

Crêterios ESG nos Investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

FILIPE LEITE DA SILVA BOTELHO

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO , PUC-SP

NEUSA MARIA BASTOS FERNANDES DOS SANTOS

ROSANA TAVARES

FEA/USP - FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA USP

VALÉRIO VITOR BONELLI

Introdu o

Os cr terios ESG são tema recente nas discussões de mercado, e visam contribuir para a dissemina o de uma cultura de maior responsabilidade social e ambiental dentro do mercado de previdência privada brasileiro.   importante que as entidades do setor se ajustem aos novos tempos que requerem maior consciência social das suas responsabilidades enquanto gestoras dos recursos de terceiros. A presente pesquisa objetiva analisar a influência dos cr terios de governança, social e ambiental (ASG ou ESG, na sigla em inglês, Environmental, Social and Governance) nas decisões de investimentos das EFPC,

Problema de Pesquisa e Objetivo

Com a pesquisa, pretende-se responder   seguinte pergunta: Como tem as EFPC se adaptado às novas exigências dos cr terios ambiental, social e de governança nas suas atividades de investimento? Analisar se os cr terios ESG estão sendo incorporados às atividades dos fundos de pensão, especificamente quanto a seus investimentos e boas práticas de negócio.

Fundamenta o Teórica

Os cr terios ESG têm sua fonte nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), que compõem a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável da Organiza o das Na es Unidas (ONU), adotada por todos os países membros em 2015. Estes objetivos são uma conjun o de esforços das na es através do globo (chamado Pacto Global) visando promover iniciativas que venham a melhorar a qualidade de vida da popula o global, como o fim da pobreza, redu o das desigualdades, melhora da saúde e da educa o no mundo, e incentivar o crescimento econômico mundial.

Metodologia

Trata-se de pesquisa descritiva, qualitativa, bibliográfica e, sobretudo, documental, que busca, a partir do método indutivo, interpretar e compreender os fatos e dados indicados pelas empresas pesquisadas, tentando construir suas conclusões a respeito da aplica o dos cr terios ESG nestas entidades. Para avalia o, foi criada uma metodologia para análise do preenchimento de requisitos sociais, ambientais e de governança para as EFPC, que atribui pontua o de acordo com: 1) a maturidade das políticas dos planos de benefícios em rela o aos cr terios ESG; 2) os Relatórios Anuais de Informa es.

Análise dos Resultados

Quanto ao cr terio Ambiental analisado isoladamente há um grau Médio no geral, porém apenas 5 entidades conseguiram grau Excelente neste cr terio: Previ, Funesp, Real Grandeza, Fapes e Postalis. O cr terio Social teve grau de engajamento Médio, e também apenas 5 entidades conseguiram atingir o grau Excelente: Previ, Funesp, Real Grandeza, Fapes e Postalis. O cr terio Governança obteve a maior pontua o isoladamente em compara o com os outros cr terios, conseguindo grau de engajamento geral Alto, tendo 12 entidades adquirido o nível de engajamento Excelente neste cr terio.

Conclusão

Verificou-se que o cr terio Governança tem uma boa abrangência no setor de previdência complementar, porém os cr terios Ambiental e Social precisam ser melhor tratados dentro das institui es, com a inclusão de t picos específicos em políticas e relatórios anuais que tratem da temática ESG nestas institui es. Entende-se que futuras pesquisas na área devem abordar as seguintes questões: quais indicadores/métricas podem ser utilizados para expressar de maneira mais clara e contundente como os fatores ambientais, sociais e de governança estão sendo retratados nas EFPC?

Referências Bibliográficas

Campos-Rasera, P. P. de, Passos, G. de A. ., & Colauto, R. D. (2021). A estrutura de capital influencia a responsabilidade social corporativa? Uma análise das companhias nas maiores economias do mundo. *Revista De Contabilidade E Organiza es*, 15, e174007. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.174007>. Na es Unidas. Pacto Global. A maior iniciativa de sustentabilidade corporativa mundial. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc>.

Palavras Chave

ESG, Mercado Financeiro, Investimentos

CRITÉRIOS ESG NOS INVESTIMENTOS DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

RESUMO

A importância da temática Ambiental, Social e de Governança tem aumentado no mundo dos negócios, em especial nos últimos anos, em que a preservação ambiental, as medidas sociais de higiene e saúde, e o reforço às práticas de governança corporativa se estabeleceram nas áreas de investimentos das grandes corporações. A presente pesquisa objetiva analisar como a temática ESG (Environment, Social and Governance) tem encontrado eco no setor de Previdência Complementar brasileiro, e como este setor tem reagido a estas temáticas. Verificar-se-á se os critérios ESG estão inseridos nas políticas de investimento dos planos de benefícios e nos relatórios de informação dos 17 maiores fundos de pensão do Brasil. Foi criada uma matriz de análise para graduar o nível de impacto que cada um dos critérios ESG tem nestas instituições. Verificou-se um bom desempenho das fundações no quesito Governança Corporativa, porém a necessidade de aperfeiçoamento quanto aos critérios Social e Ambiental.

Palavras-chave: ESG; Mercado Financeiro; Investimentos.

1. INTRODUÇÃO

O segmento de negócios de previdência complementar é um ramo altamente regulado pela Previc - Superintendência Nacional de Previdência Complementar, autarquia de natureza especial, vinculada ao Ministério da Economia. Sendo assim, uma série de posturas e medidas de prevenção de risco são, de pronto, requeridas por esta entidade, bem como pelos demais órgãos reguladores visando prevenir riscos nos investimentos destes entes e garantir maior segurança no trato dos planos de benefícios que constituem patrimônio de uma vida de vários participantes, assistidos e beneficiários das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (“EFPC”). Portanto, é importante analisar como estas entidades têm se comportado diante das novas exigências de mercado sobre investimentos, e saber se e como há adequação às normas ambientais, sociais e de governança.

