lenta, mas consistente em sua forma de atuação, os atores mudam de atitude (fundos de pensão), o capital abandona a passividade, e passa a ser um agente ativo, que interfere no mundo corporativo para o atingimento de suas metas.

O movimento de sustentabilidade e o de governança corporativa passa a orientar o mercado de capitais. Quando o maior fundo global de pensão, indica como diretrizes “*BlackRock’s views on a company’s corporate governance and its approach to social, ethical and environmental*”, evidencia-se então, uma mudança de paradigma e comportamento com o qual capital pretende atuar no mundo corporativo. Evidentemente que não se pode atuar de forma pueril, mas os indícios mostram que a transformação da sociedade tende a alterar o comportamento do capital. Evidencia-se que, há um longo caminho a ser percorrido, visto a resistência natural do ser humano, e a ilusão de ganhos financeiros rápidos, para que se alcance um patamar de sustentabilidade do planeta.

Por fim, iniciativas que visam preservar o meio ambiente, mesmo que, com finalidade de lucro, devem ser divulgadas, visto que, o capital abraça a sustentabilidade e a governança corporativa, ao mesmo tempo, os pesquisadores acadêmicos, possuem um papel relevante na publicação de pesquisas monitorando e alertando este movimento. Concentração de poder, historicamente se mostra perigoso.

## REFERÊNCIAS

- ANGELL, C.; ROWLEY, D. C. **Federal Deposit Insurance Corporation Summer 2006**. Disponível em: <<https://www.fdic.gov/bank/analytical/regional/t2q2006.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2020.
- BEN, D. I.; FRANZONI, F.; MOUSSAWIS, R. **Exchange-Traded Funds**, Annual Review of Financial Economics, First published as a Review in Advance on August 11, 2017. Disponível em: <[https://doi.org/10.1146/annurev-financial-.>](https://doi.org/10.1146/annurev-financial-.). Acesso em: 17 jun. 2020.
- BLACKROCK. **2019 Annual Engagement and Voting Statistics**. 2019. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-voting-and-engagement-statistics-annual-report-2019.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2020.
- BLACKROCK. **Principles for Responsible Investment**. 2008. Disponível em: <<https://www.unpri.org/signatory-directory/blackrock/948.article>>. Acesso em: 17 jun. 2020.
- BLACKROCK. **Sustainability Progress Update**. 2020a. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/us/individual/about-us/sustainability-progress-update>>. Acesso em: 17 jun. 2020.
- BLACKROCK, **History**. 2020. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/corporate/about-us/blackrock-history>>. Acesso em: 17 jun. 2020.
- CHEN, Y. C.; CHIU, Y. H.; CHIU, C. J. The performance evaluation of banks considering risk: an application of undesirable relation network DEA. **International Transactions in Operational Research**, v. 27, n. 2, p. 1101-1120, 2020.
- CLEMENTS, R. Are ETFs Making Some Asset Managers Too Interconnected to Fail? **University of Pennsylvania Journal of Business Law**, **Forthcoming**, v. 22, n. 4, p. 1-50, 2020.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, CVM. **Instrução CVM 359**, 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst359.html>>. Acesso em: 17 jun. 2020.
- DAVIS, G. F. After the corporation. **Politics & Society**, v. 41, n. 2, p. 283-308, 2013.
- DELOITTE, 2019 **The Deloitte Global Millennial Survey 2019**. Disponível em: <<https://www2.deloitte.com/global/en/pages/about-deloitte/articles/millennialsurvey.html>>. Acesso em: 17 jun. 2020.
- DEMYANYK, Yuliya; VAN HEMERT, Otto. Understanding the subprime mortgage crisis. **The review of financial studies**, v. 24, n. 6, p. 1848-1880, 2011.
- DOWBOR, Ladislau, **Além do capitalismo: uma nova arquitetura social** – Disponível em: <<https://dowbor.org/2018/11/dowbor-alem-do-capitalismo-novos-rumos-em-construcao-novembro-2018-86p.html/>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

EICKMEYER, K. J.; MANNING, W. D. Serial cohabitation in young adulthood: Baby boomers to millennials. **Journal of Marriage and Family**, v. 80, n. 4, p. 826-840, 2018.

