

INCORPORAÇÃO DOS CRITÉRIOS ASG NA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR:
evidências em PREVI e PETROS (segmento S1)

9º Prêmio PREVIC de Monografia – 2025

Categoria: Governança e liderança

Subtema sugerido: *Proxys*, indicadores e acreditação de gestão, por segmentos, das EFPC

Pseudônimo do autor: Artur Lúmen D'Alvorada

INCORPORAÇÃO DOS CRITÉRIOS ASG NA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR:

evidências em PREVI e PETROS (segmento S1)

RESUMO

Este estudo avalia a integração dos critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) nas práticas de investimento e gestão das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) classificadas no segmento S1, com foco nas entidades Previ e Petros. A pesquisa fundamenta-se em uma análise documental das políticas de investimento e dos Relatórios Anuais de Informações (RAI) referentes ao período de 2021 a 2023, além da verificação da acessibilidade dessas informações nos portais institucionais. A metodologia proposta é um modelo de avaliação que utiliza *proxys* e indicadores de gestão para mensurar o nível de detalhamento e a transparência na adoção dos critérios ASG, permitindo uma análise objetiva e comparativa por segmento. Os resultados evidenciam que, embora o pilar de Governança esteja consolidado, os aspectos Ambiental e Social ainda demandam maior desenvolvimento, com a necessidade de diretrizes mais objetivas e mensuráveis. A análise também destaca a importância da publicidade das informações para fortalecer a confiança dos *stakeholders*. Conclui-se que a integração efetiva dos critérios ASG é essencial para aprimorar a governança, promover a sustentabilidade e mitigar riscos no setor previdenciário. O estudo contribui para o debate sobre práticas sustentáveis nas EFPCs, reforçando a necessidade de alinhamento com as exigências regulatórias e as demandas socioambientais contemporâneas.

Palavras-chave: ASG. Governança. Investimentos Responsáveis. EFPC. Transparência.

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a crescente conscientização sobre a importância da sustentabilidade e da responsabilidade socioambiental impulsiona transformações significativas nos mercados globais, influencia diretamente a forma como empresas e instituições conduzem suas operações e investimentos. Nesse contexto, os critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) emergem como um referencial estratégico fundamental para a gestão de riscos e a promoção de práticas sustentáveis, éticas e responsáveis.

A origem dos critérios ASG está intrinsecamente ligada ao desenvolvimento de iniciativas internacionais voltadas à sustentabilidade, como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), o Pacto Global da ONU e os Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Essas diretrizes refletem um movimento global em

prol de uma economia mais ética, inclusiva e ambientalmente responsável, estabelecem parâmetros para que empresas e investidores considerem, em suas decisões estratégicas, os impactos de suas ações no meio ambiente, na sociedade e na governança corporativa.

Este compromisso global resulta de uma evolução histórica de iniciativas internacionais, iniciando com a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada no Rio de Janeiro em 1992 (Rio-92). Na ocasião, foi adotada a Agenda 21, com foco na promoção de práticas sustentáveis. Posteriormente, marcos como a Cúpula do Milênio (2000), a Cúpula Mundial sobre Desenvolvimento Sustentável (2002) e a Conferência Rio+20 (2012) reforçaram a necessidade de estratégias integradas para o desenvolvimento sustentável. Por fim, em 2015, a ONU consolidou essas discussões ao aprovar os 17 ODS durante a Cúpula do Desenvolvimento Sustentável.

No Brasil, esse movimento também se reflete no setor de Previdência Complementar Fechada, operado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), que desempenham um papel fundamental na gestão de recursos voltados à proteção financeira de seus participantes e assistidos. Considerando o impacto socioeconômico desse segmento, a adoção dos critérios ASG pelas EFPCs se apresenta não apenas como uma exigência regulatória, mas como uma medida estratégica para garantir a sustentabilidade de longo prazo, a transparência na gestão e a mitigação de riscos associados às suas operações e investimentos.

A evolução normativa brasileira reforça esse direcionamento. Destacam-se normas como a Resolução CMN nº 3.792/2009, que introduziu a obrigatoriedade de que as políticas de investimento das EFPC considerassem aspectos de responsabilidade socioambiental, e, mais recentemente, a Resolução CMN nº 4.994/2022, que estabeleceu a necessidade de considerar, sempre que possível, os fatores ASG na análise de riscos dos investimentos. Essas diretrizes refletem o compromisso das autoridades reguladoras com a consolidação de práticas sustentáveis e transparentes no setor previdenciário, exigindo das EFPCs uma gestão cada vez mais responsável e alinhada às demandas contemporâneas.

Diante desse cenário, o presente estudo tem como objetivo analisar o grau de incorporação dos critérios ASG nas políticas de investimento e nos Relatórios Anuais de Informações (RAI) das EFPCs classificadas no segmento S1, com foco especial

nas entidades Previ e Petros, reconhecidas como as maiores e mais representativas do setor. A escolha dessas entidades se justifica por sua relevância sistêmica, expressividade em termos de volume de ativos e influência sobre o mercado previdenciário nacional.

Para alcançar esse objetivo, realiza-se uma análise documental das políticas de investimento e dos RAIs das entidades, referentes ao período de 2021 a 2023, além de uma verificação da disponibilidade dessas informações em seus portais institucionais. O estudo também propõe uma metodologia de avaliação que considera o nível de detalhamento das diretrizes ASG nas políticas e relatórios, a transparência na divulgação das informações e o compromisso das entidades com práticas sustentáveis e responsáveis.

Os resultados da pesquisa revelam um cenário de evolução gradual, com ambas as entidades apresentando alto nível de maturidade no pilar de Governança, mas com desafios significativos nos pilares Ambiental e Social, que ainda demandam estratégias mais objetivas e mensuráveis para garantir maior efetividade e transparência. A análise também evidencia a importância da publicidade das informações, reforça que a transparência institucional é um elemento central para consolidar a confiança dos participantes, assistidos e demais *stakeholders*.

Ao abordar a integração dos critérios ASG nas EFPCs, este estudo busca contribuir para a ampliação do debate sobre a sustentabilidade no setor previdenciário, além de fornecer subsídios que podem orientar o aprimoramento das práticas de governança e gestão sustentável nas entidades. A expectativa é que os resultados apresentados fomentem reflexões sobre o papel estratégico das EFPCs na construção de um sistema previdenciário mais ético, responsável e alinhado às demandas globais por práticas sustentáveis.

Como enfatiza Pinheiro (2007, p. 185-224), a análise demográfica é um dos pilares para garantir a sustentabilidade de longo prazo dos fundos de pensão. A incorporação de projeções precisas sobre a longevidade e o comportamento populacional reforça a gestão estratégica das EFPCs, contribui para práticas mais alinhadas com a mitigação de riscos atuariais e financeiros.

Por fim, considerando que o Brasil avança na consolidação de um marco regulatório robusto para a governança de investimentos, espera-se que esta pesquisa reforce a importância da integração efetiva dos critérios ASG no setor previdenciário,

destaca o papel dessas diretrizes na promoção de práticas mais transparentes, sustentáveis e orientadas para o futuro.

Objetivo. Avaliar o grau de incorporação de fatores ASG nas Políticas de Investimentos e nos Relatórios Anuais de Informações (2021–2023) de PREVI e PETROS, por meio de matriz de pontuação replicável que mensura detalhamento e transparência.

2 METODOLOGIA DE PESQUISA E ANÁLISE DOCUMENTAL

2.1 Processo de Coleta de Dados

A coleta de dados para a presente pesquisa realiza-se por meio de consulta pública aos sítios eletrônicos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) selecionadas para o estudo. A análise documental busca identificar informações relevantes sobre a adoção dos critérios ambientais, sociais e de governança (ASG) nas práticas de investimento e gestão dessas entidades.