Os critérios ESG são tema recente nas discussões de mercado, e visam contribuir para a disseminação de uma cultura de maior responsabilidade social e ambiental dentro do mercado de previdência privada brasileiro. É importante que as entidades do setor se ajustem aos novos tempos que requerem maior consciência social das suas responsabilidades enquanto gestoras dos recursos de terceiros.

A presente pesquisa objetiva analisar a influência dos critérios de governança, social e ambiental (ASG ou ESG, na sigla em inglês, Environmental, Social and Governance) nas decisões de investimentos das EFPC, especificamente nas normas internas dos fundos de pensão.

Com a pesquisa, pretende-se responder à seguinte pergunta: Como tem as EFPC se adaptado às novas exigências dos critérios ambiental, social e de governança nas suas atividades de investimento?

Analisar se os critérios ESG estão sendo incorporados às atividades dos fundos de pensão, especificamente quanto a seus investimentos e boas práticas de negócio.

O presente estudo traz como objetivos específicos:

- Verificar se as políticas de investimento de cada um dos planos de benefícios mantidos pelas entidades estão refletindo os critérios ambientais, sociais e de governança para suas

atividades de investimento.

- Verificar se o Relatório Anual de Informações, documento de apresentação obrigatória ao público para as ESI descreve boas práticas e demais atividades performadas pelas entidades no que pertine aos critérios ESG.

A presente pesquisa espera contribuir com a disseminação de boas práticas de mercado que visem trazer justiça social, preservação ambiental e sustentabilidade para o mundo corporativo, de modo que os critérios ESG não se atenham à academia, mas que se tornem uma referência aos investidores institucionais e profissionais da área.

O trabalho foi estruturado em 3 eixos, sendo o primeiro a compreensão dos critérios Ambiental, Social e de Governança em nível nacional e mundial. Na sequência foi abordado o sistema de previdência complementar brasileiro, o segmento fechado de previdência complementar e as Entidades Sistemicamente Importantes, bem como o arcabouço legal que regula os critérios ESG nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

Por fim, realizou-se trabalho de análise dos normativos de investimento (políticas de investimento) e os Relatórios Anuais de Informação – RAI de cada uma das Entidades Sistemicamente Importantes – ESI, visando encontrar referências e contextos de enfoque ambiental, social e de governança nos mesmos sendo elaborada matriz de aferição do quanto as entidades estão engajadas nestes critérios.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Critérios ESG – Ambientais, Sociais e de Governança

2.1.1. Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) – Pacto Global

Os critérios ESG têm sua fonte nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), que compõem a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável da Organização das Nações Unidas (ONU), adotada por todos os países membros em 2015. Estes objetivos são uma conjunção de esforços das nações através do globo (chamado Pacto Global) visando promover iniciativas que venham a melhorar a qualidade de vida da população global, como o fim da pobreza, redução das desigualdades, melhora da saúde e da educação no mundo, e incentivar o crescimento econômico mundial.

A Agenda 2030 é consequência de uma série de eventos já ocorridos mundo afora, iniciando-se com a Rio 92, conferência em que se estabeleceram as bases para um plano de ação global para o desenvolvimento sustentável.

Em 2002, em Joanesburgo, África do Sul, o *World Summit on Sustainable Development* reafirmou os compromissos da comunidade mundial com o meio ambiente e a erradicação da pobreza, gerando maior ênfase às parcerias multilaterais. Em 2012, no Rio de Janeiro, ocorreu a Conferência sobre Desenvolvimento Sustentável da ONU, conhecida como Rio +20, por ter ocorrido 20 anos após a primeira conferência de 1992, que tratou especialmente de programas que gerassem financiamento ao desenvolvimento dos países em desenvolvimento.

Por fim, em janeiro de 2015, a Assembleia Geral da ONU iniciou as tratativas para a Agenda de Desenvolvimento pós-2015. Este processo culminou na Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, que contém os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Os 17 ODS que são metas que visam gerar um crescimento econômico mundial sustentável e mais igualitário, especialmente tendo em vista que os recursos ambientais são escassos. Os ODS são os seguintes:

Quadro 1 – ODS e suas descrições

NOME DO ODS	DESCRIÇÃO DO ODS
1 - Erradicação da Pobreza	Acabar com a pobreza em todas as suas formas, em todos os lugares.
2 - Fome zero e agricultura sustentável	Erradicar a fome, alcançar a segurança alimentar, melhorar a nutrição e promover a agricultura sustentável.
3 - Saúde e bem-estar	Garantir o acesso à saúde de qualidade e promover o bem-estar para todos, em todas as idades.
4 - Educação de qualidade	Garantir o acesso à educação inclusiva, de qualidade e equitativa, e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida para todos.
5 - Igualdade de gênero	Alcançar a igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas.
6 - Água potável e saneamento	Garantir a disponibilidade e a gestão sustentável da água potável e do saneamento para todos.
7 - Energia limpa e acessível	Garantir o acesso a fontes de energia fiáveis, sustentáveis e modernas para todos.
8 - Trabalho decente e crescimento econômico	Promover o crescimento econômico inclusivo e sustentável, o emprego pleno e produtivo e o trabalho digno para todos.
9 - Indústria, inovação e infraestrutura	Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação.
10 - Redução das desigualdades	Reduzir as desigualdades no interior dos países e entre países.
11 - Cidades e comunidades sustentáveis	Tornar as cidades e comunidades mais inclusivas, seguras, resilientes e sustentáveis.
12 - Consumo e produção responsáveis	Garantir padrões de consumo e de produção sustentáveis.
13 - Ação contra a mudança global do clima	Adotar medidas urgentes para combater as alterações climáticas e os seus impactos.
14 - Vida na água	Conservar e usar de forma sustentável os oceanos, mares e os recursos marinhos para o desenvolvimento sustentável.
15 - Vida terrestre	Proteger, restaurar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres, gerir de forma sustentável as florestas, combater a desertificação, travar e reverter a degradação dos solos e travar a perda da biodiversidade.
16 - Paz, Justiça e Instituições Eficazes	Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça para todos e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas a todos os níveis.
17 - Parcerias e meios de implementação	Reforçar os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da Agenda 2030 da ONU.

