



INCORPORANDO CRITÉRIOS ASG (Ambientais, Sociais e de Governança)

CARTILHA DE ORIENTAÇÃO AO REGIME DE
PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

SUMÁRIO

- 4** INTRODUÇÃO
- 8** CONHECENDO OS FATORES ASG
- 14** EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL NA INCORPORAÇÃO DE CRITÉRIOS ASG NO MERCADO FINANCEIRO
- 17** MERCADO ASG NO BRASIL E AÇÕES DOS SUPERVISORES PARA FOMENTÁ-LO JUNTO AS ENTIDADES DE PREVIDÊNCIA PRIVADA
- 21** TIPOS DE ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO ASG
- 26** ORIENTAÇÃO PRÁTICA DE COMO APLICAR CRITÉRIOS ASG NA GESTÃO DE INVESTIMENTOS
- 36** A SELEÇÃO DOS GESTORES DE INVESTIMENTOS
- 41** A SELEÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS
- 48** AVALIAÇÃO ASG PARA CLASSE DE ATIVOS
- 52** DIFICULDADES DE PADRONIZAÇÃO E COMPARABILIDADE ENTRE ATIVOS ASG DISPONÍVEIS
- 56** ASG NA GOVERNANÇA DA ENTIDADE
- 60** MODELO SUGERIDO DE RELATÓRIO ASG
- 68** O GREENWASHING E COMO RECONHECÊ-LO
- 73** PRINCIPAIS REFERÊNCIAS NORMATIVAS BRASILEIRAS RELACIONADAS A ASG
- 80** REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS



© 2022 - Ministério do Trabalho e Previdência - Secretaria de Previdência

José Carlos Oliveira
Ministro do Trabalho e Previdência

André Rodrigues Veras
Secretário de Previdência

Narlon Gutierre Nogueira
Subsecretário do Regime de Previdência Complementar

Equipe Técnica

Mauricio Dias Leister
Coordenador-Geral de Estudos Técnicos e Análise Conjuntural

Eldimara Custódio Ribeiro Barbosa
Coordenadora de Informações Técnicas e Gerenciais

Regina Karla Borges
Chefe da Divisão de Informações Técnicas e Gerenciais

Emmanuel Martins de Oliveira
Design Gráfico e Editoração Eletrônica

A SPREV agradece as contribuições das instituições listadas a seguir. Naturalmente, eventuais imprecisões que permanecerem são de responsabilidade da SPREV.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc;
Superintendência de Seguros Privados - Susep;
Comissão de Valores Mobiliários - CVM;
Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - Abrapp;
Associação de Investidores no Mercado de Capitais - Amec.



1

INTRODUÇÃO



No contexto do mercado financeiro, a sigla ASG (Ambiental, Social e de Governança Corporativa) foi cunhado pela primeira vez no relatório “Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World”, lançado pelo Pacto Global em 2004. O tema ganhou ainda mais visibilidade a partir de 2006 com a criação do PRI (Principles for Responsible Investment), uma iniciativa de investidores em parceria com a Iniciativa Financeira do Programa da ONU para meio ambiente (UNEP FI) e o Pacto Global da ONU, de adesão voluntária, que determina que os signatários levem os fatores ASG em consideração em seus processos de análise e decisão de investimentos. Além do PRI, vale destacar os Princípios para Sustentabilidade em Seguros (PSI), criado em 2012 com o objetivo de estimular o desenvolvimento sustentável das empresas de seguros.

A avaliação, classificação e gestão de riscos ASG tornou-se uma agenda prioritária para o mercado corporativo e financeiro nos últimos anos. Especificamente sobre a indústria de previdência privada, segundo o International Actuarial Association IAA (2020), muitas das principais entidades do setor, de todas as partes do mundo, fornecem divulgações ASG abrangentes de forma voluntária. Inclusive, pode-se dizer que os investimentos das entidades de previdência complementar, globalmente, estão sob crescente escrutínio. Como reflexo, uma iniciativa comum é que esses fundos preparem um relatório específico, detalhando suas atividades ASG e abordagem de práticas de investimento responsáveis ou sustentáveis.

Nesse sentido, a Secretaria de Previdência, por meio da Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar, preparou esta cartilha de Orientação para Entidades Fechadas, Abertas e Seguradoras que atuam no mercado de previdência privada com o objetivo de incentivar que tais agentes busquem incorporar a cultura ASG nas suas decisões de investimentos, bem como na divulgação de seus resultados.

As entidades de previdência complementar podem se favorecer do investimento responsável de várias maneiras, especialmente, quanto a obterem menor volatilidade e maiores retornos ajustados ao risco, bem como menor probabilidade de perdas relevantes. Vale mencionar que a prática do investimento responsável tende a trazer melhor alocação estratégica dos ativos, melhor alinhamento dos seus gestores externos e conselheiros, impulso para a credibilidade dos patrocinadores corporativos, a retenção de funcionários(as) e atração de novos participantes.



Segundo o PRI (2017), as entidades de previdência complementar, enquanto investidores institucionais, podem e devem liderar o caminho do investimento responsável, dada a obrigação fiduciária de gerenciar recursos de terceiros. Na prática, para as entidades de previdência complementar, esse dever se traduz em levar em consideração as questões ASG em seus processos de investimento e de tomada de decisão, bem como se engajarem de maneira proativa nas companhias e outras entidades investidas.

Os riscos de mercado, crédito e liquidez já são levados em consideração na gestão de investimento dos agentes do Regime de Previdência Complementar e as questões ASG fazem cada vez mais parte dessa equação, refletindo uma tendência global. No Brasil, importante citar que na visão da Circular Susep 666/2022, por exemplo, os fatores ASG devem ser incorporados a estrutura de gestão de riscos da companhia. A Resolução CMN nº 4.994/2022, por sua vez, determina que as EFPC (Entidades Fechadas de Previdência Complementar) devem contemplar na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos.

Vale salientar que diversos países estão experimentando uma constante evolução de como abordar essa pauta, em um esforço para a construção de consensos sobre terminologia e transparência na consideração das questões de sustentabilidade para os atores envolvidos com previdência privada. Portanto, tem sido contínuo o surgimento de novas referências para metodologias, dados, métricas e critérios nesse receituário.

Resta evidente que o maior dever fiduciário dos gestores de Entidades e Seguradoras que atuam no ramo de previdência privada é a adequada perseguição do equilíbrio entre retorno e risco para que os participantes alcancem uma renda qualificada na aposentadoria. A incorporação de aspectos ASG na análise de investimento pode ser usada como uma forma de mitigar os riscos aos quais as companhias investidas estão expostas, bem como capturar as oportunidades, buscando assim um melhor retorno ajustado ao risco. Portanto, não se trata da busca pela incorporação dos critérios ASG por si só, mas sim baseado no reconhecimento de que a ponderação deles no processo de investimento representa a melhor evidência de cumprimento de seus deveres fiduciários num mundo que precifica riscos ASG cada vez maiores a emissores e devedores.



O presente Guia não tem caráter normativo e não tem a pretensão de ser um material exaustivo para a implementação e o atendimento dos critérios ASG, mas procura incentivar e esclarecer os gestores no entendimento dessa agenda, inclusive com um viés prático. Por esse motivo, a CGEAC/SURPC se coloca à disposição para sugestões e comentários a respeito deste guia, que podem ser enviados ao endereço cgeac.sppc@economia.gov.br.



2

CONHECENDO OS FATORES ASG



Inicialmente, cabe mencionar a afirmação da IOPS (2019) de que “fatores ASG representam tanto riscos quanto oportunidades potenciais para as entidades de previdência complementar”.

Para uma definição mais precisa, cita-se PRI (2017):

- Questões Ambientais: relacionadas à qualidade e funcionamento do meio-ambiente e sistemas naturais;
- Aspectos Sociais: relacionados com direitos, bem-estar e interesses de pessoas e comunidades; e
- Práticas de Governança: itens relacionados à governança das companhias e de outras entidades investidas.

Não há uma lista exaustiva de itens que compõem fatores ASG, mas o quadro abaixo consolida alguns exemplos de temas comumente incluídos em cada categoria.





Fonte: Agostino (2011).

Em termos de riscos ou oportunidades ASG pode-se citar exemplos como seguem abaixo.

- **Riscos Ambientais e climáticos:**

- Riscos físicos agudos: aumento da gravidade de eventos climáticos extremos, como ciclones e inundações. Os impactos financeiros podem ocorrer devido à redução na receita, em virtude de uma queda na capacidade de produção e/ou aumento nos custos. Tais impactos podem ocorrer, por exemplo, por dificuldade de transporte, interrupções na cadeia de suprimentos, aumento de absenteísmo da força de trabalho e de sua condição de saúde.
- Riscos físicos crônicos: elevação das temperaturas médias e do nível do mar, bem como mudança no padrão de precipitação e extrema variabilidade nos padrões climáticos. Os impactos financeiros podem ocorrer por aumento de custos e redução de receitas. Como exemplos podem ser citados aumentos nos prêmios de seguros, baixa precoce de ativos existentes (danos imobiliários), queda nas vendas e aumento de custos operacionais.
- Riscos de transição para uma economia de baixo carbono: mudanças políticas e legais no sentido de aumento da precificação das emissões de gases do efeito estufa, maiores exigências e regulamentações para divulgação das emissões de tais gases, regulamentação de produtos e serviços intensivos em combustíveis fósseis, custos de transição para tecnologias de baixa emissão, aumento dos custos de matérias-primas, mudança nas preferências do consumidor, entre outros. Tais riscos de transição podem se materializar, por exemplo, com uma reprecificação dos ativos intensivos em carbono e uma realocação de capital, mudanças abruptas e inesperadas nos custos de energia, queda na demanda por alguns bens/serviços e gastos com pesquisa e desenvolvimento de tecnologias alternativas;

- **Riscos Sociais:** relacionados a condições de trabalho, incluindo escravidão e trabalho infantil; comunidades locais, incluindo povos indígenas; conflitos; questões de saúde e segurança (acidente em mineradoras, por exemplo); questões relativas à equidade e diversidade entre os empregados(as), violações à liberdade de associação e o efetivo reconhecimento do direito à greve, entre outros. Os impactos financeiros podem decorrer de aumentos de custos e perdas de receitas em função de questões reputacionais ou por passivos assumidos decorrentes de ações de responsabili-



zação da empresa e seus diretores, compromissos de adaptação interna e indenização a terceiros assumidos, por exemplo.