Conforme destaca Severino (2023, p. 106), a pesquisa documental caracteriza-se pelo uso de registros já disponíveis, oriundos de investigações anteriores, os quais se encontram documentados em diversas fontes, como livros, artigos acadêmicos e relatórios institucionais. O pesquisador, portanto, trabalha a partir das contribuições de estudos analíticos previamente publicados, utiliza essas referências como base para sua investigação. Nesse sentido, a metodologia aplicada neste estudo fundamenta-se na análise de documentos institucionais das entidades pesquisadas, de forma a compreender o grau de comprometimento com os critérios ASG e a evolução dessa pauta no segmento fechado da previdência complementar.

2.2 Entidades Pesquisadas

De acordo com o Relatório Gerencial de Previdência Complementar referente ao primeiro trimestre de 2024, elaborado pelo Departamento de Políticas e Diretrizes de Previdência Complementar (DERPC) [1], que integra a Secretaria de Regime Próprio e Complementar do Ministério da Previdência Social, o Brasil conta atualmente com 271 Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). Essas entidades estão distribuídas em diferentes categorias: 170 são de patrocínio

privado, destinadas a empresas do setor privado que oferecem planos de previdência aos seus empregados; 21 são instituídas por associações ou categorias profissionais, voltadas para atender membros de organizações associativas ou sindicais; 33 são públicas federais; 36 são públicas estaduais; e 11 são públicas municipais.

Além disso, existem 80 entidades responsáveis pela administração de 124 planos de previdência complementar voltados para servidores públicos da União, estados, Distrito Federal e municípios, abrangendo aproximadamente 1.138 patrocinadores [2]. Esse panorama evidencia a diversidade e a relevância das EFPCs no sistema previdenciário brasileiro, ressalta o papel estratégico dessas entidades na administração de planos que visam garantir segurança financeira no futuro de seus participantes.

No que se refere à classificação das entidades, o Relatório Gerencial de Previdência Complementar do terceiro trimestre de 2024, elaborado pelo DERPC, identificou 10 EFPCs classificadas no segmento S1, o qual corresponde às antigas Entidades Sistemicamente Importantes (ESI). Essa classificação considera fatores como o porte e a complexidade das entidades, conforme estabelecido pela Resolução PREVIC nº 23, de 14 de agosto de 2023 [3].

A segmentação atual das EFPCs em quatro classes (S1, S2, S3 e S4) [4] substituiu a antiga classificação de ESI, com o objetivo de aprimorar a supervisão prudencial e a proporcionalidade regulatória. As entidades enquadradas no segmento S1 são aquelas com maior relevância sistêmica, considerando o volume expressivo de provisões matemáticas acumuladas e sua representatividade no setor.

Essa nova estrutura de segmentação busca proporcionar um acompanhamento mais adequado das EFPCs, alinha a supervisão às características específicas de cada entidade e contribui para a estabilidade e eficiência do sistema de previdência complementar brasileiro.

Dentre as entidades classificadas no segmento S1 [5], destacam-se a Previ e a Petros, reconhecidas como algumas das maiores e mais relevantes do país [6]. Pela influência que exercem no setor e pelo expressivo volume de ativos sob sua gestão, essas duas entidades foram escolhidas como objeto central desta pesquisa.

2.3 Fontes de Dados Analisadas

A análise documental abrangeu as políticas de investimento dos planos de benefícios das entidades estudadas para o período de 2023-2027, bem como seus Relatórios Anuais de Informações (RAI) referentes aos anos de 2021, 2022 e 2023. A inclusão desses documentos permite verificar de que forma os critérios ASG vêm sendo incorporados às diretrizes de investimentos e como essas entidades reportam suas práticas em seus demonstrativos institucionais.

2.4. Modelo de Avaliação e Análise de Dados

A pesquisa adotada é descritiva, qualitativa, bibliográfica e documental. O estudo interpreta e compreende os dados disponíveis com base no método indutivo. O objetivo foi examinar como as EFPCs pesquisadas vêm incorporando os critérios ASG em suas políticas de investimento e gestão de recursos.

A análise é embasada em pesquisa documental, um método que, segundo Marconi e Lakatos (2003, p. 183), não se resume à mera repetição do que já foi publicado sobre determinado tema, mas permite a reinterpretação dos dados sob novas perspectivas e abordagens. Assim, busca-se estruturar uma avaliação crítica a partir dos documentos analisados, estabelecendo conexões entre os princípios ASG e as práticas adotadas pelas entidades investigadas.

Para mensurar o grau de adesão aos critérios ASG, foi desenvolvida uma metodologia de avaliação que atribui pontuações conforme o nível de maturidade das políticas de investimento e dos relatórios institucionais analisados. O modelo adotado estabelece uma matriz de avaliação, conforme apresentado a seguir:

PONTUAÇÃO	GRAU DE ENGAJAMENTO
0 - 2	Deficiente
2,01 - 4	Fraco
4,01 - 6	Regular
6,01 - 8	Bom
8,01 - 10	Excelente

Fonte: Elaborado pelo autor para esta pesquisa.

A pontuação foi atribuída conforme os seguintes critérios:

- Presença de item específico sobre ASG na Política de Investimentos dos Planos de Benefícios → 3 pontos (1 ponto para cada critério: ambiental, social e de governança);
- Política de Investimentos mencionando ASG, mas sem item específico → 1,5 ponto (0,50 ponto para cada critério);
- RAI (anos de 2021 a 2023 [7]) contendo item específico sobre ASG → 2 pontos por ano analisado (0,66 ponto por critério ASG);
- RAI mencionando ASG, mas sem item específico → 1 ponto por ano analisado (0,33 ponto por critério ASG);
- Disponibilização da Política de Investimentos no site da entidade → 1 ponto.

Além disso, foi criada uma matriz complementar para avaliação do engajamento em relação a cada critério ASG isoladamente:

PONTUAÇÃO	GRAU DE ENGAJAMENTO
Até 1 ponto	Baixo
Até 2 pontos	Médio
Até 3 pontos	Alto

Fonte: Elaborado pelo autor para esta pesquisa.

A partir desse método de pontuação, é possível mensurar o nível de comprometimento das EFPCs analisadas em relação à adoção de práticas sustentáveis e transparentes. Essa metodologia permite um exame estruturado das políticas e relatórios, possibilitando a comparação entre as entidades e a identificação de eventuais lacunas na incorporação dos princípios ASG.

Por fim, além da avaliação quantitativa, analisam-se as informações qualitativas das políticas de investimento e dos relatórios anuais das entidades investigadas. Para garantir transparência, um descritivo condensado de cada documento foi elaborado, e as evidências extraídas dos relatórios foram anexadas ao estudo. Posteriormente, essas informações foram consolidadas, o que permite uma avaliação crítica do grau de engajamento das entidades com os critérios ASG, tanto de forma geral quanto individualmente.

3 DIRETRIZES INTERNACIONAIS DE SUSTENTABILIDADE E INVESTIMENTO RESPONSÁVEL (ODS, PACTO GLOBAL E PRI)

Os critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) estão intrinsecamente ligados às iniciativas globais de sustentabilidade e responsabilidade corporativa. Eles

representam uma extensão prática dos princípios estabelecidos em marcos internacionais, como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), o Pacto Global e os Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Tais iniciativas têm guiado empresas e investidores na adoção de estratégias mais sustentáveis, éticas e responsáveis.

3.1 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e o Pacto Global

Os ODS foram estabelecidos em 2015 pela Organização das Nações Unidas (ONU) como parte da Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, um marco global para enfrentar os desafios socioambientais e econômicos mais urgentes. A Agenda 2030 tem como propósito promover ações voltadas à erradicação da pobreza, redução das desigualdades, proteção ambiental e fomento a uma economia sustentável [8].