Os critérios ESG foram diretamente derivados dos ODS. Através das diretrizes passadas nos ODS, países, cidades e mesmo empresas privadas têm um direcionamento de onde devem almejar estar em 2030 para que o mundo alcance níveis altos de desenvolvimento sustentável.

2.1.2. Princípios para o Investimento Responsável – PRI

Outro importante guia para a introdução dos critérios ESG são os Princípios para o Investimento Responsável – PRI. Tais princípios foram derivados da intenção, por parte de um grupo internacional de investidores institucionais, de aplicar os critérios ambientais, sociais e a governança corporativa em suas práticas de investimento.

O PRI é uma associação que editou 6 princípios, bem como possíveis ações para a incorporação dos critérios ESG pelos investidores institucionais ao redor do globo e atua em parceria com a Iniciativa Financeira do Programa da ONU para o Meio-Ambiente (UNEP FI), e o Pacto Global. Os princípios, de adesão voluntária pelos investidores, são os seguintes:

Quadro 2 – Princípios para o Investimento Responsável - PRI

Princípios para o Investimento Responsável - PRI
1 - Incorporaremos temas ESG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão;
2 - Seremos proativos e incorporaremos os temas ESG às nossas políticas e práticas de propriedade de ativos;
3 - Buscaremos sempre fazer com que as entidades nas quais investimos divulguem suas ações relacionadas aos temas ESG;
4 - Promoveremos a aceitação e implementação dos Princípios dentro do setor de investimento;
5 - Trabalharemos unidos para ampliar a eficácia na implementação dos Princípios;
6 - Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos Princípios.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da descrição da PRI.

2.1.3. Contexto, Mensagem e Jornada ESG

No que diz respeito ao mercado de capitais nacional, em junho de 2022, a empresa de consultoria Deloitte, em conjunto com o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores – IBRI publicou pesquisa realizada com 63 empresas, dentre as quais 73% destas listadas em Bolsa de Valores e 56% com receita líquida maior que R\$ 1 bilhão, em que foram analisados como os impactos da agenda ambiental, social e de governança e a entrada de investidores pessoa física na Bolsa de Valores estão influenciando a função de Relações com Investidores.

Da pesquisa foram extraídas 3 conclusões importantes relativas ao tema ESG:

- 1) Temas da agenda ambiental, social e de governança (ESG) são vistos como uma oportunidade de liderança e protagonismo, tanto para as empresas quanto para profissionais de Relações com Investidores;
- 2) A padronização de indicadores ESG é um importante desafio a ser endereçado pelas organizações frente às crescentes necessidades regulatórias e de mercado; e
- 3) Apesar do crescimento do tema ESG entre os RIs apenas 37% das empresas têm especialistas na área e 17% pretendem contratar alguém com esse perfil, o que revela oportunidades de aprimorar a sinergia entre as áreas e a estruturação de pessoal para o atendimento a essas demandas.

Das empresas listadas participantes da pesquisa, destacam-se os principais indicadores ESG divulgados:

Quadro 3 – Indicadores ESG listados no estudo Contexto, Mensagem e Jornada ESG

	AMBIENTAIS	SOCIAIS	GOVERNANÇA
--	-------------------	----------------	-------------------

1º	Emissão de gases de efeito estufa	Saúde e segurança no trabalho	Número de membros independentes no Conselho
2º	Consumo de energia	Investimentos sociais para a comunidade	A quem se reporta o comitê de auditoria
3º	Consumo de água	Treinamento para funcionários	Número de membros no Conselho
4º	Volume de resíduos gerados	Proporção de mulheres em cargos de liderança	Remuneração executiva
5º	Volume de resíduos reciclados/reutilizados	Satisfação de clientes	Relatos no canal de denúncias

Fonte: Elaborado pelo autor a partir do estudo Contexto, Mensagem e Jornada ESG.

Conclui-se que há ainda um longo caminho a ser trilhado pelas corporações brasileiras no sentido de adequar-se aos critérios ESG de conduta, especialmente num mercado tão regulado e de destaque como é o mercado de capitais brasileiro, seja em termos de reporte de informações aos acionistas, sociedade e demais stakeholders, seja em termos de mensuração de resultados e padronização de relatórios.

2.1.4. Uso de Critérios ASG pelas EFPC - Pesquisa Previc

Tendo como referência agora o setor de previdência complementar, objeto deste estudo, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) realizou pesquisa em 2021 com os AETQ (Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado) responsáveis pela administração dos investimentos das entidades visando obter informações sobre a adoção de critérios ASG (Ambientais, Sociais e de Governança) por Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

As EFPC que responderam à pesquisa possuem sob gestão mais de 700 bilhões de reais, o equivalente a, aproximadamente, 70% do total de recursos administrados no setor, e 55,91% dos respondentes informaram adotar gestão terceirizada para mais de 90% dos recursos que administra.

A pesquisa da Previc chega a 4 conclusões finais, quais sejam:

- 1) as EFPC (principalmente as de menor porte) utilizam os critérios ASG para selecionar seus gestores terceirizados;
- 2) parece haver pouca demanda para utilização de critérios ASG por parte de participantes, assistidos e patrocinadores;
- 3) o arcabouço regulatório vigente parece ser suficiente para promover indução à utilização de critérios ASG;
- 4) A escassez de informações e a falta de padronização dificulta a análise dos riscos de investimentos sob a ótica ASG.

Do analisado infere-se que há muito a ser feito pelas Entidades para adequar seus processos de investimento às práticas ASG, bem como se percebe a dificuldade do mercado em ter métricas vastamente aceitas para mensurar a abrangência dos critérios nas empresas.