- **Riscos de Governança:** relacionados ao pagamento de executivos, respeito ao Estado de Direito, riscos associados a suborno e corrupção, lobby político e doações. Diversidade nos conselhos, estratégias fiscais, cibersegurança, fraudes contábeis, direitos dos acionistas, interação com partes relacionadas, controles internos, gestão de riscos etc. Os impactos financeiros podem decorrer de aumentos de custos e perdas de receitas em função de questões reputacionais ou por passivos assumidos decorrentes de ações de responsabilização da empresa e seus diretores, compromissos de adaptação interna e indenização a terceiros assumidos, por exemplo.
- **Oportunidades Ambientais e climáticas:** maior eficiência de recursos (uso de modais de transporte e processos de produção mais eficientes), fontes de energia alternativas (uso de fontes de energia de baixa emissão e novas tecnologias), novos produtos e serviços (desenvolvimento de bens e serviços de baixa emissão e mudança nas preferências do consumidor) e mudanças mercadológicas (incentivos do setor público e acesso a novos ativos e locais que precisam de cobertura de seguro). Tais oportunidades podem ter impactos financeiros, como por exemplo a redução de custos operacionais, aumento do valor de ativos, menor dependência de combustíveis fósseis, menor custo de capital, aumento da receita através de demanda por produtos e serviços com baixa emissão, melhor posicionamento competitivo, entre outros.

Entre as organizações com papel relevante na orientação de princípios de adesão voluntária para critérios ASG vale mencionar o PRI (Principles for Responsible Investment), que conta com uma rede significativa de investidores institucionais signatários. Entre as iniciativas internacionais, destacam-se: CDP (Disclosure Insight Action) Instituição que administra o sistema global de divulgação para investidores, empresas, cidades, estados e regiões para gerenciar seus impactos ambientais e a TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) como fonte de referência para a divulgação de informações seguindo critérios ASG.

Importa salientar que, segundo CVM (2022), “o TCFD é um dos frameworks mais amplamente endossados por diversos setores, setor financeiro e outros stakeholders, incluindo governos, reguladores, bolsas de valores, bancos, seguradoras e investidores”. Publicações recentes da TCFD trazem exemplos de cenários, métricas e instrumentos para abordagens objetivas de mensuração e divulgação de riscos e oportunidades relacionados à mudança climática.

3

**EXPERIÊNCIA
INTERNACIONAL NA
INCORPORAÇÃO DE
CRITÉRIOS ASG NO
MERCADO FINANCEIRO**



Atualmente, os diversos mercados vêm registrando crescimento expressivo no volume de investimentos com aspectos ASG. Os números podem variar segundo a forma de identificação desses investimentos nos diversos países e os diferentes conceitos adotados.

Utilizando como referência o relatório bianual “Revisão Global de Investimentos Sustentáveis” publicado em 2021 pela GSIA (Global Sustainable Investment Alliance), o estoque total de investimentos ASG alcançou US\$ 35,3 trilhões em 2020, o que representou um aumento de 15% em relação a 2018. E, de acordo com a análise feita no site da BloombergIntelligence pela chefe de inteligência de ASG e investimento temático da Bloomberg EMEA, Adeline Diab, e da estrategista de capital de BI, Gina Martin Adams, os ativos globais ligados à agenda ASG provavelmente irão ultrapassar US\$ 53 trilhões até 2025, o que representaria mais de um terço dos US\$ 140,5 trilhões em ativos totais projetados sob gestão. De acordo com relatório da IOSCO, esse crescimento está impulsionando uma mudança de paradigma no setor de gestão de ativos em todo o mundo.

De acordo com a análise comparativa presente no guia CVM (2022), a União Europeia busca exercer um papel de liderança internacional quanto à temática de finanças sustentáveis. Os dados da Morningstar Manager Research (2020) apontam que, em junho de 2020, aproximadamente três quartos de todos os fundos sustentáveis de investimentos passivos estavam localizados na Europa. No caso dos EUA, existe um movimento firme em direção a uma maior regulação do relato de fatores ASG, principalmente no que se refere a publicação de informações aos investidores, embora em ritmo mais lento e com pretensões mais modestas que a do movimento europeu.

O Canadá é outro país que parece caminhar a passos firmes rumo a novas regulações, mais abrangentes, sobre relatos obrigatórios de fatores ASG. Assim como nos EUA, a regra geral no momento é de obrigatoriedade de publicidade para informações consideradas materiais, o que pode envolver, eventualmente, fatores ASG. No Reino Unido e na Austrália é possível identificar que já existe um compromisso com o desenvolvimento de uma Taxonomia Verde, objetivando apoiar os investidores, consumidores e empresas a tomarem decisões financeiras sustentáveis e prevenir a falsa promoção de uma responsabilidade socioambiental não praticada, também conhecida como greenwashing (ou maquiagem verde).

Segundo CVM (2022) o foco principal das discussões ASG ainda está mais relacionada às mudanças climáticas. O risco climático também tem sido internacionalmente a maior preocupação para as entidades de previdência complementar. Isso ocorre porque as pensões são particularmente vulneráveis aos riscos ASG devido à natureza de longo prazo de seus investimentos. Não surpreendentemente, investidores institucionais, executivos corporativos e formuladores de políticas têm expressado crescente preocupação com o risco climático.

Em 2021 foi desenvolvida uma pesquisa por Ilhan et. al (2021), sob a influência e os efeitos de seleção das divulgações de riscos climáticos de empresas americanas e, dentre os 439 investidores institucionais pesquisados, a análise da pegada de carbono das empresas da carteira foi a maior preocupação (38% dos entrevistados), e 29% deles trabalhou ativamente para reduzir a pegada de carbono dessas investidas. Apenas um quinto dos investidores partiram para o desinvestimento como forma de evitar o risco climático em suas carteiras. Em vez disso, favoreceu-se o engajamento com as empresas do portfólio, e 43% dos entrevistados disseram que realizaram discussões com a gestão dessas empresas sobre as implicações financeiras dos riscos climáticos. Eles também adotaram medidas votando contra a gestão sobre questões de risco climático (30% dos respondentes), criticando publicamente as gestões sobre questões de risco climático (20%) e tomando ações legais contra gestões em questões de risco climático (18%). Apenas 16% dos investidores não tinham engajamento com as empresas do portfólio sobre o risco climático.

Quanto maior a intensidade de carbono nas empresas do portfólio, mais os gestores de fundos de previdência privada devem ter a preocupação de gerenciar o impacto do risco ambiental nos seus investimentos. A pergunta subjacente que todos procuram responder é se as avaliações atuais refletem totalmente esses riscos. Nesse sentido, a Força-tarefa (TCFD, 2017) acredita que as organizações devem determinar a materialidade de questões relacionadas às mudanças climáticas da mesma forma como determinam a materialidade de outras informações incluídas em seus relatórios financeiros.

4

**MERCADO ASG NO
BRASIL E AÇÕES DOS
SUPERVISORES PARA
FOMENTÁ-LO JUNTO
AS ENTIDADES DE
PREVIDÊNCIA PRIVADA**



No Brasil, apesar do crescente interesse, é difícil quantificar o valor exato do volume aplicado em fundos de investimentos ligados a observância de critérios ASG. Segundo a classificação da ANBIMA, a subcategoria da classe ações denominada “Sustentabilidade/governança” é a única que contempla investimentos sustentáveis (Instrução CVM 555). Ao final de 2021, algumas poucas dezenas de fundos estavam registrados nessa subcategoria, totalizando o patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 2 bilhões, um valor muito pequeno diante do volume financeiro dos investimentos dos brasileiros que somou R\$ 4,5 trilhões em dezembro de 2021 (segundo dados da ANBIMA apresentados em seu Guia ASG II). Importante citar que a Anbima possui várias iniciativas e documentos relacionados a identificação de fundos sustentáveis, disponíveis [aqui](#).

Em que pese o valor financeiro apontado na subcategoria “Sustentabilidade/governança” seja ínfimo, dados da ANBIMA coletados por meio de uma verificação de nomenclatura, de políticas de investimentos e de outras informações disponíveis dos fundos, identificaram um número bem maior de produtos ASG distribuídos nas diversas classes, por exemplo, renda fixa, multimercados, ações e previdência, alcançando um total de ativos sob gestão, pelo menos, dez vezes maior. Ainda segundo a ANBIMA, quando se faz uma análise histórica considerando esses mesmos critérios, observa-se um crescimento de aproximadamente 50% no número de fundos que se auto-declaram como sustentáveis e de quase 300% nos ativos sob gestão entre 2016 e 2021.

Vale a pena ressaltar a importância de se padronizar as estratégias de divulgação que auxiliem as empresas, no que tange ao atendimento de critérios ASG de investimentos, na divulgação de informações e na incorporação e uso pelos agentes do mercado, e, conseqüentemente, a valoração exata do tamanho desse mercado ASG no Brasil. A Resolução CVM nº 80/2022, que atualmente disciplina o regime informacional das companhias abertas e exige padrões de divulgação de informações ASG, é um bom exemplo de decisão regulatória que tenta direcionar essa preocupação. Além da iniciativa da CVM no que tange as informações ASG no Formulário de Referência para empresas listadas, podemos citar a agenda de trabalho do Banco Central e a divulgação da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC).

O Regime de Previdência Complementar, representado pelas entidades abertas (EAPC) e fechadas (EFPC) de Previdência Complementar, congrega

importantes investidores institucionais e tem papel fundamental a desempenhar quando se trata de assegurar que as questões ambientais, sociais e de governança corporativa sejam incorporadas aos processos convencionais da tomada de decisões de investimento.

Por esse motivo, a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), órgãos supervisores do setor de entidades abertas e fechadas, respectivamente, tem se empenhado para incentivar a prática de utilização dos critérios ASG na gestão de investimentos dos ativos dos planos de benefícios.

Conheça, a seguir, algumas das principais iniciativas ASG que a SUSEP e a Previc desenvolveram como instrumentos de indução e fomento do tema:

Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)

A SUSEP, autarquia de fiscalização das Seguradoras e EAPC, vem trabalhando no sentido de incentivar a adoção de boas práticas de gestão de riscos associadas aos fatores ambiental, social e climático, tendo por base diretrizes internacionais sobre o assunto. O tema vem sendo amplamente discutido no setor, devido as exigências previstas nas Resoluções CMN nº 4.993 de 24 de março de 2022, Resolução nº 432, de 12 de novembro de 2021, Resolução CNSP nº 381, de 04 de março de 2020.