Este compromisso global resulta de uma evolução histórica de iniciativas internacionais, iniciando com a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada no Rio de Janeiro em 1992 (Rio-92). Na ocasião, foi adotada a Agenda 21, com foco na promoção de práticas sustentáveis. Posteriormente, marcos como a Cúpula do Milênio (2000), a Cúpula Mundial sobre Desenvolvimento Sustentável (2002) e a Conferência Rio+20 (2012) reforçaram a necessidade de estratégias integradas para o desenvolvimento sustentável. Por fim, em 2015, a ONU consolidou essas discussões ao aprovar os 17 ODS durante a Cúpula do Desenvolvimento Sustentável.

Desde 2021, observa-se uma intensificação da integração dos critérios ASG nas estratégias corporativas e políticas públicas. Empresas de diversos setores têm reconhecido a importância de alinhar suas operações aos princípios de sustentabilidade. Esse movimento evidencia-se pela crescente adesão ao Pacto Global da ONU, que é a maior iniciativa de sustentabilidade corporativa do mundo, abrange 162 países e tem a participação de mais de 22.485 empresas [9].

O Pacto Global incentiva práticas corporativas sustentáveis, promove princípios universais nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e combate à corrupção. No Brasil, o fortalecimento dessa agenda também é perceptível. Em 2024, durante a 29ª Conferência das Nações Unidas sobre Mudança Climática (COP29), o país apresentou uma nova meta climática, comprometendo-se a reduzir suas

emissões líquidas de gases de efeito estufa entre 59% e 67% até 2035, em comparação com os níveis de 2005. Esse compromisso reforça o alinhamento do Brasil com as diretrizes globais de sustentabilidade e destaca a necessidade de estratégias integradas e inovadoras para enfrentar os desafios das mudanças climáticas [10].

Portanto, os critérios ASG e os ODS revelam uma conexão intrínseca, uma vez que ambos compartilham preocupações fundamentais com a sustentabilidade ambiental, a inclusão social e a governança responsável. Incorporar esses princípios nas políticas empresariais e institucionais é essencial para garantir o desenvolvimento sustentável e enfrentar os desafios contemporâneos. Ao evidenciar a relevância dos ODS para a promoção da sustentabilidade global, é igualmente importante destacar iniciativas complementares que contribuem para a integração dos critérios ASG no mercado financeiro, como os Princípios para o Investimento Responsável (PRI), tema que será explorado a seguir.

3.2 Princípios para o Investimento Responsável (PRI)

Os Princípios para o Investimento Responsável (PRI) foram lançados em 2006 como uma iniciativa para orientar investidores na integração de fatores ASG em suas estratégias financeiras [11]. Essa proposta emergiu da mobilização de investidores institucionais, que reconheceram a necessidade de tornar seus investimentos mais responsáveis e alinhados às demandas globais de sustentabilidade.

O PRI é uma associação internacional, apoiada pela Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI) e pelo próprio Pacto Global. Seu propósito é incentivar a adoção voluntária de práticas que considerem os impactos ambientais, sociais e de governança na gestão de investimentos. Os seis [12] princípios fundamentais do PRI são:

1. Incorporar questões ASG nas análises de investimento e nos processos de tomada de decisão;
2. Ser proprietários ativos e incorporar questões ASG nas políticas e práticas de propriedade;
3. Procurar divulgação adequada de questões ASG por parte das entidades investidas;
4. Promover a aceitação e a implementação dos Princípios no setor de investimentos;

5. Trabalhar juntos para aumentar nossa eficácia na implementação dos Princípios;
6. Reportar nossas atividades e progresso na implementação dos Princípios.

A adoção dos critérios ASG e dos Princípios para o Investimento Responsável tem crescido significativamente. De acordo com um relatório da PwC, até 2025, espera-se que 57% dos ativos de fundos mútuos na Europa estejam em fundos que consideram os critérios ASG, totalizando US\$ 8,9 trilhões, em comparação com 15,1% no final de 2020 [13]. Esse crescimento reflete a crescente importância atribuída à responsabilidade socioambiental no mercado financeiro.

Em síntese, os critérios ASG, aliados aos princípios do PRI, formam um conjunto estruturado de diretrizes para a implementação de práticas sustentáveis no mundo corporativo e financeiro. A adoção desses princípios é essencial para garantir o desenvolvimento sustentável e enfrentar os desafios contemporâneos, assegurando um futuro mais justo e equilibrado para as próximas gerações [14].

3.3 Governança de Investimentos e a Integração dos Fatores Ambientais, Sociais e de Governança – OCDE

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) tem desempenhado um papel relevante na promoção da integração dos fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) na governança de investimentos. Em 2020, a instituição publicou o relatório intitulado "*ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*", no qual analisa as práticas de investimento ASG, os avanços realizados e os desafios enfrentados pelos investidores institucionais na incorporação desses fatores em suas decisões de investimento [15].

Em 2023, a OCDE publicou os "Princípios de Governança Corporativa do G20/OCDE", documento que oferece diretrizes específicas para a integração dos critérios ASG nas práticas de governança dos fundos de pensão [16]. Essas diretrizes destacam a importância da adoção de mecanismos robustos de governança que consideram fatores ambientais, sociais e de governança como elementos essenciais para a sustentabilidade de longo prazo das organizações.

Essas publicações refletem o compromisso contínuo da OCDE em promover a integração dos fatores ASG na governança de investimentos, oferece diretrizes atualizadas que visam orientar os investidores institucionais, em especial os fundos

de pensão, na adoção de práticas mais sustentáveis. Em síntese, tais iniciativas demonstram um movimento consistente em direção à consolidação de um sistema financeiro global mais sustentável e resiliente, capaz de enfrentar os desafios ambientais, sociais e econômicos contemporâneos.

3.4 Aplicação dos Critérios ASG pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar – Pesquisa Previc

No setor de previdência complementar, a adoção de critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) tem ganhado destaque crescente. Em 2021 [17], a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) conduziu uma pesquisa [18] com os Administradores Estatutários Tecnicamente Qualificados (AETQ) responsáveis pela gestão de investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). O objetivo do estudo foi mapear a incorporação dos fatores ASG nas decisões de alocação de recursos dessas entidades.

Dos 93 fundos de pensão que responderam ao questionário, 52 afirmaram considerar critérios ASG em suas análises de risco, enquanto 41 declararam não o fazer. Essa divisão mostrou que, entre as entidades que integravam fatores ASG, 11 eram classificadas como Entidades Sistemicamente Importantes (ESI) e 41 não possuíam essa classificação. Já entre as entidades que não adotavam critérios ASG, apenas duas eram classificadas como ESI, enquanto as demais não possuíam essa distinção.

A pesquisa também revelou que, entre os fundos que utilizavam critérios ASG [19], 85% consideravam o fator ambiental, 85% avaliavam o impacto social e 98% analisavam aspectos de governança corporativa. Outros resultados relevantes indicaram que 56% das EFPC utilizavam critérios ASG em suas análises de risco, grupo composto por 52 entidades, sendo 23 de patrocínio público (44,23%), 24 de patrocínio privado (46,15%) e 5 instituídas (9,62%). Por outro lado, 44% das EFPC não adotavam fatores ASG na gestão de risco, formando um grupo de 41 entidades: 13 de patrocínio público (31,71%), 26 de patrocínio privado (63,41%) e 2 instituídas (4,88%). Adicionalmente, as EFPC que adotavam ASG possuíam maior proporção de recursos alocados em carteiras próprias, em comparação com aquelas que não consideravam esses critérios em suas análises.