2.2. Sistema de Previdência Complementar no Brasil

2.2.1. Dos Regimes de Previdência no Brasil

O Regime de Previdência Complementar Brasileiro - RPC foi estruturado para ser uma proteção a mais ao cidadão brasileiro, possui caráter privado, é não obrigatório, e nele todas as contribuições realizadas pelo cidadão são utilizadas para pagamento do seu benefício futuro, o que se chama de regime de capitalização. O RPC é totalmente dissociado dos demais regimes

de previdência social existentes no País, quais sejam: a) o Regime Geral de Previdência Social – RGPS, e b) o Regime Próprio de Previdência Social – RPPS, ambos obrigatórios por lei.

2.2.2. Do Regime de Previdência Complementar

O Regime de Previdência Complementar estrutura-se em dois segmentos: o aberto e o fechado, que operam em estruturas próprias e fiscalização diferenciadas. O segmento aberto é operado pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar – EAPC, e Seguradoras do ramo Vida. Já o fechado é operado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC. A fiscalização do sistema aberto é realizada pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, enquanto a do sistema fechado é realizada pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc.

No sistema fechado, as EFPC, também conhecidas como fundos de pensão, operam planos de previdência para pessoas que detenham vínculo empregatício ou associativo com empresas, órgãos públicos, sindicatos e/ou associações representativas, enquanto as EAPC operam planos de previdência complementar para qualquer interessado, desde que este seja pessoa física.

2.2.3. Do Segmento Fechado de Previdência Complementar

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, ou, como são chamados, os fundos de pensão não possuem fins lucrativos, e administram planos de previdência criados por empresas, chamadas Patrocinadoras, a seus empregados, chamados Participantes, ou por entidades de caráter profissional, classista ou setorial, chamados Instituidores, para seus associados, também chamados Participantes.

O patrimônio das EFPC é totalmente segregado daquele de seus patrocinadores e/ou instituidores, e alocado nos respectivos planos de benefícios administrados pela entidade, o que dá à mesma uma personalidade jurídica própria, e totalmente independente.

A estrutura organizacional das entidades fechadas de previdência complementar é constituída de Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Diretoria-Executiva, e os planos de benefícios possíveis de ser administrados pelas entidades são o Benefício Definido – BD, Contribuição Definida – CD e Contribuição Variável – CV. Cada plano de benefícios deverá possuir um Regulamento que descreva, em linguagem simples e precisa, as características do plano.

2.2.4. Das Entidades Sistemicamente Importantes – ESI

Dentre as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, a Previc, órgão regulador do setor, em função da importância para o ramo de previdência complementar brasileiro, estipulou critérios para qualificar as maiores e mais importantes do setor e delas requerer atenção especial e acompanhamento constante. Esta distinção é realizada com base nos critérios elencados no artigo 2º da Instrução Previc nº 5, de 29 de maio de 2017, que classifica as ESI como as entidades que possuam mais que 1% do total das provisões matemáticas de todo o sistema previdenciário fechado brasileiro, bem como aquelas entidades instituídas por lei pela União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, desde que excedam 5% do total das provisões matemáticas das EFPC que compõem este segmento.

A relação atual das entidades fechadas de previdência complementar enquadradas como Entidades Sistemicamente Importantes para o exercício de 2022 estão previstas na Portaria Previc nº 390, de 22 de junho de 2021 e são as seguintes:

Quadro 4 – Entidades Sistemicamente Importantes - ESI

ENTIDADES SISTEMICAMENTE IMPORTANTES - ESI

I	Previ - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
II	Petros - Fundação Petrobras de Seguridade Social
III	Funcef - Fundação dos Economistas Federais
IV	Funcesp - Fundação Cesp
V	Fundação Itaú Unibanco - Previdência Complementar
VI	Banesprev - Fundo Banespa de Seguridade Social
VII	Valia - Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social
VIII	Forluz - Fundação Forluminas de Seguridade Social
IX	Real Grandeza - Fundação de Previdência e Assistência Social
X	Fapes - Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES
XI	Postalís - Instituto de Previdência Complementar
XII	Sistel - Fundação Sistel de Seguridade Social
XIII	Fundação Copel - Fundação Copel de Previdência e Assistência Social
XIV	FATL - Fundação Atlântico de Seguridade Social
XV	Funpresp-Exe - Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo
XVI	SP Prevcop - Fundação de Previdência Complementar do Estado de São Paulo
XVII	Funpresp-Jud - Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Judiciário

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da Portaria Previc nº 390, de 22 de junho de 2021.

Para objeto deste estudo será analisado como estas entidades têm reportado os critérios ESG nos seus investimentos e atividades.

2.2.5. Suporte Legal dos critérios Ambientais, Sociais e de Governança das EFPC

A regulação do setor de previdência complementar vem editando normas no sentido de incentivar a adoção de práticas que levem a inserção dos critérios ESG nos investimentos e nas atividades das EFPC.

Assim, os normativos abaixo compõem o arcabouço de normas reguladoras da inclusão dos critérios ESG. Veja-se alguns conceitos e princípios trazidos em cada uma delas:

a) Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022 – Obriga as EFPC a considerar, na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos ESG (art.10, §4º). Prevê que parte dos investimentos das entidades deverá ser alocado em segmento especial, instituído em bolsa de valores, que assegure, por meio de vínculo contratual entre a bolsa e o emissor, práticas diferenciadas de governança (art. 22, I).

b) Instrução Normativa Previc nº 35, de 11 de novembro de 2020 – Obriga as políticas de investimento a conter diretrizes para observância de princípios de responsabilidade ambiental, social e de governança, preferencialmente, de forma diferenciada por setores da atividade econômica (art. 7º, VI).

c) Guia Previc de Melhores Práticas em Investimento – 2019 – Propõe uma estrutura de governança para os investimentos das Entidades, com controles internos e gestão de riscos, padrões éticos e práticas de mercado, traçou diretrizes ESG, prevendo a integração destes critérios ao desempenho econômico-financeiro das EFPC, avaliação dos melhores desempenhos em termos de ESG e filtragem dos setores-alvo dos investimentos em função de sua não aderência aos critérios socioambientais e de governança.