Em seguida a SUSEP lançou a Circular Susep nº 666/2022, norma que irá requerer das companhias de seguros, de previdência complementar aberta, de capitalização e de resseguro a inclusão dos riscos de sustentabilidade nas suas estruturas de gestão de risco tradicionais, a criação de uma Política de Sustentabilidade e a elaboração de um relatório anual, que apresente riscos e oportunidades relacionadas a aspectos ASG e climáticos.

Vale salientar que a norma estabelece a obrigatoriedade de as supervisionadas possuírem uma política de sustentabilidade e publicarem um relatório anual de sustentabilidade. Algumas exigências e o prazo de adequação à norma está condicionado ao porte da supervisionada. Para as maiores entidades o prazo de adequação é 31 de dezembro de 2022.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)

A Previc, órgão de fiscalização das EFPC, vem inserindo de forma gradativa dispositivos em seus normativos para estimular e orientar os gestores dos fundos de pensão a utilizarem os critérios ASG na aplicação dos recursos dos planos de benefícios.

As diretrizes ASG foram inseridas no ordenamento regulatório da previdência complementar fechada no art. 16 da Resolução CMN nº 3.792, de 25 de setembro de 2009, que estabeleceu entre os itens mínimos das políticas de investimento das EFPC “a observância ou não de princípios de responsabilidade socioambiental”. Logo depois, essas diretrizes foram ampliadas com a edição da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.661, de 2018 (Res. CMN nº 4.661, de 2018), que preconizou a necessidade de observância, sempre que possível, de aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental e social na análise de riscos que precede a aquisição de ativos.

Com isso, a Previc elaborou a Instrução Normativa nº 35, de 2020 que trouxe como obrigação que as políticas de investimento versassem sobre as diretrizes para observância de princípios ASG, preferencialmente, diferenciando-as por setor de atividade econômica.

A Previc também editou a Instrução Previc nº 12, de 21 de janeiro de 2019, com base na delegação de competências do CMN disposta no art. 41 da Res. CMN nº 4.661, de 2018 com a finalidade de fortalecer a governança e disciplinar os procedimentos de terceirização de gestão, determinando regras para a seleção e o monitoramento de administração de carteiras de valores mobiliários e de fundos de investimento. Importante citar que a CMN nº 4.661/2018 foi substituída pela CMN nº 4.994/2022 que manteve o comando sobre ASG, no qual a EFPC deve considerar na análise de riscos, sempre que possível os aspectos relacionados à sustentabilidade ambiental, social e de governança dos investimentos.

Além disso, a autarquia no seu esforço de orientar as EFPC, elaborou e lançou o Guia de Melhores Práticas em Investimentos com o objetivo de descrever as boas práticas para as entidades em matéria de investimentos, inclusive em relação a ASG. Cabe destacar também o Relatório ASG da Previc que foi elaborado a partir das informações obtidas na pesquisa sobre a utilização de aspectos ASG no processo decisório de investimentos das EFPC.



5

TIPOS DE ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO ASG



Vamos conhecê-las?

Uma vez que a entidade decida incorporar a análise ASG em seus processos de decisão de investimentos, é necessária a definição de uma estratégia de investimentos. É nessa fase que devem ser discutidas e definidas questões como: se os aspectos ASG são incorporados nas decisões de investimento, qual abordagem será utilizada e se os princípios serão utilizados para todos os tipos de ativos ou para um grupo específico (PRI, 2018).

Existem diferentes possibilidades para incorporar os fatores ASG no processo de decisão de investimentos e cada uma delas possui finalidades específicas. Algumas podem ser utilizadas individualmente ou em conjunto e podem ser classificadas basicamente em duas categorias principais: as que são utilizadas para escolher quais ativos irão compor um portfólio e as que são utilizadas para dialogar e influenciar os emissores dos ativos investidos a melhorarem sua performance ASG.

Nesse contexto, uma estratégia de investimento representa um plano estruturado, que vai auxiliar o gestor a definir a melhor maneira de realizar aportes nos ativos e aplicações no mercado financeiro, a partir de critérios claros e padronizados, que possam ser adotados em diferentes momentos do mercado. Dessa forma, o gestor saberá adequá-las às suas necessidades em qualquer situação, para que seus aportes permaneçam alinhados à sua estratégia.

Partindo desses conceitos fica fácil compreender que as estratégias para avaliação dos investimentos, que adotam os critérios ASG, buscarão otimizar e direcionar recursos para aqueles ativos, nos quais esses critérios estejam bem fundamentados em seus modelos de negócios.

Dentre as estratégias mais utilizadas pelos gestores na estruturação de um plano de investimentos alinhado aos conceitos de política de meio-ambiente, responsabilidade social e de governança, merecem destaque:

- **Filtro Negativo:** trata-se de excluir investimentos (em países, setores, empresas ou projetos) que não estejam alinhados aos critérios ASG ou, ainda, que não cumprirem minimamente as normas estabelecidas por organizações internacionais ou nacionais, como por

exemplo a “lista suja” do trabalho escravo, divulgada pelo Ministério do Trabalho ou ainda aqueles segmentos que representam um alto risco social e ambiental, dentre os quais podemos citar o setor tabagista, de energia nuclear, armamentício e de bebidas alcoólicas.

Vale a pena citar algumas práticas internacionais desse tipo de estratégia, como é o caso da Wespath Benefits and Investments (Wespath) que exclui investimentos que expõem seus fundos a altos níveis de risco financeiro relacionado à sustentabilidade. Atualmente, a Wespath adotou duas diretrizes de exclusão: Mudanças climáticas, com foco específico no carvão térmico; e Direitos humanos, com foco em áreas operacionais de alto risco. Da mesma forma, a Cbus Fund, fundo de investimento Australiano, exclui empresas envolvidas na fabricação de armas controversas, produtos de tabaco e empresas identificadas em mandatos de mercados emergentes como tendo práticas ASG particularmente ruins.

- **Filtro Positivo:** tem as mesmas características da estratégia “Filtro Negativo”, mas ao invés de excluir determinados ativos são incluídos aqueles que atendam os critérios e as normas estabelecidas. Dentro dessa estratégia podem ser estabelecidos temas relacionados à sustentabilidade, por exemplo, com ênfase na redução da emissão de carbono. Nesse caso serão selecionados países, setores, empresas ou projetos que já apresentam uma política ativa de redução da emissão de carbono;
- **Best in Class:** é um modelo de Filtro Positivo, mas funciona como um ranking. A partir de critérios ASG estabelecidos (social, ambiental ou de governança) são realizadas análises de determinado projeto ou empresa, que irá receber os investimentos e, assim, os melhores entre seus pares são os escolhidos. É uma forma de avaliar e capturar vantagens competitivas entre empresas de um mesmo setor;
- **Screening baseado em normas:** é um modelo que pode ser positivo ou negativo e que não é comumente citado na literatura acadêmica, mas é mencionado por organizações com alta relevância no mundo de investimentos sustentáveis, como Principles for Responsible Investment (PRI) e Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). Trata-se da avaliação dos investimentos com relação a padrões definidos em normas internacionais e nacionais, como

por exemplo os Princípios do Pacto Global da ONU, a Declaração Universal dos Direitos Humanos, as convenções da Organização Internacional do Trabalho (OIT), a Convenção das Nações Unidas Contra Corrupção e as Diretrizes para as Empresas Multinacionais da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD).

Ele pode ser positivo, quando utilizado para definir o universo de investimentos com base nos emissores com melhor performance (absoluta ou relativa) nos padrões e normas relacionados a critérios ASG, ou negativo, que é o mais comum, quando utilizado para excluir investimentos que não estejam em conformidade com estas normas e padrões;

- **Investimento de Impacto:** são investimentos feitos em setores, companhias ou projetos focados na geração de impacto social e ambiental. Uma premissa importante para a adoção desse tipo de estratégia é que esses impactos sociais e ambientais sejam mensuráveis, pois, a performance dos investimentos é a combinação entre o impacto gerado na sociedade/meio ambiente e do retorno financeiro. Uma forma de fazer isso, na prática, seria realizar uma comparação com grupos de controle similares que não foram contemplados pelo investimento. Cabe indicar o [GIIN \(Global impact investing network\)](#) e o [ICE \(Inovação em Cidadania Empresarial\)](#) como referências para estudar o tema.
- **Investimento temático:** esse modelo visa escolher investimentos em temas ou ativos que contribuam para resolver desafios ligados à sustentabilidade, como por exemplo mudanças climáticas e escassez de água. Alguns exemplos são empresas ou projetos relacionados à energia limpa, tecnologias verdes ou agricultura sustentável. Um portfólio pode focar em um único tema relacionado à sustentabilidade ou em vários deles;
- **Integração ASG:** essa estratégia propõe a incorporação de fatores ambientais, sociais e de governança nos modelos de análise financeira da empresa ou projeto que se deseja investir. A intenção é capturar os impactos que determinados fatores terão no futuro da empresa, seja no perfil de risco ou na geração de lucros (uma empresa do setor automotivo que não possui projeto de produção de carros elétricos, por exemplo, poderá ter um “desconto” no seu valor durante a análise financeira que servirá de base para a decisão de investimento);

- **Ativismo Acionário (Engajamento corporativo):** tem como premissa utilizar a participação acionária dos investidores para influenciar a estratégia da empresa na adoção de políticas ASG. É o modelo que mais se enquadra a uma gestão passiva de investimentos, na qual os gestores de recursos não escolhem ativamente os ativos que vão compor o portfólio, mas seguem índices com composição já estabelecidas. Além disso é uma alternativa ao desinvestimento de ativos, já que em vez de se desfazerem de posições que eventualmente não cumpram os critérios ASG determinados, os investidores e gestores de recursos podem manter suas posições e tentar influenciar as empresas a melhorarem suas práticas.