Entre os principais motivos apontados para a utilização de critérios ASG, destacam-se que o desempenho ASG dos investimentos é um indicativo da qualidade da governança corporativa (78% dos respondentes) e que a adoção dos critérios ASG auxilia na gestão de riscos de investimento (74% dos respondentes). Entretanto, o estudo também identificou desafios para a adoção desses critérios. Entre os entrevistados, 83% relataram dificuldades em comparar as informações divulgadas pelas empresas, e 71% afirmaram que as métricas quantitativas ASG disponíveis no mercado são insuficientes. Além disso, apenas 31% das EFPC promovem capacitação em ASG para suas equipes. Para obter informações sobre esses critérios, as entidades utilizam diversas fontes, como fontes públicas (77%), relatórios e declarações das próprias empresas (71%) e pesquisas e relatórios de terceiros (60%).

Com base nos dados coletados, a pesquisa da Previc chega a quatro conclusões principais. A primeira é que as EFPC, especialmente as de menor porte, utilizam critérios ASG para a escolha de gestores terceirizados. A segunda é que ainda há baixa demanda por critérios ASG por parte de participantes, assistidos e patrocinadores. A terceira é que o arcabouço regulatório vigente é considerado suficiente para incentivar a adoção de critérios ASG, e a quarta é que a escassez de informações padronizadas dificulta a análise de riscos ASG nos investimentos.

Desde a pesquisa realizada em 2021, a Previc implementou medidas para aprimorar a supervisão das EFPC. Em agosto de 2023, foi publicada a Resolução Previc nº 23, que estabeleceu critérios para a segmentação das entidades com base em seu porte e complexidade [20]. As EFPC foram classificadas em quatro segmentos: S1, S2, S3 e S4. Essa segmentação visa aprimorar a supervisão prudencial e a proporcionalidade regulatória, o que considera fatores como a adoção de critérios ASG nas práticas de investimento.

Esses achados demonstram que, embora as EFPC estejam avançando na incorporação de práticas ASG, ainda há desafios consideráveis para consolidar essa agenda no setor. A falta de métricas amplamente aceitas e a dificuldade na padronização das informações ASG representam obstáculos significativos. Além disso, o perfil dos participantes e assistidos dos fundos de pensão, geralmente mais avançados em idade e menos engajados com a pauta da sustentabilidade, pode ser um fator que contribui para a baixa pressão sobre as entidades nesse sentido. Isso pode explicar a lenta adoção dos critérios ASG na gestão dos investimentos da maioria dos fundos de pensão no Brasil.

4 ESTRUTURA, REGULAÇÃO E SUSTENTABILIDADE NO SISTEMA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR BRASILEIRO

4.1 Panorama dos Regimes Previdenciários Brasileiros

O sistema previdenciário brasileiro é estruturado em diferentes regimes que visam assegurar a proteção social e financeira dos cidadãos, sendo o Regime de Previdência Complementar (RPC) uma alternativa de caráter facultativo. O RPC é regulamentado pelo artigo 202 da Constituição Federal [21] e pelas Leis Complementares nº 108 e nº 109, ambas de 2001 [22].

O Brasil adota três regimes de previdência: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), de caráter compulsório e administrado pelo INSS, para trabalhadores do setor privado; o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), também obrigatório, para servidores públicos; e o Regime de Previdência Complementar (RPC), de adesão voluntária, que opera sob o modelo de capitalização. Diferente dos regimes de repartição simples, o RPC baseia-se na formação individual de poupança, permitindo a construção de um patrimônio para a aposentadoria.

Desde a promulgação da Emenda Constitucional nº 103 [23], em 2019, conhecida como Reforma da Previdência, diversas mudanças foram implementadas. Por exemplo, a idade mínima para aposentadoria passou a ser de 65 anos para homens e 62 anos para mulheres [24]. No contexto do RPC, a reforma obrigou estados e municípios com RPPS a instituir seus próprios regimes de previdência complementar [25].

Essas mudanças refletem a contínua evolução do sistema previdenciário brasileiro, que busca garantir sua sustentabilidade financeira e a proteção social dos cidadãos.

4.2 Estrutura, Regulamentação e Normas de Sustentabilidade no Regime de Previdência Complementar

O RPC é dividido em dois segmentos: o aberto, administrado por Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC), e o fechado, operado por Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), conhecidas como fundos de

pensão. As EFPCs são entidades sem fins lucrativos, destinadas a grupos específicos, e seu patrimônio é gerido para o pagamento de benefícios futuros. A fiscalização é realizada pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) para o segmento aberto e pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) para o fechado.

A evolução normativa tem desempenhado um papel fundamental na incorporação de práticas ASG pelas EFPCs. A Resolução CMN nº 3.792, de 2009, e a mais recente Resolução CMN nº 4.994, de 2022, reforçam a obrigatoriedade de se considerar fatores ASG na análise de riscos de investimentos. A Previc também publicou a Instrução Previc nº 35, de 2020, que reforça a necessidade de observância de critérios ASG, e o Guia de Melhores Práticas em Investimentos (2019), que serve como referência para a adoção de padrões elevados de governança e sustentabilidade.

No âmbito da sustentabilidade, o equilíbrio atuarial é basilar. Reis (2014, p. 151) explica que, em caso de déficit, patrocinadores e participantes são instados a majorar suas contribuições. A Resolução Previc nº 23, de 2023, estabelece a segmentação das EFPCs (S1, S2, S3 e S4), visando aprimorar a supervisão prudencial e a proporcionalidade regulatória.

A evolução do marco regulatório evidencia o compromisso das autoridades com a ampliação da sustentabilidade e da transparência na gestão dos fundos de pensão. O fortalecimento das diretrizes ASG no setor previdenciário reflete uma tendência global de valorização de investimentos sustentáveis e de longo prazo, reforça a importância da governança responsável e da mitigação de riscos socioambientais. Dessa forma, a conformidade das EFPC com essas normas não apenas amplia sua credibilidade institucional, mas também contribui para a construção de um mercado previdenciário mais sólido e alinhado às demandas da sociedade contemporânea.

4.3 Estrutura e Relevância das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

As EFPCs são administradas por patrocinadores (empresas) ou instituidores (associações), operam sem fins lucrativos e possuem patrimônio segregado. Sua estrutura organizacional inclui o Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e Diretoria-Executiva. Em 2023, os maiores fundos de pensão do Brasil, que somavam cerca de

R\$ 1,1 trilhão em investimentos, eram a Previ, a Petros, a Funcef, a Vivest e a Fundação Itaú Unibanco.

Nesse contexto, a governança corporativa se apresenta como um dos pilares fundamentais para assegurar a perenidade, a transparência e a segurança das operações das EFPCs. Como ressalta Rosa (2010, p. 7):

A boa governança depende da compreensão de muitos fatores presentes no dia a dia das organizações, os quais precisam convergir para realmente transformar uma empresa em um empreendimento coletivo, eficiente, equilibrado e que atenda aos interesses das diversas partes que constituem a empresa e dependem de seus resultados.

Essa compreensão torna-se ainda mais relevante no âmbito das EFPCs, em razão da complexidade de sua gestão e do expressivo volume de recursos administrados. Sobre essa especificidade, Vilardo e Pinheiro (2012, p. 64) enfatizam que: "Talvez não haja uma atividade econômica em que a governança corporativa seja tão necessária e tão bem se aplique quanto nas EFPCs."

Para aprofundar a compreensão desse aspecto, é pertinente retomar o conceito de governança corporativa, conforme apresentado por Oliveira (2006, p. 16):

Governança Corporativa é o conjunto de práticas administrativas para otimizar o desempenho das empresas – com seus negócios, produtos e serviços – ao proteger, de maneira equitativa, todas as partes interessadas – acionistas, clientes, fornecedores, credores, funcionários, governos –, facilita o acesso às informações básicas da empresa e melhora o modelo de gestão.