3. METODOLOGIA

Os dados coletados para a presente pesquisa foram provenientes de consulta pública aos sítios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar objeto deste estudo.

De acordo com o Relatório Gerencial da Previdência Complementar, documento elaborado pela Secretaria de Previdência do Ministério do Trabalho e Emprego, há no Brasil 273 Entidades Fechadas de Previdência Complementar, sendo 167 de patrocínio privado, 21 de Instituidores, 35 de patrocínio público federal, 38 de patrocínio público estadual e 12 de patrocínio público municipal. Ainda dentro destas 273 entidades, 17 delas são caracterizadas como ESI – Entidades Sistemicamente Importantes (n=17). Por serem as maiores e mais importantes Entidades Fechadas de Previdência Complementar brasileiras, as ESI serão objeto do presente estudo. Analisou-se as políticas de investimento de cada um dos planos de benefício para os anos 2022-2026 das instituições pesquisadas, bem como seus Relatórios Anuais de Informações – RAI referentes aos anos de 2018, 2019 e 2020.

Trata-se de pesquisa descritiva, qualitativa, bibliográfica e, sobretudo, documental, que busca, a partir do método indutivo, interpretar e compreender os fatos e dados indicados pelas empresas pesquisadas, tentando construir suas conclusões a respeito da aplicação dos critérios ESG nestas entidades. Para avaliação, foi criada uma metodologia para análise do preenchimento de requisitos sociais, ambientais e de governança para as EFPC, que atribui pontuação de acordo com: 1) o nível de maturidade das políticas dos planos de benefícios das entidades em relação aos critérios ESG e, 2) os Relatórios Anuais de Informações – RAI, referentes aos anos 2018 a 2020, analisando-os quanto aos critérios ESG, conforme pontuação delimitada abaixo:

Quadro 5 – Matriz de Análise dos Critérios ESG nas EFPC.

0 - 2	2,01 - 4	4,01 - 6	6,01 - 8	8,01 - 10
Deficiente	Fraco	Regular	Bom	Excelente

Fonte: Elaborado pelo autor para esta pesquisa.

Desta forma, foi atribuída pontuação de acordo com o grau de engajamento dos respectivos documentos em relação aos critérios ESG:

- Política de Investimentos dos Planos de Benefício contendo item específico tratando dos critérios ESG: 3 pontos, sendo considerado 1 ponto para cada um dos critérios;
- Política de Investimentos dos Planos de Benefício contendo apenas menções aos critérios ESG: 1,5 ponto, sendo considerado 0,50 ponto para cada um dos critérios;
- Relatório Anual de Informações – RAI (para cada ano pesquisado – 2018 a 2020) contendo item específico tratando dos critérios ESG: 2 pontos, sendo considerado 0,66 ponto para cada um dos critérios;
- Relatório Anual de Informações – RAI (para cada ano) contendo apenas menções aos critérios ESG: 1 ponto, sendo considerado 0,33 ponto para cada um dos critérios;
- Publicação da(s) Política(s) de Investimento dos Planos de Benefícios no sítio de informações da Entidade: 1 ponto.

Quanto às análises dos critérios isoladamente foi criada a seguinte matriz de avaliação:

Quadro 6 – Matriz de Análise dos Critérios ESG separadamente nas EFPC.

Pontuação	Grau de Engajamento
Até 1 ponto	Baixo
Até 2 pontos	Médio
Até 3 pontos	Alto

Fonte: Elaborado pelo autor para esta pesquisa.

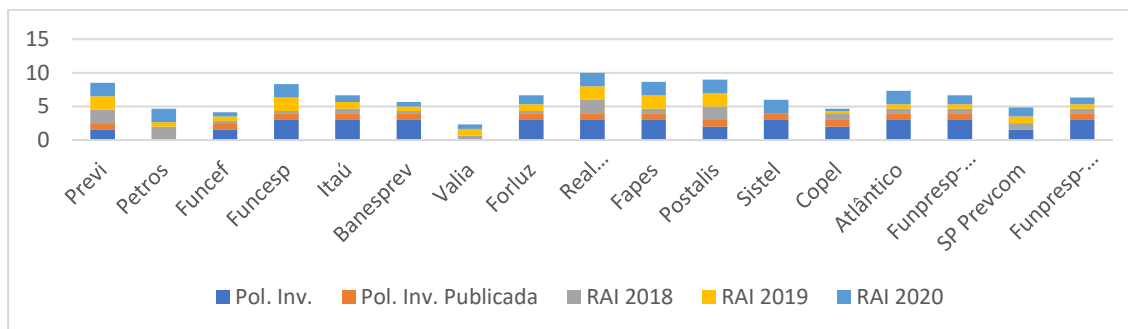
Assim, serão analisadas as informações qualitativas das políticas de investimento dos planos de benefícios, bem como dos relatórios anuais de cada uma das entidades objeto deste estudo e posteriormente avaliado o grau de engajamento das Entidades quanto aos critérios ESG, em conjunto e separadamente.

4. RESULTADOS

4.1. Resultado Total

Abaixo segue o resultado consolidado da pesquisa levando em conta as notas totais das 17 fundações.

Gráfico 1 – Notas totais das 17 Fundações analisadas.