6

ORIENTAÇÃO PRÁTICA DE COMO APLICAR CRITÉRIOS ASG NA GESTÃO DE INVESTIMENTOS



I. Dimensões para incorporação de critérios ASG

A forma como as entidades de previdência complementar se envolve com questões ASG é afetada por sua governança, seu tamanho e estrutura, conforme determinado pela legislação e prática locais. Em termos de recursos que podem dedicar a ASG, algumas têm seus próprios departamentos de investimento e outras precisam confiar em gestores de investimentos externos.

IAA (2020) afirma que as diretrizes para incorporação de critérios ASG em Entidades de Previdência Privada deveriam ser adotadas por entidades com pelo menos 100 participantes. Nesse sentido, PRI (2018) defende que os proprietários de ativos incorporem os critérios ASG nas seguintes dimensões:

- **Governança**

Analise as estruturas de governança para se certificar de que haja processos efetivos de supervisão pelos conselhos e processos internos de gestão, a fim de administrar com eficácia os riscos e oportunidades relacionados a ASG.

Em relação aos conselhos, na prática indica-se que eles divulguem como se faz supervisão de riscos e oportunidades relacionados a ASG. Para a administração, como a diretoria executiva, por exemplo, é importante a descrição de como ela fará a avaliação e gestão de oportunidades e riscos relacionados aos aspectos de governança, ambientais, sociais e às mudanças climáticas.

- **Estratégia**

Comece o processo de análise de resiliência da carteira para cenários relacionados a ASG, em especial a mudanças climáticas. Na prática, é oportuno que se descreva os riscos e oportunidades relacionados a ASG no curto, médio e longo prazos. O passo seguinte é descrever o impacto de tais riscos e oportunidades. Por fim, descreve-se a resiliência da estratégia de investimento, considerando diferentes cenários de mudanças dos fatores ASG.

- **Gestão de Riscos**

Avalie a possível relevância financeira dos riscos relacionados aos critérios ASG para a carteira de investimentos e avalie as ações que precisam ser implementadas para mitigar tais riscos e capturar novas oportunidades. Nesse sentido, é importante a descrição dos processos utilizados para identificar, avaliar e gerenciar os riscos relacionados aos critérios ASG. Também é relevante que se documente como esses riscos são integrados aos processos de gestão de riscos e a graduação deles. Indicamos a leitura do GUIA ASG II da Anbima e da publicação [IOSCO “Environmental, Social and Governance \(ESG\) Ratings and Data Products Providers: Final Report”](#), como apoio na análise das companhias.

- **Métricas**

Quando houver dados disponíveis ou que possam ser razoavelmente estimados é importante que se faça uma mensuração, como, por exemplo, emissões de gases do efeito estufa para cada fundo ou estratégia da carteira de investimentos, ou, ainda, a pegada de carbono. Pode ser interessante divulgar a métrica e meta para gerenciar riscos e oportunidades relacionados aos critérios ASG, bem como o desempenho com relação às metas estabelecidas.

- **Engajamento**

O engajamento com empresas e gestores terceirizados de recursos, para incentivar mais transparência e alinhamento com os critérios ASG é fundamental nesse processo e as EAPC, Seguradoras e EFPC devem exercer seu poder de persuasão como grandes investidores.

- **Divulgação**

É importante que se faça divulgação pública de todas as ações e resultados através de relatórios anuais, e sobre riscos, oportunidades e resultados alcançados relacionados aos critérios ASG.

Dica:

Para as entidades de previdência complementar menores, IAA (2020) recomenda as seguintes abordagens para adoção de critérios ASG:

- Selecionar gestores de investimento terceirizados que sejam capazes de implementar a abordagem ASG;
- Garantir que o prospecto do fundo de investimentos seja aceitável em termos ASG;
- Em relação ao engajamento com empresas em questões ASG, atuar por meio de associações e/ou com o gestor de investimentos; e
- Usar um site para fornecer informações ASG aos membros e outras partes interessadas.

II. ASG e a Estratégia de Investimentos

Compreendidas as áreas e recomendações sucintas de possíveis ações que as entidades de previdência complementar devem atuar, para integrar aspectos ASG às suas atividades, é oportuno que se aprofunde o entendimento da dimensão de estratégia de investimentos. Nesse sentido, encoraja-se fortemente que os gestores das entidades e seguradoras, que administram planos de previdência privada, integrem em seus processos de investimentos e gestão de riscos os critérios ASG que podem ter consequências financeiras e riscos reputacionais.

IOPS (2019) defende que a política de investimento de entidades de previdência privada, por exemplo, deve considerar fatores ASG sem prejuízo para o objetivo de obter um perfil de risco-retorno apropriado por razões puramente financeiras. Recomenda-se que tal processo reconheça as circunstâncias específicas e alocações de ativos do portfólio de cada entidade de previdência privada, bem como a disponibilidade de opções de investimento no mercado. Além disso, é preciso ter segurança não apenas na identificação dos riscos ASG, mas também na aferição e monitoramento desses riscos.

Elaborar uma política de investimento é o primeiro passo do processo global de investimento do proprietário de ativos. Os proprietários de ativos devem elaborar uma política clara e explícita que considere, de maneira abrangente, todas as tendências de pequeno, médio e longo prazo que afetem suas carteiras, como o fundo cumpre o dever fiduciário do proprietário de ativos e como pode operar da maneira mais eficiente possível para beneficiários e outros stakeholders.

O processo começa de forma ampla, com um levantamento dos contextos externo e interno, nos quais a estratégia será desenvolvida (Passo 1. Contexto). A partir daí a organização define sua visão de futuro e sua missão (Passo 2. Visão & missão) e, em seguida, um conjunto mais específico de princípios de investimento (Passo 3. Princípios de investimento). O processo então se afunila na seleção das estratégias executáveis e na alocação estratégica de capital (Passo 4. Seleção da estratégia de investimento).

Ao final do processo, a estratégia de investimento será traduzida em iniciativas para implementação (Passo 5), conforme quadro detalhado abaixo:

1
contexto

- Organize uma base de fatos sobre tendências externas (p.ex. sociais, tecnológicas, econômicas, ambientais, políticas/regulatórias)
- Avalie as qualificações da sua organização e seu posicionamento no mercado
- Compreenda as convicções pessoais de investimento dos principais atores na sua organização (p.ex. com relação ao impacto)

2

visão & missão

- Desenvolva/realinhe uma visão sobre como a sociedade e o investimento irão mudar (p.ex. mudanças demográficas, mudanças nas necessidades/expectativa dos beneficiários/clientes, mudanças regulatórias)
- Especifique/reafirme sua missão de maneira clara (p.ex. incluindo a amplitude/extensão do seu dever fiduciário)

3

princípios de investimento

- Desenvolva princípios/convicções de investimento específicos (p.ex. sobre eficiência do mercado, incorporação ASG, atuação engajada do investidor) para serem utilizados na:
 - ▶ Seleção da estratégia de investimento;
 - ▶ Tomada de decisão de investimento.

4

seleção da estratégia de investimento

- Defina ambições de médio e longo prazos (p.ex. sobre retorno financeiro, apetite para risco, aspectos ASG) e critérios para avaliá-las:
 - ▶ Crie cenários para as estratégias, combinando opções de onde se concentrar (p.ex. geografias, classes de ativos) e como obter sucesso (p.ex. buscar fornecedores).
 - ▶ Avalie e selecione uma estratégia de investimento.



5

implementação

- Planeje e monitore:
 - ▶ Indicadores de performance, incentivos e estruturas organizacionais;
 - ▶ Governança, cultura, comportamento e responsabilidades
- Revise a política de investimento, a alocação tática/operacional de ativos e pedidos de propostas dos gestores
- Ajuste a estratégia conforme necessário.

Fonte: PRI - Guia de Estratégias para Proprietários de Ativos 2018.

A respeito do passo 1, de contexto, importa salientar que pode existir alguma incerteza sobre como uma mudança climática e outras situações e circunstâncias como pandemia, guerras e questões políticas, por exemplo, afetarão os cenários e a carteira de investimentos. Por isso, é requerida uma abordagem sistemática de coleta de evidência e fatos para melhor avaliar os cenários possíveis.

O monitoramento, sob esse aspecto, pode ser feito a partir das seguintes variáveis: (a) avaliar impactos físicos, sociais e ambientais que podem ocorrer no mundo com as mudanças climáticas, pandemias, guerras e questões políticas; (b) acompanhar acordos governamentais de contenção da mudança climática, como o Acordo de Paris, e como tais políticas públicas podem afetar seus investimentos; (c) analisar a evolução dos preços dos créditos de carbono, que funcionam como notas de permissão para emissões de gases do efeito estufa; (d) avaliar o desenvolvimento e implantação de tecnologia que terão impacto na transição para uma economia de baixo carbono e com maior eficiência energética. Os proprietários de ativos precisam estar preparados e, sempre que possível, capacitados para considerar quando e qual a velocidade de transformação, o desenvolvimento da tecnologia, os eventos e situações extremos e como isso terá impacto sobre os ativos existentes na carteira de investimentos.



A evolução desses itens pode penalizar companhias com alto índice de emissão de carbono. Muitos investidores reconhecem a necessidade de medir e reduzir a exposição a carbono em suas carteiras de investimentos, em antecipação à potencial elevação dos créditos de carbono.

Uma forma de medir isso é através da pegada de carbono, para que as entidades de previdência privada possam identificar e reportar a pegada de carbono de suas carteiras, bem como perseguir a redução da intensidade de carbono na composição dos investimentos. E como já visto anteriormente, ações de engajamento junto às companhias investidas para redução da emissão de carbono é uma ação válida nesse mesmo propósito.

O passo 3, ao desenvolver princípios/convicções de investimentos que incorporem riscos e oportunidades associadas aos critérios ASG, ajudará a determinar como essa pauta será integrada no processo decisório dos investimentos. Como exemplos internacionais de declaração de convicção de investimentos, sugere-se a leitura do quadro abaixo e do documento do fundo de pensão australiano [CBUS](#).

Exemplo: Agência Ambiental de Fundo de pensão do Reino Unido

Princípio da Agência: O dever fiduciário do fundo age no melhor interesse de longo prazo de nossos membros e isso exige que reconheçamos que questões ambientais, sociais e de governança (ASG) podem afetar negativamente o desempenho financeiro do Fundo e devem ser levadas em consideração nas estratégias de financiamento e investimento e durante todo o processo de tomada de decisão.