Dentre as características ressaltadas, destaca-se a proteção equitativa dos interessados, validada pelo autor da seguinte forma (2006, p. 20): "atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer contexto ou pretexto, são totalmente inaceitáveis pela governança corporativa."

Essas reflexões evidenciam que uma governança corporativa sólida e bem estruturada é fundamental não apenas para assegurar a sustentabilidade das EFPCs, mas também para fortalecer a confiança de seus participantes, patrocinadores e demais *stakeholders*. Ao alinharem suas práticas às melhores referências globais, tais entidades contribuem significativamente para o fortalecimento e a credibilidade do sistema de previdência complementar no Brasil.

4.4 Segmentação Regulatória das EFPCs

A Previc, por meio da Resolução nº 23 de 2023, implementou a segmentação das EFPCs com base em porte e complexidade. Para o exercício de 2025, foram classificadas 10 EFPCs no segmento S1, que engloba as entidades de maior relevância sistêmica. A análise concentra-se na Previ e na Petros, que estão nesse segmento e são representativas do setor.

5 INTEGRAÇÃO ESTRATÉGICA DOS CRITÉRIOS ASG NA GESTÃO DE INVESTIMENTOS DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

A análise da aplicação dos critérios ambientais, sociais e de governança (ASG) nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) busca compreender como essas instituições incorporam e reportam tais diretrizes em suas políticas de investimento e relatórios anuais.

5.1 Quadro Comparativo entre Previ e Petros

Para contextualizar a análise individual das entidades, apresenta-se a seguir um quadro comparativo das principais iniciativas e diretrizes ASG identificadas nas políticas de investimento e nos Relatórios Anuais de Informações (RAI) de 2021 a 2023 da Previ e da Petros. Essa síntese permite visualizar convergências e diferenças na integração dos critérios ASG, serve de base para as discussões detalhadas nos subtópicos seguintes.

TABELA COMPARATIVA ASG — PREVI E PETROS			
ASPECTOS	PREVI	PETROS	OBSERVAÇÕES
ANO DE FUNDAÇÃO	1904	1970	Previ é a mais antiga EFPC do país, consolida experiência e tradição; Petros tem 54 anos de atuação, com foco histórico no setor de energia.

ANO DE ADESAO AOS PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL (PRI)	2006 (primeira signatária latino-americana)	2022	Previ aderiu com pioneirismo, o que reforça liderança regional; Petros, mais recente, marca início de alinhamento formal à agenda global.
GOVERNANÇA	Estrutura composta por Conselho Deliberativo, Diretoria Executiva, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria. Código de Melhores Práticas desde 2004 (atualizado em 2009). Rating ASG como ferramenta de avaliação.	Conselhos Deliberativo e Fiscal, Diretoria Executiva e Comitês de Assessoramento. Estatuto Social revisado em 2022 e Código de Governança Corporativa.	Ambas possuem estruturas consolidadas; a Previ destaca-se pelo pioneirismo em códigos e certificações.
AMBIENTAL	Política de Responsabilidade Socioambiental desde 2009; relatórios de sustentabilidade desde 2010 (GRI); foco em mudanças climáticas e eficiência energética.	Indicadores socioambientais integrados à análise de investimentos; assinatura dos PRI em 2022; projetos voltados à sustentabilidade.	Previ apresenta trajetória mais longa, Petros acelera desde 2022.
SOCIAL	Projetos de impacto social vinculados às empresas investidas; Código ASG com ênfase em direitos humanos e diversidade.	Programa de Pró-Equidade de Gênero e Raça, Programa de Diversidade & Inclusão e políticas de equidade.	Petros concentra mais iniciativas sociais estruturadas recentemente.
TRANSPARÊNCIA E DIVULGAÇÃO	Relatórios Anuais de Informações (2021–2023) com dados ASG detalhados e disponíveis no portal.	Relatórios Anuais de Informações (2021–2023) com capítulo exclusivo ASG a partir de 2023.	Ambas divulgam dados; Previ tem histórico mais longo, Petros intensificou a ênfase em 2023.
RECONHECIMENTO EXTERNO	Participação no Conselho Global dos PRI (2022).	Finalista do 26º Prêmio Abrasca de Melhor Relatório Anual (2022).	Previ destaca-se em fóruns internacionais; Petros recebe reconhecimento nacional por qualidade de relatório e práticas de governança.

5.2 Estratégias e Práticas ASG na Previ

A Previ destaca-se como uma das maiores e mais antigas entidades do setor, com uma estrutura de governança robusta. Seu compromisso com práticas ASG é evidenciado por iniciativas pioneiras, como a publicação do primeiro Balanço Social em 1997 e a adesão aos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) em 2006, sendo a primeira signatária na América Latina. A entidade implementou a Política de Sustentabilidade e Melhores Práticas ASG, além de instituir um Comitê de Sustentabilidade. Ativamente, a Previ participa de fóruns globais e colabora com a Abrapp para ampliar a adoção do *rating* ASG no setor, o que reforça seu papel de indutora de boas práticas. A entidade também está desenvolvendo um selo certificador ASG, previsto para 2025.

Análise das Políticas e Relatórios: As Políticas de Investimento da Previ, atualizadas para o ciclo de 2025 a 2031, adotam uma abordagem estruturada e aprofundada para os princípios ASG. A análise dos Relatórios Anuais de Informações (RAI) de 2021 a 2023 revela uma evolução progressiva na agenda ASG, com destaque para o fortalecimento da governança em 2021, a conquista de uma vaga no Conselho Global dos PRI em 2022 e a consolidação de novos indicadores de sustentabilidade em 2023.

5.2.1 Avaliação Final de Conformidade ASG – PREVI

Com base na metodologia apresentada e nas informações analisadas sobre os Relatórios Anuais de Informações (RAI) da Previ referentes aos anos de 2021, 2022 e 2023, a entidade obteve a seguinte pontuação:

ENTIDADE	PI (0/1,5/3)	RAI 2021 (0/1/2)	RAI 2022 (0/1/2)	RAI 2023 (0/1/2)	PI no site (0/1)	Total (0–10)
PREVI	1,5	2,0	2,0	2,0	1,0	8,5

Quadro — Síntese de pontuação (matriz ASG)

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

Justificativa:

1. Critérios ASG nas Políticas de Investimento (1,5 pontos):

- A Previ menciona a integração de critérios ASG nas suas políticas de investimento, mas sem detalhamento específico e aprofundado sobre a aplicação dos critérios. Assim, a pontuação de 1,5 está adequada, pois se enquadra na menção sem um item específico.

2. Critérios ASG nos Relatórios Anuais de Informações (RAI) (2 pontos por ano):

- Conforme análise dos RAIs de 2021, 2022 e 2023, cada relatório apresentou tópicos específicos sobre ASG, com destaque para iniciativas práticas e investimentos em projetos sustentáveis, diversidade, inclusão e governança. Portanto, a pontuação de 2,0 por ano está adequada, totaliza 6 pontos.

3. Publicação das Políticas de Investimento (1 ponto):

- A Previ disponibiliza as Políticas de Investimento em seu site institucional, o que garante transparência e acesso à informação, o que justifica a atribuição de 1 ponto.

Essa classificação reflete a evolução consistente da Previ no fortalecimento de práticas sustentáveis e transparentes em sua gestão. A análise demonstra que a entidade tem avançado de forma significativa na incorporação dos critérios ASG, tanto em suas políticas de investimento quanto na divulgação de suas ações por meio de relatórios anuais. O comprometimento com iniciativas globais de sustentabilidade e governança evidencia o esforço contínuo da Previ em aprimorar sua transparência e alinhar-se às melhores práticas do setor, o que consolida sua posição de referência no mercado de previdência complementar.