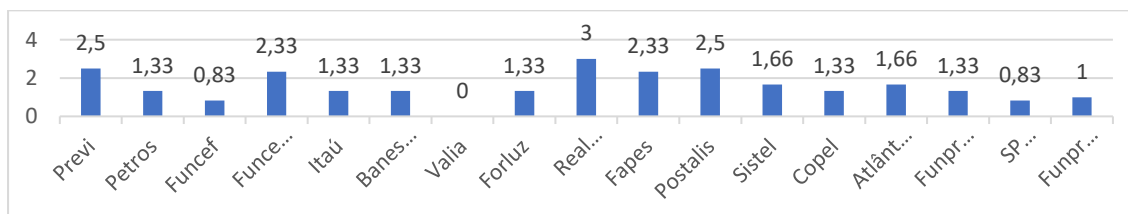
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

Verificou-se uma nota média de 6,49 entre todas as fundações analisadas. Tal resultado configura uma classificação de grau Bom, de acordo com os critérios analisados neste estudo.

4.2. Resultados por critério - Ambiental

No que diz respeito ao critério Ambiental/Environmental, analisado separadamente, tem-se o resultado abaixo.

Gráfico 2 – Notas em relação ao critério Ambiental



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

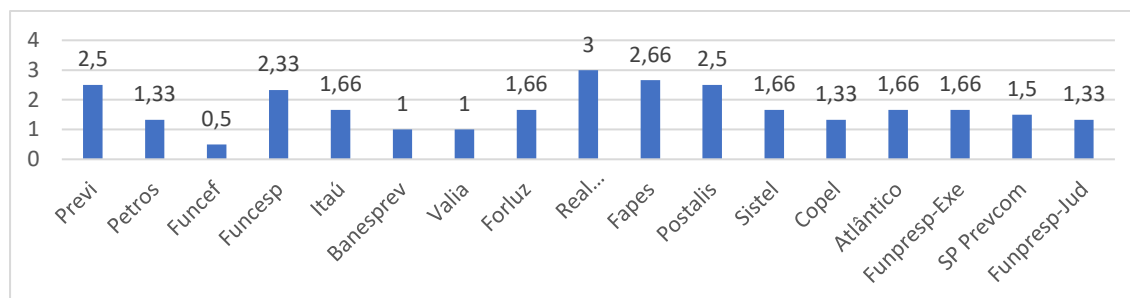
Tomando em consideração que a pontuação máxima a ser alcançada neste critério é 3, houve uma média geral de 1,57, o que classifica em grau Médio o engajamento das entidades no critério Ambiental. Houve destaque para a Real Grandeza que obteve a pontuação máxima (3,0), seguida de Previ e Postalis que tiveram pontuação 2,5. A temática ambiental ainda

precisa ser reforçada pelos fundos de pensão visando uma real efetivação de ações neste sentido.

4.3. Resultados por critério – Social

No que diz respeito ao critério Social analisado separadamente, tem-se o resultado abaixo.

Gráfico 3 – Notas em relação ao critério Social



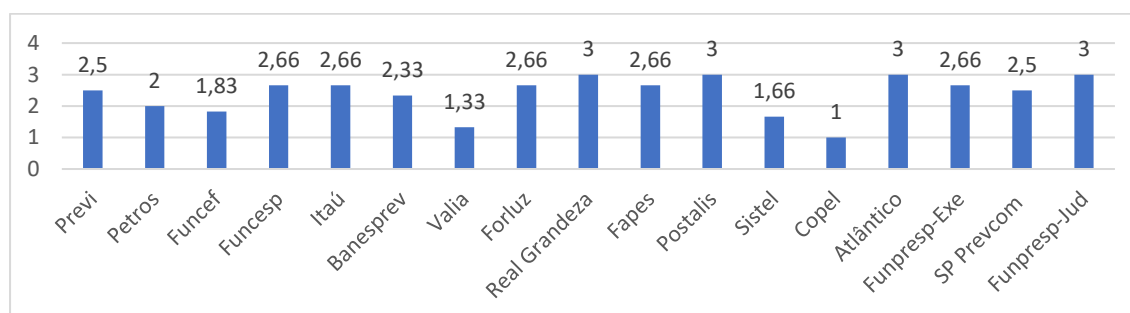
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

Tomando em consideração que a pontuação máxima a ser alcançada neste critério é 3, houve uma média geral de 1,72, o que classifica em grau Médio o engajamento das entidades no critério Social. Houve destaque para a Real Grandeza que obteve a pontuação máxima (3,0), seguida da Fapes, que obteve 2,66, e Previ e Postalis, que tiveram 2,5.

4.4. Resultados por critério – Governança

No que diz respeito ao critério Governança analisado separadamente, tem-se o resultado abaixo.

Gráfico 4 – Notas em relação ao critério Governança



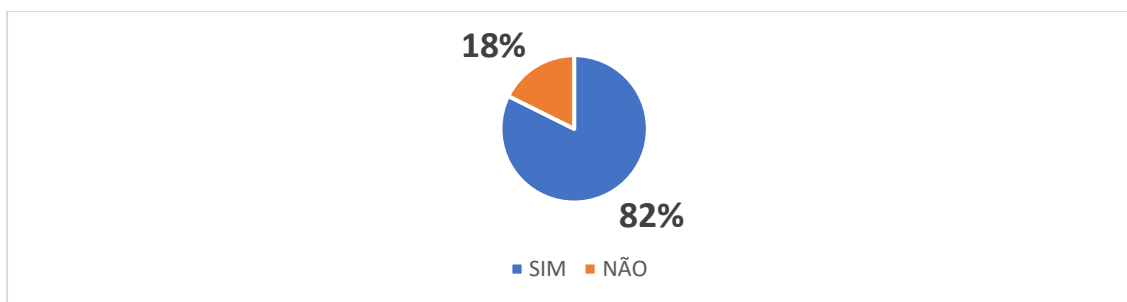
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

Tomando em consideração que a pontuação máxima a ser alcançada neste critério é 3, houve uma média geral de 2,37, o que classifica em grau Alto o engajamento das entidades no critério Governança. Neste critério houve destaque para 4 instituições que tiveram a nota máxima: Real Grandeza, Postalis, Atlântico e Funresp-Jud.