Nossas Convicções de investimento em mudanças climáticas:

- As mudanças climáticas apresentam um risco sistêmico para a estabilidade ecológica, social e financeira de todas as economias mundiais, com o potencial de impactar nossos membros, empregadores e todas as nossas participações em carteira;
- A mudança climática é um risco financeiro material de longo prazo para o fundo e, portanto, afetará nossos membros, empregadores e todas as nossas participações na carteira;



- Considerar os impactos das mudanças climáticas é nosso dever legal e totalmente consistente com a garantia dos retornos de longo prazo do fundo e, portanto, agimos no melhor interesse de longo prazo de nossos membros;
- O desinvestimento seletivo baseado em risco é apropriado, mas o engajamento para a mudança é um componente essencial para avançar para uma economia de baixo carbono.

No passo 4, é construída a política de investimentos. Nessa etapa, é importante que se tenha correspondência com os componentes anteriores, ou seja, coleta de evidências/contexto, ou de formulação das convicções de investimento. É possível que esse processo resulte na definição de metas que são mensuráveis e reportáveis ao longo do tempo.

Podemos citar como exemplo a definição de uma meta para medir e reduzir a intensidade de emissões de carbono na carteira de investimento em um determinado período. Outro objetivo poderia ser para reduzir a exposição às reservas de combustíveis fósseis.

Em alocação de ativos, uma meta poderia ser investir uma proporção específica dos ativos do fundo em ativos de baixa emissão de carbono e alta eficiência energética. É essencial avaliar o tamanho do mercado nacional e o tamanho do patrimônio das entidades. Dependendo do produto, pode não valer a pena investir por representar um percentual muito pequeno e vir a demandar um acompanhamento diferenciado. Cabe observar que este monitoramento pode elevar os custos da entidade e o esforço não compense o investimento.

Seguem alguns exemplos numéricos da experiência internacional de metas em Entidade de Previdência Privada:

- The California State Teachers' (CalSTRS) (Estados Unidos): elevar investimentos em energia limpa de US\$1,4 bilhões para pelo menos US\$3,7 bilhões até 2019.
- Environment Agency Pension Fund (Reino Unido): até 2020 investir 15% em oportunidades relacionadas ao baixo carbono, eficiência energética e mitigação de mudança climática. Isso contribuirá

para a meta geral de investir pelo menos 25% em companhias e fundos sustentáveis.

- PFZW (segundo maior fundo de pensão da Holanda): quadruplicar investimentos sustentáveis para pelo menos 1,6 bilhões de Euros durante os próximos 5 anos. Durante esse período, também reduzir a pegada de carbono de toda a carteira em 50%.

Podemos citar, ainda, para inspiração, outros possíveis tipos de metas e atuações:

- Medir a exposição para ativos de alto carbono/combustíveis fósseis e ativos com pouca resiliência a mudanças climáticas e estabelecer uma meta de redução;
- Desinvestir em ativos e empresas de alto carbono;
- Investir em ativos e/ou benchmarks de baixo carbono, eficientes em energia e resilientes ao clima;
- Envolver-se com gestores de fundos para incentivar a integração ASG em processos de investimento em todas as classes de ativos;
- Envolver-se com empresas e exercer o direito de voto em resoluções relacionadas ao clima para incentivar padrões mais elevados de medição, gestão e divulgação de critérios ASG, assim como exigir níveis de transparência no aspecto ASG que permita o monitoramento dessa evolução;
- Envolver-se com os beneficiários finais e partes interessadas para avaliar as expectativas e comunicar resultados da integração de critérios ASG;
- Colaborar com outros investidores ou participar de grupos de investidores em critérios ASG para se envolver com empresas e reforçar ações.

7

A SELEÇÃO DOS GESTORES DE INVESTIMENTOS



Como selecionar um gestor que obedeça aos critérios ASG?

É importante reconhecer que as entidades de previdência complementar podem terceirizar parcial ou totalmente seus processos de gestão de investimentos. PRI (2020) preparou orientações para auxiliar os proprietários de ativos em geral, e investidores institucionais em particular, a tratar dos princípios para o investimento responsável e dos fatores ASG em seu relacionamento com os gestores de investimento.

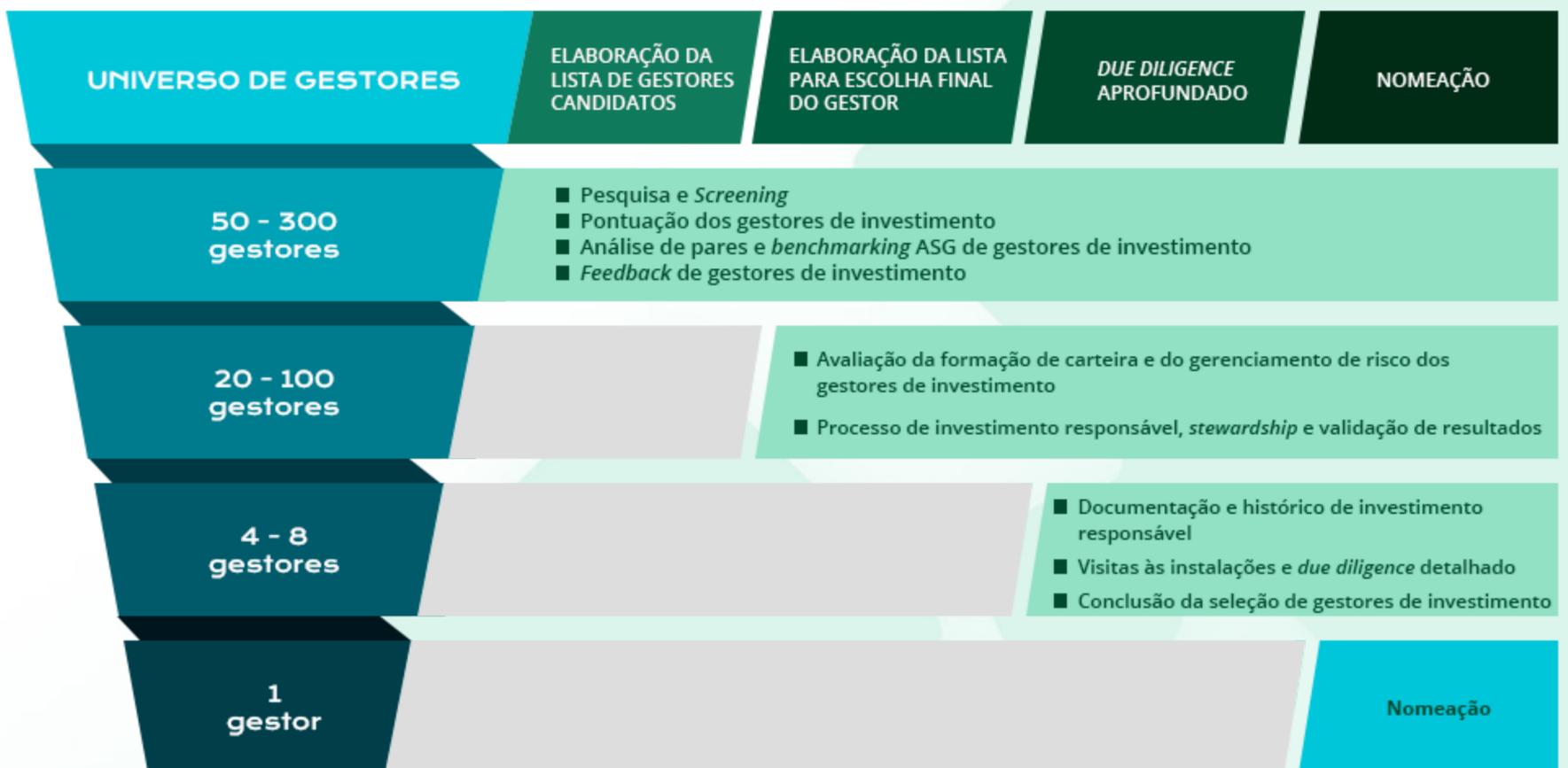
Uma vez superada as etapas já tratadas nesse guia de definição das convicções e políticas de investimento, o gestor de investimento a ser selecionado deve:

- Estar alinhado aos princípios e convicções de investimento da entidade;
- Integrar fatores ASG às decisões de investimento de maneira sistemática;
- Analisar a relevância ASG antes e depois das decisões de investimento;
- Atuar como um bom administrador e implementar práticas de investimento responsável e de engajamento;
- Tratar das consequências positivas e negativas de seus investimentos; e
- Fazer divulgação pública e transparente, bem como implementar mecanismos adequados de prestação de contas.

O Guia técnico para proprietário de ativos (PRI, 2020) sugere que a seleção de gestores de investimento siga um processo de três etapas: (a) preparação da lista de candidatos, (b) confecção de lista para escolha final e (c) due diligence aprofundado.

A finalidade do processo de seleção de gestores, do ponto de vista ASG, é identificar aquele que tem pessoal, processo e expertise para cumprir as exigências ASG determinadas pelo proprietário de ativos no mandato de investimento. A figura 1, ilustra a estrutura para a seleção de gestores de investimento proposta neste guia.

Figura 1. Processo de seleção de gestores de investimentos



Fonte: imagem retirada do Guia técnico para proprietário de ativos (PRI, 2020).

Preparação da lista de candidatos

Os primeiros fatores ASG de alto nível que os proprietários de ativos geralmente avaliam são cultura, governança, política de investimento responsável, estratégia de investimento e estrutura do fundo.

Em relação à cultura, avalia-se se o conjunto de hábitos, códigos e expectativas que orientam como o gestor investe e se está alinhado com a entidade. Em termos de governança, verifica-se se a abordagem do gestor de investimentos para os critérios ASG está enraizada em toda a organização. Há diferenças importantes entre a governança do gestor no nível da empresa e no nível do fundo.

No que diz respeito à política de investimento responsável, ao selecionar o gestor de investimento, recomenda-se que a entidade se assegure não somente de que haja uma declaração formalizada (política) da abordagem de investimento responsável da empresa, mas também de que o gestor entende como a política foi implementada e é monitorada, quem supervisiona este processo e como funciona a prestação de contas.

Por fim, em relação à estratégia de investimento e estrutura do fundo, a entidade precisa conhecer as diferentes abordagens adotadas por gestores de fundos. Por exemplo, compreender se a estratégia de investimentos é ativa, passiva ou quantitativa. Ou ainda, se há mandato segregado, gestor de um fundo único, fundo coletivo ou fundo de fundos.