5.3 Iniciativas e Diretrizes ASG na Petros

A Petros, criada em 1970, consolidou-se como um dos maiores fundos de pensão do Brasil. A entidade estrutura seus valores institucionais com base na integridade, credibilidade e respeito, o que reflete seu compromisso com os critérios ASG. A Petros é signatária do Código de *Stewardship* da Amec e do Código de Autorregulação em Governança Corporativa da Abrapp. Em 2022, tornou-se signatária dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) da ONU, reforçando seu alinhamento com as melhores práticas internacionais. A entidade também promove iniciativas de diversidade e inclusão, foi certificada no Programa de Pró-Equidade de Gênero e Raça.

Análise das Políticas e Relatórios: As Políticas de Investimento da Petros, revistas anualmente, consideram as características de cada plano. Para o período de 2025-2029, as diretrizes enfatizam a segurança, diversificação e maior previsibilidade de retorno. A análise dos Relatórios Anuais de 2021 a 2023 mostra um compromisso crescente com a agenda ASG. Em 2021, a entidade implementou um sistema de

avaliação de sustentabilidade. Em 2022, a adesão ao PRI e o reconhecimento como finalista do Prêmio Abrasca destacaram seus avanços. Já em 2023, a Petros consolidou suas práticas com a dedicação de um capítulo mais extenso às iniciativas ASG, reforçando sua visão de longo prazo para uma gestão sustentável.

5.3.1 Avaliação Final de Conformidade ASG – PETROS

Com base na metodologia apresentada e nas informações analisadas sobre os Relatórios Anuais de Informações (RAI) da Petros referentes aos anos de 2021, 2022 e 2023, a entidade obteve a seguinte pontuação:

ENTIDADE	PI (0/1,5/3)	RAI 2021 (0/1/2)	RAI 2022 (0/1/2)	RAI 2023 (0/1/2)	PI no site (0/1)	Total (0–10)
PETROS	1,5	2,0	2,0	2,0	1,0	8,5

Quadro — Síntese de pontuação (matriz ASG)

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos resultados analisados.

Justificativa:

1. Critérios ASG nas Políticas de Investimento (1,5 pontos):

- A Petros menciona a integração dos critérios ASG em suas políticas de investimento, o que reconhece a importância desses princípios para uma gestão responsável dos recursos. Contudo, o detalhamento sobre a aplicação prática desses critérios ainda é limitado, o que justifica a atribuição de 1,5 ponto.

2. Critérios ASG nos Relatórios Anuais de Informações (RAI) (2 pontos por ano):

- Os Relatórios Anuais de 2021, 2022 e 2023 apresentaram tópicos específicos sobre ASG, com destaque para ações práticas de sustentabilidade, governança e responsabilidade social. Iniciativas como a adesão ao PRI, investimentos sustentáveis e programas de diversidade e inclusão foram amplamente detalhadas, o que justifica a atribuição de 2,0 pontos para cada ano, totalizando 6 pontos.

3. Publicação das Políticas de Investimento (1,0 ponto):

- A Petros disponibiliza publicamente as suas Políticas de Investimento em seu site institucional, o que garante transparência e acesso às informações para os participantes e o público em geral. Por isso, foi atribuída a pontuação máxima de 1 ponto.

Essa classificação reforça a evolução da Petros na adoção de práticas sustentáveis e transparentes em sua gestão. A entidade demonstra avanços

consistentes na integração dos critérios ASG em suas políticas e relatórios, o que a consolida como uma referência no setor de previdência complementar. O comprometimento com iniciativas globais e a busca contínua por governança responsável evidenciam o alinhamento da Petros com as melhores práticas do mercado, e contribui para um ambiente institucional mais ético, responsável e sustentável.

5.4 Roteiro de implementação ASG em EFPC

A integração efetiva de fatores ASG em uma Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) requer um roteiro de implementação estruturado, que transita da alta governança para a operação diária. O processo inicia-se com a definição de patrocínio da alta administração e a instituição de um Comitê ASG. Esse comitê mapeia as responsabilidades de forma clara, o que envolve as áreas de gestão de investimentos, risco, *compliance* e atuaria.

Em seguida, a materialidade e as políticas são revistas. É crucial que a Política de Investimentos seja atualizada para incluir um item ASG específico, o que detalha critérios setoriais, diretrizes de exclusão e uma abordagem de *stewardship*. A terceira etapa consiste em integrar o ASG ao processo de investimento, desde a *due diligence* até a precificação de riscos e as diretrizes de voto em assembleias.

A definição de indicadores e metas anuais é o passo seguinte para a operacionalização. Por fim, a transparência é assegurada pela publicação regular de Relatórios Anuais de Informações (RAI) e Relatórios de Sustentabilidade, com métricas verificáveis e uma trilha de auditoria transparente. O ciclo de melhoria contínua é fechado com a revisão anual da matriz de avaliação, a capacitação constante das equipes e o engajamento com as empresas investidas.

Indicadores sugeridos:

- Ambiental (A): % de carteira avaliada com critérios climáticos; *GHG Protocol* (escopos 1–2 e, quando aplicável, 3) das investidas estratégicas; % de ativos com meta de redução de emissões; exposição a setores sensíveis (teto/limite);
- Social (S): % de empresas com política de direitos humanos; índice de diversidade em liderança; taxa de incidentes de saúde e segurança; nº de engajamentos com plano de ação;

- Governança (G): % de assembleias com voto orientado por diretriz ASG; % de investidas com conselho independente *ge* 30%; presença de comitê de auditoria; índice de transparência (*disclosure*).

6 CONCLUSÃO

A presente pesquisa evidencia que a integração dos critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), especialmente aquelas classificadas no segmento S1, representa um avanço significativo no fortalecimento das práticas sustentáveis e na promoção de uma governança corporativa mais transparente e responsável no setor previdenciário brasileiro.

A análise documental das políticas de investimento e dos Relatórios Anuais de Informações (RAI) das entidades Previ e Petros, no período de 2021 a 2023, revelou um cenário de evolução gradual na incorporação das diretrizes ASG. Ambas as entidades atingem o grau de excelência na avaliação, o que demonstra um elevado comprometimento com a sustentabilidade, governança e responsabilidade social. Essa constatação reflete o amadurecimento institucional dessas EFPCs, que não apenas reconhecem a importância das práticas ASG, mas também vêm aprimorando seus normativos e relatórios para consolidar a integração desses critérios em suas estratégias de investimento.

O estudo evidencia que o pilar de Governança apresenta maior robustez e maturidade nas entidades analisadas, o que o alinha às exigências regulatórias e às melhores práticas institucionais. Por outro lado, os pilares Ambiental e Social ainda demandam maior aprofundamento, com a necessidade de que sejam desenvolvidas estratégias mais objetivas e mensuráveis para mitigar riscos socioambientais e promover impactos positivos na sociedade. Essa lacuna representa não apenas um desafio, mas também uma oportunidade para que as EFPCs fortaleçam suas políticas internas, aprimorem a divulgação de informações e ampliem a efetividade das suas práticas sustentáveis.

Ademais, a pesquisa ressalta a importância da transparência institucional. A disponibilização pública de documentos como as Políticas de Investimento e os Relatórios Anuais é fundamental para garantir o acesso às informações por parte dos participantes, assistidos, patrocinadores e demais *stakeholders*. O acesso facilitado a esses dados não apenas reforça o compromisso das entidades com a governança,

mas também proporciona maior confiança e segurança aos envolvidos no sistema previdenciário.