4.5. Políticas de Investimento Publicadas – PIP

Verificou-se que, das 17 instituições pesquisadas, apenas 3 não publicaram suas Políticas de Investimentos, o que representa 18% do total pesquisado, enquanto 82% das entidades publicaram suas políticas de investimentos nos respectivos sítios na internet.

Gráfico 5 – Porcentagem de Políticas de Investimentos Publicadas - PIP

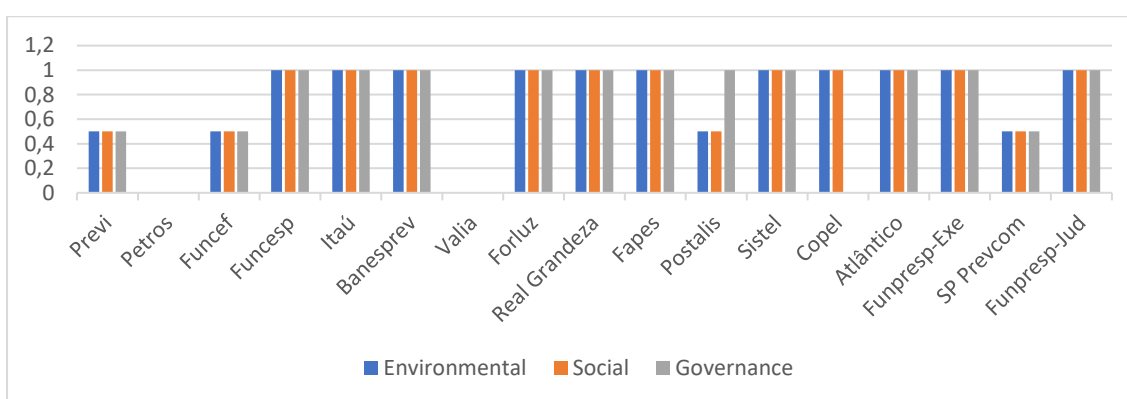


Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

4.6. Critérios ESG nas Políticas de Investimentos

Tomada como referência apenas as Políticas de Investimentos Publicadas - PIP, a abordagem dos critérios ESG nestes documentos foi como indicado abaixo.

Gráfico 6 – Abordagem dos critérios ESG nas Políticas de Investimentos



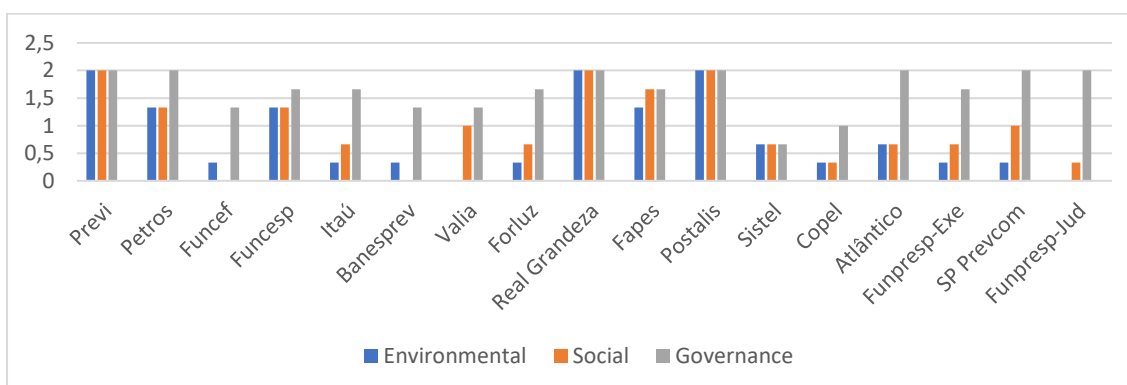
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

Verificou-se que, do universo de 17 instituições pesquisadas, 10 Entidades fazem menção expressa aos 3 critérios ESG em suas políticas de investimentos.

4.7. Critérios ESG nos Relatórios Anuais de Informações

Tomados como referência apenas os Relatórios Anuais de Informações - RAI referentes aos anos de 2018 a 2020, a abordagem dos critérios ESG nestes documentos foi como indicado abaixo.

Gráfico 7 – Abordagem dos critérios ESG nos Relatórios Anuais de Informações



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

Verificou-se que, do universo de 17 instituições pesquisadas, apenas 3 Entidades fazem menção expressa aos 3 critérios ESG em seus Relatórios Anuais de Informações – RAI: Previ, Real Grandeza e Postalis.

4.8. Resultados Gerais

Houve 5 entidades que tiveram classificação Excelente de acordo com os critérios da pesquisa. Foram elas: Previ, Funcesp, Real Grandeza, Fapes e Postalis. Outras 5 tiveram classificação de grau Bom: Fundação Itaú Unibanco, Forluz, Fundação Atlântico, Funpresp-Exe e Funpresp-Jud. As Entidades classificadas com grau Regular foram Petros, Funcef, Banesprev, Sistel, Copel e SP Prevcom, 6 ao todo. Apenas a Valia teve nota inferior a 4, e foi classificada com grau Fraco.

Destaca-se a pontuação da Real Grandeza, que foi graduada com nota máxima, seguida de Postalis e Fapes que tiveram, respectivamente, as notas 9,0 e 8,66. Esta pontuação também reflete o entendimento, por parte das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, de que precisam se adequar às expectativas da sociedade quanto a estes temas, bem como exigir de seus gestores de investimentos, assim como das empresas investidas, que monitorem os impactos decorrentes da temática ESG e ajam de acordo.

Quanto ao critério Ambiental analisado isoladamente há um grau Médio no geral, porém apenas 5 entidades conseguiram grau Excelente neste critério: Previ, Funcesp, Real Grandeza, Fapes e Postalis.

O critério Social teve grau de engajamento Médio, e também apenas 5 entidades conseguiram atingir o grau Excelente: Previ, Funcesp, Real Grandeza, Fapes e Postalis.