O gestor de investimento pode não ter o mesmo nível de competência ASG para todas as classes de ativos. As práticas da empresa do gestor também podem não servir para todas as classes de ativos devido ao estilo, à cultura ou aos recursos. Ao selecionar um gestor de investimento, o proprietário de ativos precisa primeiro olhar para o alinhamento geral em ASG da empresa, e então para sua qualificação em uma classe de ativos específica, antes de escolher o fundo ou investimento adequado, e identificar se essa competência se amolda às convicções de investimento da entidade. A competência em ASG relacionada a classes de ativos específicas dentro de um mandato precisa ser avaliada.

Essa fase inicial da seleção termina com a tabela de pontuação de todos os gestores de investimentos avaliados. A título meramente ilustrativo, a figura 2 retirada de PRI (2020) é um exemplo de como ficaria esse sistema de avaliação.

Figura 2. Exemplo de tabela de pontuação de gestores de investimentos.

Gestor de investimento	TABELAS DE PONTUAÇÃO DE GESTORES DE INVESTIMENTO														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Atributo 1															
Integração ASG na análise de investimento															
Integração ASG na tomada de decisão de investimento															
Atributo 2															
Avaliação ASG projetada															
Avaliação ASG real															
Atributo 3															
Integração na documentação legal															
Atributo 4															
Stewardship															
Atributo 5															
Visão de longo prazo sobre as consequências no meio ambiente															
Visão de longo prazo sobre as consequências na sociedade															
Atributo 6															
Divulgação para o público															
Mecanismos de prestação de contas															
Pontuação total (ponderada %)	100	100	95	87	85	75	68	55	46	30	27	27	19	12	8
Momentum	↑	↔	↑	↓	↔	↔	↓	↑	↓	↓	↔	↓	↔	↔	↔
Categoria	Líderes			Intermediários						Iniciantes					

Fonte: PRI. Com base no módulo Selection, Appointment and Monitoring do PRI Reporting and Assessment Framework 2019;

Legenda: cores mais escuras indicam prática avançada; somente para ilustração.

Em continuidade ao processo de seleção, recomenda-se seguir com as etapas de elaboração da lista final de gestores de investimentos, due diligence aprofundado e nomeação do gestor escolhido. Sugere-se a leitura de PRI (2020) para maiores detalhes de como tais etapas podem ser conduzidas por sua entidade.



8

A SELEÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS



Como avaliar ASG para fundos de investimento?

Anbima (2022) traz pontos de atenção a serem considerados quando for selecionar um fundo de investimento ASG para sua carteira de investimentos. Importante mencionar que pode haver fundos que se denominam fundos de investimento sustentável e fundos que se identificam apenas como ASG, ESG, entre outros. As regras publicadas determinam que os fundos IS (Investimento Sustentável) são aqueles que têm o investimento sustentável como objetivo. Eles devem atestar formalmente esse compromisso, adotar ações regulares compatíveis com o alcance e o monitoramento desse propósito e dar transparência a essas características ao investidor e ao público em geral.

As novas regras também permitem que, ainda que não tenham o objetivo de sustentabilidade, os fundos que integram questões ASG possam divulgar essa condição em seus materiais de marketing, desde que também atendam a determinados requisitos, conforme tendências descritas no quadro abaixo:

Quadro 1. Tendências sobre a identificação de fundos ASG

Positivas	Negativas
<ul style="list-style-type: none"> • Assegurar consistência entre os compromissos assumidos (“o que diz que faz”) e as práticas adotadas (“o que é feito”); • Utilizar métricas e indicadores de desempenho e monitorar resultados ao longo do tempo; • Adotar ações continuadas de diligências e engajamento relacionadas aos objetivos do fundo (ongoing basis); • Combinar metodologias e construir scores próprios; • Identificar limitações das metodologias, dos dados e dos índices utilizados. 	<ul style="list-style-type: none"> • Determinar critérios prescritivos quanto às metodologias a serem adotadas; • Empregar percentuais de composição de carteira como critério isolado; • Apoiar a seleção de ativos sem dados e ratings de terceiros, sem conhecimento das metodologias empregadas; • Adotar filtro negativo como única metodologia ASG; • Construir políticas de sustentabilidade apoiadas unicamente em iniciativas institucionais.

Fonte: Guia ASG II Anbima (2022) disponível [aqui](#);



Nesse sentido, desde 03 de janeiro de 2022, passaram a vigorar na autorregulação da ANBIMA o documento “Regras e Procedimentos para Identificação dos Fundos de Investimento Sustentável (IS)”. Ele estabelece critérios e requisitos para identificação de fundos de ações ou de renda fixa como fundos de investimento sustentável. Eles devem atestar formalmente o compromisso com a sustentabilidade, adotar ações regulares compatíveis com o alcance e o monitoramento desse objetivo e dar transparência a essas características ao investidor e ao público em geral.

As novas regras permitem que, ainda que não tenham o objetivo de sustentabilidade, os fundos de ações e de renda fixa que levam em consideração questões ASG se diferenciem daqueles que não o fazem, informando essa condição nos materiais de marketing – desde que atendam a determinados requisitos.

Para ambos os casos há condições a serem cumpridas, não somente pelos fundos, mas também pelos gestores. Isso porque, distintamente de outros tipos de fundos, cuja característica é determinada principalmente pelas classes de ativos que compõem a carteira, no caso de produtos sustentáveis ou que consideram questões ASG, há o entendimento de que essa opção é fruto de um processo incorporado à gestão. Sua identificação ou diferenciação depende, portanto, de requisitos a serem observados pelo gestor e de critérios relacionados aos fundos de investimento por eles geridos.

De forma semelhante aos fundos, os requisitos aplicáveis ao gestor podem ser divididos em relação à comprovação do compromisso assumido com a sustentabilidade (políticas e procedimentos documentados), às ações continuadas adotadas (nesse caso, organização e funcionamento da governança e qualificação das equipes) e à transparência com o investidor e o público em geral.

Os critérios estabelecidos pela ANBIMA para gestores de fundos IS e que consideram questões ASG tratam da existência de um compromisso formal da sustentabilidade na atividade de gestão governança e transparência, conforme descrito abaixo:

Critérios	Requisitos para o gestor
Compromisso com a Sustentabilidade	Atestar seu compromisso por meio de um documento escrito que descreva diretrizes, regras, procedimentos, critérios e controles referentes às questões ASG e/ou ao investimento sustentável.
Governança	Manter estrutura de governança dedicada às questões ASG.
Transparência	Assegurar a divulgação da política de sustentabilidade e da respectiva estrutura de governança.

Fonte: Guia ASG II Anbima (2022) disponível [aqui](#);

O documento que formaliza tal compromisso deve conter uma descrição de diretrizes, regras, procedimentos, critérios e/ou controles que sejam adotados em relação à sustentabilidade na gestão de fundos na instituição, ao estágio e escopo de implementação e à governança. Esse documento deve estar disponível para consulta interna e pública e sofrer atualizações em períodos não superiores a 24 meses.

Além dos critérios a serem aplicados ao gestor, a denominação de um fundo como sustentável (IS) depende de um conjunto de requisitos explicitados no documento “Regras e procedimentos para identificação de fundos sustentáveis (IS)” a serem verificados com o próprio fundo. Esses fundos podem ser identificados de acordo com critérios de compromisso com a sustentabilidade, a adoção de ações continuadas e a transparência das informações a esse respeito.

Saiba como identificá-los a partir dos requisitos relacionados abaixo:

Critérios	Requisitos para fundos IS
Compromisso com a sustentabilidade	<p>O regulamento deve trazer um resumo do objetivo de investimento sustentável do fundo;</p> <p>O fundo deve estar apto a demonstrar o alinhamento da carteira com o objetivo de investimento sustentável e que os respectivos investimentos não causam danos que comprometa esse objetivo.</p>
Ações continuadas	<p>Adotar estratégia de investimentos que inclua metodologias, dados e ferramentas empregados para atingir o objetivo de investimento sustentável do fundo;</p> <p>Identificar:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Limitações em metodologias, dados e ferramentas empregados e ações de diligências adotadas a esse respeito; • Políticas de engajamento e demais medidas adotadas em relação ao objetivo de investimento sustentável do fundo; • A forma de monitoramento para aferição dos objetivos de investimento sustentável do fundo; • O atendimento às mesmas ações, no caso de fundos que utilizam benchmarks.
Transparência	<p>Divulgar o objetivo de investimento sustentável do fundo e ações adotadas para buscar e monitorar esse objetivo, de forma clara, objetiva e atualizada.</p>

Fonte: Guia ASG II Anbima (2022) disponível [aqui](#);

A utilização de políticas, práticas e informações ASG na gestão de carteiras e fundos de investimento é uma tendência que deverá ser universalizada na atividade de gestão como reflexo da relevância dessa pauta na agenda dos formuladores de políticas e, eventualmente, do reconhecimento dos benefícios dessa estratégia na identificação e gestão de riscos e oportunidades.

A expectativa da ANBIMA é que, com o tempo, a integração de questões ASG à atividade de gestão seja desempenhada de forma regular e que, portanto, seja praticada pelos gestores. Por essa razão, em um momento inicial, oferecem a possibilidade de que os fundos que integram questões ASG se diferenciem dos fundos que ainda não o fazem. Essa distinção se dará mediante a inclusão de uma frase que informe a condição em seus materiais de publicidade, mas a ideia é estimular que os gestores busquem tal diferenciação e que a atitude se torne predominante ao longo do tempo.

Os fundos que consideram questões ASG poderão explicitar essa condição nos materiais de venda trazendo um aviso com o seguinte teor: “este fundo integra questões ASG em sua gestão, conforme Código ANBIMA de Administração de Recursos de Terceiros, disponível no site da Associação na internet”. Em contrapartida, eles devem atender a determinados requisitos caracterizados por um processo dinâmico que envolve tanto o gestor quanto o próprio fundo – e segundo critérios semelhantes àqueles aplicáveis aos fundos de investimento sustentável, conforme descrito no quadro abaixo:

Critérios	Requisitos
Compromisso com a sustentabilidade	Explicitar em documento do fundo que considera questões ASG na respectiva gestão e as linhas gerais da metodologia adotada com essa finalidade.
Ações continuadas	<p>Adotar metodologia que considere as características ASG dos ativos para fins da política de investimentos e respectiva alocação.</p> <p>Documentar:</p> <ul style="list-style-type: none"> • As limitações da metodologia utilizada e ações de diligências a esse respeito, além das formas de monitoramento dos aspectos ASG considerados; • As informações, métricas e/ou indicadores materiais utilizados para identificar e monitorar as características ASG dos ativos.
Transparência	Divulgar publicamente qual o procedimento para a consideração de aspectos ASG e como é acompanhado ao longo do tempo.