Além disso, foi possível identificar que, embora as EFPCs estejam avançando na adoção de critérios ASG, ainda existem desafios relacionados à padronização das informações e ao uso de métricas claras para mensurar o impacto real dessas práticas. A ausência de indicadores amplamente aceitos dificulta a comparação entre as entidades e limita a transparência na comunicação dos resultados alcançados. Nesse sentido, pesquisas futuras podem se concentrar em aprofundar essas questões, com o objetivo de desenvolver indicadores mais robustos e metodologias claras que possibilitem quantificar e expressar o nível de adoção dos critérios ASG nas EFPCs. Também é crucial avaliar a efetiva alocação de recursos em investimentos sustentáveis, o que analisa o impacto social e ambiental gerado no longo prazo, e compreender o nível de engajamento dos participantes e assistidos, o que possibilita identificar estratégias que podem incentivar maior pressão por práticas sustentáveis no setor.

Portanto, a principal contribuição deste estudo consiste em reforçar a relevância estratégica da adoção de critérios ASG no setor de previdência complementar fechado, o que evidencia que tais práticas não são apenas uma exigência regulatória, mas um elemento essencial para garantir a perenidade, a responsabilidade e a transparência na gestão dos recursos previdenciários.

Ao se comprometerem com a agenda ASG, as EFPCs não apenas promovem benefícios ambientais e sociais, mas também fortalecem a governança e ampliam a confiança dos participantes e da sociedade. Trata-se de um movimento que não apenas qualifica as práticas de investimento, mas que também contribui para o desenvolvimento sustentável e para a construção de um sistema previdenciário mais resiliente, ético e alinhado aos desafios contemporâneos.

Por fim, espera-se que os resultados aqui apresentados sirvam como subsídio para o aprimoramento das políticas internas das EFPCs e para o fortalecimento das estratégias regulatórias, o que contribui para que a previdência complementar brasileira esteja cada vez mais alinhada às boas práticas globais de sustentabilidade, governança e responsabilidade social.

ABSTRACT

This study evaluates the integration of Environmental, Social, and Governance (ASG) criteria into the investment and management practices of Closed Supplementary Pension Entities (EFPC) classified under segment S1, with a focus on the Previ and Petros entities. The research is based on a documentary analysis of investment policies and Annual Information Reports (RAI) for the period from 2021 to 2023, as well as the verification of the accessibility of this information on institutional websites. The methodology proposed is an evaluation model that uses proxies and management indicators to measure the level of detail and transparency in the adoption of ASG criteria, allowing for an objective and comparative analysis by segment. The results showed that while the Governance pillar is consolidated, the Environmental and Social aspects still require further development, with the need for more objective and measurable guidelines. The analysis also highlighted the importance of publicizing information to strengthen stakeholder trust. It is concluded that the effective integration of ASG criteria is essential to enhance governance, promote sustainability, and mitigate risks in the pension sector. The study contributes to the debate on sustainable practices in EFPCs, emphasizing the need for alignment with regulatory requirements and contemporary socio-environmental demands.

Keywords: ASG. Governance. Sustainable Investments. Sustainability. Supplementary Pension.

REFERÊNCIAS

ABIPEM. **Regimes Próprios**. Disponível em: <https://www.abipem.org.br/mps-rpps/regimes-proprios/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

ABRAPP. **Levantamento da Previc mostra que 85% das EFPC utilizam critérios ASG na análise de risco**. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/levantamento-da-previc-mostra-que-85-das-esis-utilizam-criterios-asg-na-analise-de-risco/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

ABRAPP. **Previc apresenta pesquisa sobre utilização dos critérios ASG nas decisões de investimentos das EFPC em webinar**. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/previc-apresenta-pesquisa-sobre-utilizacao-dos-criterios-asg-nas-decisoes-de-investimentos-das-efpc-em-webinar/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

ABRAPP. **Previc: nova lista de segmentação das EFPC começa a valer a partir de 1º de janeiro de 2025**. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/previc-nova-lista-de-segmentacao-das-efpc-comeca-a-valer-a-partir-de-1-de-janeiro-de-2025/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

ABRAPP. **Resolução Previc nº 23, de 14 de agosto de 2023**. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/legislacao/resolucao-previc-no-23-de-14-de-agosto-de-2023/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

ABRAPP. **Webinar detalha o que muda com a segmentação das EFPC a partir da Resolução Previc nº 23**. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/webinar->

detalha-o-que-muda-com-a-segmentacao-das-efpc-a-partir-da-resolucao-previc-no-23/. Acesso em: 09 mar. 2025.

AGÊNCIA BRASIL. **Entenda mudanças na aposentadoria em 2025**. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2024-12/entenda-mudancas-na-aposentadoria-em-2025>. Acesso em: 09 mar. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN nº 4.994**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/exibenormativo?numero=4994&tipo=R esolu%C3%A7%C3%A3o+CMN>. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019**. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Guia Previc de Melhores Práticas de Investimentos**. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/novo-guia-previc-melhores-praticas-de-investimentos.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Instrução Previc nº 5, de 29 de maio de 2017**. Dispõe sobre o envio de informações pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/instrucao/instrucoes-previc/2017/instrucao-previc-no-05-de-29-de-maio-de-2017.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Instrução Previc nº 35, de 11 de novembro de 2020**. Dispõe sobre as normas de governança e gestão das entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/instrucao/instrucoes-previc/2020/instrucao-previc-no-35-de-11-de-novembro-de-2020.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre a relação entre o poder público e as entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre o regime de previdência complementar e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Portaria Previc nº 563, de 1º de julho de 2024**. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/portaria-previc-n-563-de-1-de-julho-de-2024-569618055>. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Previdência Complementar**: Relatório do 1º trimestre de 2024. Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/arquivos/rgpc_2024_1tri_1-6.pdf. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Resolução CMN nº 3.792, de 28 de setembro de 2009**. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/resolucoes/resolucoes-cmn/resolucao-cmn-no-3-792-de-28-de-setembro-de-2009-2.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

BRASIL. **Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022**. Altera a Resolução nº 4.661, de 2018, que dispõe sobre os investimentos dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/resolucoes/resolucoes-cmn/resolucao-cmn-ndeg-4-994-de-24-de-marco-de-2022.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

FITCH RATINGS. **Fitch Affirms Petros Investment Management Quality Rating at Strong**. 20 fev. 2024. Disponível em: <https://www.fitchratings.com/research/fund-asset-managers/fitch-affirms-petros-investment-management-quality-rating-at-strong-20-02-2024>. Acesso em: 10 mar. 2025.

FUNDAÇÃO ITAÚ UNIBANCO. **Seguimos classificados como S1**. Disponível em: <https://www.fundacaoitauunibanco.com.br/seguimos-classificados-como-s1/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOVERNO DO BRASIL. **Nova segmentação das EFPC começa a valer em 1º de janeiro**. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/nova-segmentacao-das-efpc-comeca-a-valer-em-1o-de-janeiro>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOVERNO DO BRASIL. **Previc adota novos critérios para segmentação das EFPC**. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/previc-adota-novos-criterios-para-segmentacao-das-efpc>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOVERNO DO BRASIL. **Previc atualiza segmentação das EFPC para 2025**. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/previc-atualiza-segmentacao-das-efpc-para-2025>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOVERNO DO BRASIL. **Previc divulga critérios de segmentação das EFPC**. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/previc-divulga-criterios-de-segmentacao-das-efpc>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOVERNO DO BRASIL. **Relatório completo**: utilização dos fatores ASG. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/pesquisa-asg/relatorio-completo-utilizacao-dos-fatores-asg/relatorio-completo-utilizacao-dos-fatores-asg-1-1.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOVERNO DO BRASIL. **Relatório resumo**: utilização dos fatores ASG. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/pesquisa-asg/relatorio-resumo-utilizacao-dos-fatores-asg/relatorio-resumo-utilizacao-dos-fatores-asg-1-1.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

GOVERNO DO BRASIL. **Utilização dos fatores ASG**. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/pesquisa-asg>. Acesso em: 09 mar. 2025.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MESSINA, Roberto Eiras. **Lei da Previdência Complementar Anotada**. Editora Saraiva, 2011.