ELKINGTON, J. **Canibais de Garfo e Faca**, – Editora M Books, São Paulo 2011

ERDEM, O. et al. **After the Crash**. New York: Springer Books, 2020.

FARBER, Daniel A. US Climate Policy: Obama, Trump, and Beyond. **Revista de Estudos Constitucionais, Hermenêutica e Teoria do Direito (RECHTD)**, v. 10, n. 2, p. 10, 2018.

FICHTNER, J.; HEEMSKERK, E. M.; GARCIA-BERNARDO, J. Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk. **Business and Politics**, v. 19, n. 2, p. 298-326, 2017.

FINK, L. **Annual Letter 2019**; Disponível em: <<https://www.blackrock.com/americas-offshore/2019-larry-fink-ceo-letter>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

FUNDO GARANTIDOR DE CREDITO, FGC. **Instrumentos financeiros garantidos**, 2020. Disponível em: <https://www.fgc.org.br>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

GLATTFELDER, J. B.; BATITISTON, S. **FAQ The Architecture of Power**,

MARTINS, G. A. Estudo de caso: uma reflexão sobre a aplicabilidade em pesquisas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 8-18, 2008.

MOHTI, W. et al. **Contagion of the subprime financial crisis on frontier stock markets: A copula analysis**. **Economies**, v. 7, n. 1, p. 15, 2019.

NORGES BANK. **Observation and exclusion of companies**. 2020. Disponível em: <<https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

PEW RESEARCH CENTER. **Where millennials end and generation z begins (2019)** Disponível em: <<https://www.pewresearch.org/>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

PRINCIPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL - PRI. 2006. **Mensagem do secretário geral da ONU**. Disponível em: <<https://www.unpri.org/download?ac=6302>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT PRI An investor initiative in partnership with Unep finance initiative and the un global compact. 2019. Disponível em: <<https://www.unpri.org/download?ac=6303>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

RIVAS, Rodolfo C. A Brief Unified Theory of CSR Under Milton Friedman. **Available at SSRN 3041054**, 2017. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3041054](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3041054). Acesso em: 17 jun. 2020.

SECURITIES EXCHANGE COMMISSION SEC. 2020. Office of Investor Education and Advocacy. Disponível em: <[www.Investor.gov](http://www.Investor.gov)>. Acesso em: 17 jun. 2020.

TRICKER, B. **Corporate Governance, Principles, Policies, and Practices**. 3°. ed. Oxford: Oxford University, 2015.

UNITED STATES. CONGRESS. **Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Conference Report (to Accompany HR 4173)**. US Government Printing Office, 2010. Disponível em: <<https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

VALE. 2019. Press Releases. Disponível em: <<http://www.vale.com/brasil/PT/investors/information-market/press-releases/Paginas/Vale-informa-aliena%C3%A7%C3%A3o-de-participa%C3%A7%C3%A3o-acion%C3%A1ria-relevante-.aspx>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

VALOR. **Robeco blacklists Vale after Brumadinho tragedy**. 2019. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/international/news/6117465/robeco-blacklists-vale-after-brumadinho-tragedy>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

WHITEHOUSE, Edward, Anna D’Addio, and Andrew Reilly (2009). **“Investment risk and pensions: Impact on individual retirement incomes and government budgets”**. In: OECD Social, Employment, and Migration Working Papers 87,

WHITEHOUSE, Edward; D’ADDIO, Anna Christina; REILLY, Andrew. Investment risk and pensions: Impact on individual retirement incomes and government budgets. 2009. Disponível em: <<http://doi.org/10.1787/1815199X>>. Acesso em: 17 jun. 2020.

WIGGINS, R.; PIONTEK, T.; METRICK, A. The Lehman Brothers bankruptcy a: overview. **Yale Program on Financial Stability Case Study**, 2014. Disponível em: <[https://scholar.google.com.br/scholar?hl=pt-BR&as\\_sdt=0%2C5&q=The+Lehman+Brothers+Bankruptcy+an+Overview&btnG=>](https://scholar.google.com.br/scholar?hl=pt-BR&as_sdt=0%2C5&q=The+Lehman+Brothers+Bankruptcy+an+Overview&btnG=>)>. Acesso em: 17 jun. 2020.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**, Porto Alegre: Editora Bookman, 2015.