Fonte: Guia ASG II Anbima (2022) disponível [aqui](#);

9

AVALIAÇÃO ASG PARA CLASSE DE ATIVOS



Como avaliar ASG para classes de ativos diferentes?

Segundo Anbima, em seu Guia ASG II, as práticas ASG devem ser avaliadas de acordo com cada classe de ativos, mesmo que possam ser aplicados transversalmente a todas as transações financeiras. Abaixo, abordaremos como isso pode ser feito, considerando e respeitando o dinamismo próprio de cada uma delas:

Renda variável

Práticas de investimento responsável são tipicamente mais avançadas em ativos listados. Para uma gestão mais ativa dessa classe de ativo, é possível, por exemplo, identificar oportunidades em empresas bem posicionadas para as mudanças climáticas e aquelas que oferecem soluções de baixo carbono. Além disso, é possível uma gestão mais ativa no sentido de votação sobre deliberações de acionistas relacionadas a essas mudanças climáticas e o diálogo com empresas investidas e formuladores de políticas públicas sobre mudanças climáticas. Vale citar ainda que a medição da pegada de carbono é mais avançada em ações.

É importante que os gestores adotem processos de due diligence para identificar, prevenir, mitigar e contabilizar qualquer impacto adverso causado por fatores de sustentabilidade na cadeia de valor de sua atividade, incluindo em fundamentos financeiros, como por exemplo: impactos nas receitas, custos operacionais, valor dos ativos, impacto nos passivos e custos de financiamento. Recomenda-se que a organização integre os resultados do processo de due diligence de sustentabilidade nas outras fases do ciclo de investimento (investimento, holding e saída) e no processo de due diligence mais amplo.

Renda Fixa

A integração das questões ASG na análise de emissores de títulos de renda fixa é possível em emissores governamentais, dívida de mercados emergentes e emissores corporativos (não financeiros). Vale lembrar, nesse contexto, dos títulos temáticos (como os green bonds, social bonds, SDG bonds e transition bonds), que são projetados para reduzir a pegada de carbono de setores como geração de energia e transporte, por exemplo.

No caso de títulos corporativos ou outros títulos de dívida corporativa, é aconselhável que o gestor integre critérios ASG aos materiais na pesquisa de crédito interna e na avaliação da qualidade de crédito dos emissores, além de ajustar as previsões financeiras e as estimativas de fluxo de caixa futuro. Deve, ainda, classificar um emissor em relação a um grupo de pares escolhido com base na análise ASG. Ele também pode analisar os spreads de títulos ASG de um emissor e seu valor relativo em relação aos de seus pares do setor, para descobrir se todos os fatores de risco estão cotados. Para títulos soberanos e sub-soberanos ou outros títulos de dívida soberana e sub-soberana, é indicado que a organização considere fatores ASG – como risco relacionado ao clima, renda per capita ou transição de energia – na análise de crédito soberano com o objetivo de gerenciar downside risk.

Capital Privado (Private Equity)

Segundo PRI 2020, o private equity é naturalmente adequado ao investimento responsável. Uma abordagem sistemática, informada para identificar e gerenciar questões ASG em todo o portfólio, protegerá e poderá aumentar significativamente o valor do investimento, pois investimento responsável é considerado um marcador da excelência operacional do próprio fundo, demonstrando uma gestão transparente e estratégica dos fundos.

É aconselhável que o gestor observe se as empresas de private equity utilizam os critérios ASG para identificar questões críticas. Isso pode levar a uma investigação mais aprofundada durante a due diligence ou mesmo à decisão de não investir. Esse processo normalmente envolve a investigação de questões herdadas, embora seja importante considerar, por exemplo, questões futuras, como riscos relacionados ao clima e a transição para uma economia de baixo carbono.

Os gestores devem, nessa fase de investigação, aplicar questionários para avaliar se as empresas do portfólio têm uma política ASG e/ou processos de relatórios relacionados implementados; identificar oportunidades para aumentar o valor da empresa e reduzir riscos por meio de iniciativas ASG; avaliar o impacto potencial das mudanças climáticas sobre o desempenho e revisar os requisitos legais relacionados a questões ASG, como licenças ambientais. Por fim, as conclusões durante a due diligence podem ser incluídas no memorando de investimento para garantir que o comitê de investimento esteja ciente de tais questões ao decidir investir em uma empresa.



Como no segmento de Private Equity a influência na gestão da investida é meio comum de viabilização das teses de investimento do gestor, se ele se identifica como ASG deve demonstrar que tal influência se dá, também, no aprimoramento e fortalecimento de políticas e práticas ASG nas investidas.



10

**DIFICULDADES DE
PADRONIZAÇÃO E
COMPARABILIDADE
ENTRE ATIVOS ASG
DISPONÍVEIS**



Incorporar princípios ASG na seleção de investimentos é o passo ideal, mas pode trazer receio se não houver compreensão e arcabouço teórico sobre a importância do tema para a perenidade dos negócios. Um dos principais desafios é que pode ser difícil integrar completamente o ASG em um modelo de investimento. Isso se deve aos obstáculos no acesso a informações consistentes, completas e informações ASG comparáveis. De fato, resolver o problema de comparabilidade de dados será fundamental para integração de critérios ASG em empresas de investimento e, mais especificamente, entidades de previdência privada.

Os investidores institucionais podem potencialmente aprimorar suas escolhas de portfólio usando as classificações ASG fornecidas por uma série de provedores privados, mas isso pode ser um desafio. Ainda há baixa maturidade em grande parte dos dados ASG, o que implica na confiabilidade e comparabilidade. A heterogeneidade dos dados ASG confunde, e as classificações de uma mesma empresa no mesmo ano variam muito entre as agências de classificação de risco, por exemplo. As 10% melhores empresas para um avaliador poderão ser incluídas no 10% inferior para outro avaliador. Em outras palavras, essas avaliações ainda apresentam muito ruído e diversidade de critérios.

Os usuários dessas divulgações geralmente mencionam uma lacuna significativa: a falta de informações sobre as implicações financeiras dos aspectos relacionados às mudanças climáticas para os negócios das organizações. Os usuários mencionam inconsistências nas práticas de divulgação, falta de contexto para informações, uso de informações generalizadas e relatórios não comparáveis como os principais obstáculos para a incorporação de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas. Além disso, evidências sugerem que a falta de informações consistentes impede investidores e outros de considerar questões relacionadas às mudanças climáticas em seus processos de valuation e alocação de ativos.

Segundo o Projeto Finanças Brasileiras Sustentáveis – Fibras, em seu Relatório “Taxonomia em Finanças Sustentáveis: panorama e realidade nacional”, a ausência de uma taxonomia nacional e de definições oficiais levam os atores do mercado a criar suas próprias definições sobre o que entendem por “sustentável”, o que gera, por consequência, uma falta de comparabilidade e confiabilidade. Com a criação de uma taxonomia nacional seria possível identificar projetos e ativos sustentáveis de maneira pragmática e

comparável, bem como a identificação mais facilitada de práticas abusivas como o greenwashing.

Outra vantagem seria o desenvolvimento do mercado das finanças sustentáveis por meio do estímulo e direcionamento dos recursos, especificamente para atividades e projetos social e ambientalmente responsáveis, com potencial diminuição de riscos nos investimentos, promovendo engajamento e responsabilidade dos atores do mercado financeiro. Os aspectos sociais e ambientais, tão relevantes especialmente com a pandemia de Covid-19, devem ser definitivamente incorporados na análise do processo decisório das Entidades de Previdência, com efetiva urgência, valoração e importância. O mercado, a sociedade e os stakeholders estão atentos sobre o tema, visto que certificações e premiações são cada vez mais criteriosas. Investimentos em infraestrutura e saneamento básico, por exemplo, podem ser observados estrategicamente.

Cabe mencionar que o Relatório Anual Leading Financial Centers Stepping Up Sustainability Action, 2022, elaborado pela Rede de Centros Financeiros para a Sustentabilidade (FC4S) realizou pesquisa com 29 instituições financeiras mundiais e identificou várias áreas-chave, onde é necessário aumentar o foco para sustentar o progresso em torno da agenda de finanças sustentáveis, das quais destacamos:

- Mais de 60% dos pesquisados relataram que a qualidade e a disponibilidade dos dados estão entre as principais barreiras para ampliar as finanças sustentáveis;
- 52% dos entrevistados indicaram que trabalhar para a consistência no desenvolvimento de padrões, taxonomias e diretrizes é uma das prioridades de suas instituições;
- 48% dos entrevistados enfatizaram que melhorar o engajamento político e regulatório é uma das prioridades em 2022. O ambiente regulatório continua sendo um fator crítico de finanças sustentáveis. Os centros financeiros estão bem posicionados para enfrentar os desafios regulatórios e, portanto, podem ajudar os reguladores e supervisores a fortalecer as respostas à sustentabilidade e fornecer orientação aos atores financeiros.

Por fim, importante citar que o Relatório ASG, da pesquisa realizada pela Previc junto às EFPC, vai ao encontro aos achados do estudo da FC4S. 50% dos respondentes disseram concordar totalmente que a dificuldade na análise dos riscos de investimentos sob a ótica ASG é devido à escassez de informações e a falta de padronização por parte das empresas captadoras de recursos. A pesquisa completa pode ser acessada no link: <https://bit.ly/3WHpeop>



11

ASG NA GOVERNANÇA DA ENTIDADE



Como inserir ASG na governança da Entidade?

As entidades de previdência complementar têm se empenhado em revisar e reestruturar a sua governança, principalmente no que se refere a gestão de riscos de investimentos. A integração transversal dos aspectos ASG à análise e gestão das classes de ativos e a transparência das políticas envolvidas na administração dos recursos financeiros dos planos estão cada vez mais evidenciados nas políticas de investimento do setor.