NAÇÕES UNIDAS. **Objetivos de Desenvolvimento Sustentável**. Disponível em: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

NGFS. **Network for Greening the Financial System**. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en>. Acesso em: 09 mar. 2025.

OECD. **Conduta empresarial responsável no setor financeiro na América Latina e Caribe**. Disponível em: <https://mneguidelines.oecd.org/conduta-empresarial-responsavel-no-setor-financeiro-na-america-latina-e-caribe.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2025.

OECD. **Princípios de Governança Corporativa do G20-OCDE 2023**. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/pt/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/58478f0f-pt.pdf. Acesso em: 09 mar. 2025.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados**. 1. ed. Editora Atlas S.A., 2006.

PACTO GLOBAL BRASIL. **Pacto Global**. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

PETROS. **Como investimos**. Disponível em: <https://www2.petros.com.br/como-investimos>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Governança da Petros: conheça nossos principais normativos**. Disponível em: <https://www2.petros.com.br/web/guest/w/governan%C3%A7a-da-petros-conhe%C3%A7a-nossos-principais-normativos>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Nossas práticas ASG**. Disponível em: <https://www2.petros.com.br/nossas-pr%C3%A1ticas-asg>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Petros adere aos Princípios para o Investimento Responsável da ONU**. Disponível em: <https://www2.petros.com.br/w/petros-adere-aos-princ%C3%ADpios-para-o-investimento-respons%C3%A1vel-da-onu>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Políticas de Investimentos 2023-2027 são aprovadas**. Disponível em: <https://www2.petros.com.br/w/pol%C3%ADticas-de-investimentos-2023-2027-s%C3%A3o-aprovadas>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Políticas de Investimentos 2024-2028 focam em segurança e diversificação.** Disponível em: <https://www2.petros.com.br/w/pol%C3%ADticas-de-investimentos-2024-2028-focam-em-seguran%C3%A7a-e-diversifica%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Políticas de Investimentos 2025-2029 reforçam proteção e diversificação.** Disponível em: <https://www3.petros.com.br/web/guest/w/pol%C3%ADticas-de-investimentos-2025-2029-refor%C3%A7am-prote%C3%A7%C3%A3o-e-diversifica%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Programa de Integridade.** Disponível em: https://www2.petros.com.br/documents/20121/60031/petros_prog_integridade.pdf. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Quem somos.** Disponível em: <https://www2.petros.com.br/quem-somos>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PETROS. **Relatório Anual 2023.** Disponível em: https://relatorioanual2023.petros.com.br/assets/pdf/petros_RA_2023_985x600px_v06-25-04-24.pdf. Acesso em: 10 mar. 2025.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **A Demografia dos Fundos de Pensão.** Coleção Previdência Social. Brasília, DF: Ministério da Previdência Social, 2007. Disponível em: http://sa.previdencia.gov.br/site/arquivos/office/3_081014-111404-315.pdf. Acesso em: 10 mar. 2025.

PREVI. **De olho no futuro:** políticas de investimentos são atualizadas. Disponível em: <https://www.previ.com.br/portal-previ/fique-por-dentro/noticias/de-olho-no-futuro-politicas-de-investimentos-sao-atualizadas.htm>. Acesso em: 10 mar. 2025.

PREVI. **Previ e Abrapp se unem para ampliar o Rating ASG.** Disponível em: <https://www.previ.com.br/portal-previ/fique-por-dentro/noticias/pacto-asgi-uma-alianca-em-prol-do-futuro.htm>. Acesso em: 09 mar. 2025.

PREVI. **Previ prepara selo de responsabilidade ambiental e social de empresas investidas.** Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/09/24/previ-prepara-selo-de-responsabilidade-ambiental-e-social-de-empresas-investidas.ghtml>. Acesso em: 09 mar. 2025.

REIS, Adacir. **Curso Básico de Previdência Complementar.** 1. ed., 2. tiragem. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

REUTERS. **Brazil announces new climate change pledge ahead COP29 Summit.** Disponível em: <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/brazil-announces-new-climate-change-pledge-ahead-cop29-summit-2024-11-09/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

ROSA, Sergio. **Governança Corporativa e os Fundos de Pensão**, Introdução. 1. ed., Editora: Abrapp, 2010.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 1. ed. São Paulo: Cortez, 2013.

UN PRI. **Princípios para o Investimento Responsável**. Disponível em: <https://www.unpri.org/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

VENCATO, Diego da Silva; DE OLIVEIRA, Wilmon Alves. **Reflexões sobre a Lei Complementar 109, um enfoque para a previdência complementar fechada**. Comissão Técnica Regional Centro-Norte de Assuntos Jurídicos da Abrapp, Cejuprev, 2015.

VILARDO, Ronaldo Tedesco; PINHEIRO, Silvio Sinedino. **Governança Corporativa em previdência complementar**: faz diferença? 2012.

[1] Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/arquivos/rgpc_2024_1tri_1-6.pdf. Acesso em 09 mar. 2025.

[2] Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/noticias/2025/janeiro/rentabilidade-acumulada-das-efpc-chega-a-167-6>. Acesso em 09 mar. 2025.

[3] Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/legislacao/resolucao-previc-no-23-de-14-de-agosto-de-2023/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[4] Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/previc-divulga-criterios-de-segmentacao-das-efpc>. Acesso em 09 mar. 2025.

[5] Disponível em: <https://www.fundacaoitauunibanco.com.br/seguimos-classificados-como-s1/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[6] Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/previc-adota-novos-criterios-para-segmentacao-das-efpc>. Acesso em 09 mar. 2025.

[7] 2023 foi o último ano disponibilizado pelas entidades à época da coleta de dados para elaboração da pesquisa.

[8] Disponível em: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[9] Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[10] Disponível em: <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/brazil-announces-new-climate-change-pledge-ahead-cop29-summit-2024-11-09/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[11] Disponível em: <https://www.unpri.org/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[12] Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=20018>. Acesso em 09 mar. 2025.

[13] Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/esg/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[14] Disponível em: <https://www.unpri.org/>. Acesso em 09 mar. 2025.

[15] Disponível em: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing.pdf>. Acesso em 09 mar. 2025.

[16] Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/pt/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/58478f0f-pt.pdf. Acesso em 09 mar. 2025.

[17] Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/previc-apresenta-pesquisa-sobre-utilizacao-dos-criterios-asg-nas-decisoes-de-investimentos-das-efpc-em-webinar/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

[18] Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/pesquisa-asg>. Acesso em: 09 mar. 2025.

[19] Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/levantamento-da-previc-mostra-que-85-das-esis-utilizam-criterios-asg-na-analise-de-risco/>. Acesso em: 09 mar. 2025.

[20] Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/previc-divulga-criterios-de-segmentacao-das-efpc>. Acesso em: 09 mar. 2025.

[21] Art. 202. O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 20, de 1998).

[22] BRASIL. **Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm. Acesso em: 09 mar. 2025. BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm. Acesso em: 09 mar. 2025.

[23] Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm. Acesso em: 09 mar. 2025.

[24] Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2024-12/entenda-mudancas-na-aposentadoria-em-2025>. Acesso em: 09 mar. 2025.

[25] Disponível em: <https://www.abipem.org.br/mps-rpps/regimes-proprios/>. Acesso em: 09 mar. 2025.