O critério Governança obteve a maior pontuação isoladamente em comparação com os outros critérios, conseguindo grau de engajamento geral Alto, tendo 12 entidades adquirido o nível de engajamento Excelente neste critério.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo como origem os ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, que tiveram seu nascedouro na Rio – 92, bem como pelos Princípios para o Investimento Responsável – PRI, instituição que normatiza os investimentos institucionais ao redor do globo, da *Global Reporting Initiative*, bem como da OECD, os critérios ESG foram definitivamente incorporados ao mercado financeiro.

A Previdência Complementar, por consequência, não fica imune a esta regulamentação, especialmente, como verificado, o setor fechado de previdência, visto que devem ser parte da estrutura de investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, segundo prevê a Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022, a obrigação das EFPC a considerar, na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos ESG.

Neste estudo foram analisados os casos das ESI – Entidades Sistemicamente Importantes, para verificar se suas políticas de investimento e seus Relatórios Anuais de Informações continham seções específicas que tratavam desta temática, bem como se tais informações estavam disponíveis para o público em geral, no sítio das entidades na internet.

De acordo com as réguas de análise criadas, foi verificado um grau de engajamento Médio das políticas e dos relatórios anuais de 2018 a 2020 aos critérios ESG. Portanto, foi constatada a publicidade da temática ESG nas políticas de investimentos dos planos de benefícios das entidades, porém em seus relatórios deve haver uma expansão da prática visando

uma melhor transparência dos fundos de pensão aos seus stakeholders (participantes, assistidos, patrocinadores, órgãos reguladores e a própria sociedade). Apenas 5 entidades alcançaram o grau Excelente na pesquisa, grau máximo de avaliação, o que indica a necessidade de aprimoramento da maioria das fundações no sentido de destacar esta agenda em seus informativos.

Verificou-se que o critério Governança tem uma boa abrangência no setor de previdência complementar, porém os critérios Ambiental e Social precisam ser melhor tratados dentro das instituições, com a inclusão de tópicos específicos em políticas e relatórios anuais que tratem da temática ESG nestas instituições.

Entende-se que futuras pesquisas na área devem abordar as seguintes questões: quais indicadores/métricas podem ser utilizados para expressar de maneira mais clara e contundente como os fatores ambientais, sociais e de governança estão sendo retratados nas EFPC? E: qual a porcentagem da composição dos investimentos EFPC que estão atrelados aos chamados fundos/empresas que possuem compromisso com os ideais ESG? Como estas empresas/fundos retratam estes compromissos de sustentabilidade?

Portanto, espera-se que os critérios ESG tenham cada vez maior relevância e sirvam de instrumento para auxiliar a combater a discriminação das minorias, a preservar o planeta em que vivemos, bem como para tornar o mundo mais justo e consciente de suas responsabilidades em relação a todos os povos e à natureza que nos cerca.

REFERÊNCIAS

- Amaral, H. F., Vilaça, C. S. I., Barbosa, C. F. M., & Bressan, V. G. F. (1). Fundos de pensão como formadores de poupança interna: uma alternativa para o financiamento da atividade econômica. *Journal of Contemporary Administration*, 8(2), 137-158. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552004000200008>.
- Biondi, G. M. C. B., & Cernev, A. K. (2023). Nuveo: Digital Ethics and Artificial Intelligence for Real World Challenges. *Journal of Contemporary Administration*, 27(3), e220063. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2023220063>.
- Bressan, A. A., Schiehl, E., Procianoy, J. L., & Castro, L. R. K. de. (2019). Research Perspectives in Corporate Governance of Brazilian Family Firms. *Journal of Contemporary Administration*, 23(6), 696-702. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019190331>.
- Campos-Rasera, P. P. de, Passos, G. de A. ., & Colauto, R. D. (2021). A estrutura de capital influencia a responsabilidade social corporativa? Uma análise das companhias nas maiores economias do mundo. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 15, e174007. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.174007>
- Collares, M. L. (2020). Corporate Governance: A Major Factor in Shareholder Activism in Brazil. *Journal of Contemporary Administration*, 24(5), 414-431. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190338>.
- Global Reporting Initiative. About GRI. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/about-gri/>.
- Ministério do Trabalho e Emprego - Secretaria de Previdência. (2022). Relatório Gerencial de Previdência Complementar. 2º Tri. 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/arquivos/surpcrg2tri.pdf>>.
- Monteiro, G.F.A., Varella Miranda, B., Rodrigues, V.P. and Macchione Saes, M.S. (2021), "ESG: disentangling the governance pillar", *RAUSP Management Journal*, Vol. 56 No. 4, pp. 482-487. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-06-2021-0121>

Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc. (2020). Novo Guia Previc Melhores Práticas de Investimentos. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/novo-guia-previc-melhores-praticas-de-investimentos.pdf/view>.

Nações Unidas. Pacto Global. A maior iniciativa de sustentabilidade corporativa mundial. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc>.

Nações Unidas Brasil. Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>.

Postalis. Políticas de Investimento. Disponível em: <http://www.postalis.org.br/investimentos/nocoes-basicas/>. Acesso em: 24 jan. 2022.

Postalis. Relatórios Anuais. Disponível em: <http://www.postalis.org.br/relatorios-anuais/>.

Princípios para o Investimento Responsável (PRI). (2019). Uma iniciativa de investidores em parceria com a Iniciativa Financeira do Programa da ONU para o Meio-Ambiente (UNEP FI) e o Pacto Global da ONU. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>.

Principles For Responsible Investment. What are the Principles for Responsible Investment? Disponível em: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.

Tauhata, Sérgio. Fundos de pensão superam R\$ 1 trilhão em ativos, diz associação. Valor Investe. São Paulo. 19 de março de 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/fundos/noticia/2021/03/19/fundos-de-pensao-superam-r-1-trilhao-em-ativos-diz-associacao.ghtml>.

United Nations. The 17 Goals. Disponível em: <https://sdgs.un.org/goals>.