As obrigações fiduciárias das entidades para com os participantes dos planos de benefícios existem para assegurar que aqueles que gerem recursos de terceiros ajam no interesse dos beneficiários ao invés de servir aos seus próprios interesses ou aqueles dos patrocinadores, no caso de planos corporativos. Esse dever fiduciário não é um obstáculo ao investimento responsável, principalmente se a integração for feita de forma responsável e visando primeiramente a maximização dos retornos de longo prazo dos recursos que vão sustentar a aposentadoria.

A análise ASG fornece transparência aos investidores, sinais de alerta advindos de possíveis falhas na governança corporativa, permitindo a identificação de comportamentos destrutivos de valor, seleção de empresas com forte gestão e modelos de negócios sustentáveis e, dessa forma: melhorar o desempenho dos investimentos, cumprir sua obrigação fiduciária e gerenciar riscos regulatórios, melhorar alinhamento dos seus gestores externos e conselheiros, apoiar a gestão do passivo, além de impulsionar a credibilidade dos patrocinadores corporativos e a retenção de funcionários(as) e atração e retenção de novos participantes.

Não existe uma abordagem única para a integração de fatores ASG, incluindo questões de mudança climática, por exemplo, em um processo de investimento. Os proprietários de ativos podem incorporar esses fatores durante o processo de elaboração da política de investimento da entidade.

No momento da elaboração da política de investimento a entidade pode:

- Incorporar as questões ASG em suas políticas ou princípios de investimento;



- Expandir o treinamento fiduciário para os membros do conselho deliberativo ou órgãos de gestão para elevar o nível de conscientização sobre a integração ASG e investimento responsável pelas instâncias de gestão da entidade;
- Publicar compromissos com a integração ASG e o investimento responsável, incluindo explicações sobre como tais compromissos se alinham com os deveres fiduciários;
- Adicionar perguntas ASG na seleção, contratação e monitoramento de gestores de investimento;
- Assegurar que os administradores, conselhos e executivos possuam os recursos e o conhecimento necessários para responsabilizar os gestores e consultores de investimento sobre a integração ASG;
- No caso de gestão terceirizada, informar como será o monitoramento da observância dos requisitos ASG, durante a gestão.

Ter uma abordagem ASG consistente, que descreva expectativas claras e um compromisso bem determinado, é fundamental para permitir que os gestores de investimento se concentrem regularmente nos fatores ASG em seu processo de decisão de investimento. No entanto, como as entidades não estão sujeitas aos mesmos escrutínios e normas que os conselhos de empresas listadas em bolsa, tende a não haver uma supervisão equivalente dos seus órgãos de governança. Nesse sentido, podem ser mais lentos ao adotar novas práticas, como a incorporação ASG.

No início, as entidades podem adotar as seguintes abordagens:

- Iniciar conversas dentro de seus órgãos de gestão e com o patrocinador corporativo sobre investimento responsável e sua relevância para os objetivos dos planos de benefícios e da companhia;
- Adotar, como parte de seu cronograma anual de comunicação, solicitação de feedback aos beneficiários sobre seu posicionamento em relação ao investimento responsável;
- Iniciar conversas com prestadores de serviços, tais como consultores de investimento e gestores de investimentos, sobre suas abor-

dagens em relação à integração ASG e investimento responsável dentro do rol de serviços;

- Acessar materiais e treinamento para elevar o nível de conscientização sobre a integração ASG e investimento responsável pelas instâncias de gestão da entidade;
- Tornar-se signatário do PRI, PSI ou do CDP e com isso se beneficiar de um conjunto de princípios reconhecidos internacionalmente demonstrando seu compromisso com o investimento responsável por meio de um vínculo independente com as Nações Unidas;
- Ter um plano de contribuição definida – CD, que ofereça opções de investimento adequadas com boa relação custo benefício, é um valioso posicionamento da companhia, reforçando o compromisso com os seus empregados e demais stakeholders;
- Demonstrar que a integração de fatores ASG no processo de investimentos e na tomada de decisões não necessariamente aumentaria os custos da gestão do plano e pode ser implementada com serviços já contratados dos consultores de investimento, desde que estes sejam adequadamente informados sobre os critérios ASG pretendidos e confirmem sua competência para realizar este tipo de avaliação;
- Optar por um processo híbrido, no qual terceiriza apenas a avaliação ASG do gestor para uma consultoria especializada.

Outro ponto importante é a elaboração de um Relatório de investimentos que detalhe os fatores ASG nos seus critérios de seleção dos gestores de investimento e, dessa maneira, comunicar de forma clara e transparente como é feita essa gestão. Importante citar que o compartilhamento das perspectivas práticas sobre investimentos em ASG, bem como a explicação de como isso pode se integrar ao que os proprietários de ativos desejam realizar com seus portfólios é uma parte vital para que os gerentes de investimento entendam e cumpram seu dever para com seus clientes.

12

MODELO SUGERIDO DE RELATÓRIO ASG



Qual o modelo recomendado de divulgação de Relatório ASG?

É oportuno que as entidades reportem sua atenção aos riscos relacionados com os critérios ASG, a exposição estimada a eles, e os métodos de incorporação de tais fatores em suas políticas de investimentos e gestão de riscos. Internacionalmente, vide IAA (2020), a recomendação é para que seja elaborado um relatório separado, sob vários nomes, detalhando suas atividades ASG e abordagem para práticas de investimento responsáveis ou sustentáveis. Geralmente, detalhes de suas atividades no envolvimento com as empresas investidas estão incluídos.

Em especial, pode ser relevante que as entidades de previdência privada apresentem seus planos para a transição para uma economia de baixo carbono e as formas como eles gerenciam riscos relacionados a mudanças de sentimento do mercado, novas regulamentações financeiras ou ambientais ou o surgimento de novas tecnologias.

Pode ainda ser relevante, se for o caso, reportar o engajamento da entidade perante as companhias investidas, bem como requerer de tais atores a divulgação de suas políticas de integração dos riscos ASG.

No âmbito climático, a Força-tarefa (TCFD, 2017) recomenda que as organizações façam a divulgação financeira relacionada às mudanças climáticas em seus principais (ou seja, públicos) relatórios financeiros anuais de forma padronizada. A seguir, a figura 3 apresenta quatro recomendações da força-tarefa que podem ser amplamente adotadas para divulgações financeiras relacionadas ao clima. Elas formam um protocolo de informações que ajudarão investidores e outros públicos a entender o que as organizações pensam sobre e como avaliam riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas. Tais recomendações podem ser facilmente adaptadas para outros elementos do ASG além da mudança climática.

Figura 3 - Áreas temáticas que representam elementos centrais das operações nas organizações sob a perspectiva de mudanças climáticas. Imagem retirada de TCFD, 2017.

ELEMENTOS CENTRAIS DAS DIVULGAÇÕES FINANCEIRAS RECOMENDADAS RELACIONADAS ÀS MUDANÇAS CLIMÁTICAS



Governança

A governança da companhia sobre riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas

Estratégia

Os impactos reais e potenciais de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas sobre os negócios, a estratégia e o planejamento financeiro da organização

Gestão de Riscos

O processo utilizado pela organização para identificar, avaliar e gerir os riscos relacionados às mudanças climáticas

Métricas e Metas

Métricas e metas utilizados para avaliar e gerir riscos e oportunidades relevantes relacionados às mudanças climáticas

Fonte: TCFD, 2017.

No tocante a Governança o objetivo é divulgar, como o próprio nome sugere, a governança da Companhia sobre riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas. Investidores e outros usuários de divulgações financeiras relacionadas ao clima (coletivamente referidos como “investidores e outros stakeholders”) estão interessados em entender o papel que o conselho das organizações desempenha na supervisão de questões relacionadas aos aspectos ASG e às mudanças climáticas, bem como o papel da administração na avaliação e gestão dessas questões. Essas informações servem para avaliar se questões relacionadas ao clima recebem atenção apropriada do conselho e da administração.

Para Estratégia o intuito é divulgar os reais impactos e potenciais riscos e oportunidades relacionados aos aspectos ASG e às mudanças climáticas sobre os negócios, à estratégia e ao planejamento financeiro da organização. Investidores e outros stakeholders precisam entender como essas questões podem afetar os negócios, a estratégia e o planejamento financeiro das organizações no curto, médio e longo prazo. Essas informações são utilizadas para fundamentar expectativas sobre o desempenho futuro das organizações.

Em relação a Gestão de Riscos, a intenção é retratar como a organização identifica, avalia e gerencia os riscos relacionados aos aspectos ASG e às mudanças climáticas. Essas informações ajudam os usuários das divulga-

ções financeiras relacionadas aos temas a avaliar o perfil geral de riscos e as atividades de gestão de riscos das organizações.

Por fim, mas não menos importante, em Metas e Métricas é divulgar como as metas e métricas da organização são utilizadas para avaliar e gerir riscos e oportunidades relacionadas aos aspectos ASG e às mudanças climáticas, sempre que tais informações forem relevantes. Isso permite que investidores e outros stakeholders avaliem melhor o possível retorno ajustado para o risco das organizações, sua capacidade de cumprir obrigações financeiras, exposição geral a questões relacionadas aos aspectos ambientais, sociais de governança e às mudanças climáticas e progresso no gerenciamento de ou adaptação a essas questões. Métricas e metas também servem de base para que investidores e outros stakeholders comparem organizações dentro de um setor ou indústria.

Em relação aos proprietários de ativos, como é o caso dos investidores institucionais, a TCFD (2017) estipula as seguintes recomendações e divulgações de acordo com a temática sempre que tais informações forem relevantes:

Governança

a) Descreva como o Conselho supervisiona os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas;

Na descrição as organizações devem pensar em fazer uma discussão sobre o seguinte:

- Processos e frequências com que os membros do conselho e/ou de comitês do conselho são informados sobre questões relacionadas às mudanças climáticas;
- Se o conselho e/ou comitês do conselho consideram questões relacionadas às mudanças climáticas ao analisar e orientar a estratégia, os principais planos de ação, políticas de gestão de riscos, orçamentos anuais e planos de negócios;

- Como o conselho monitora e supervisiona o progresso de metas relacionadas às mudanças climáticas.

b) Descreva o papel do Conselho na avaliação e gestão de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas.

Na descrição as organizações devem incluir as seguintes informações:

- Se a organização atribuiu responsabilidades relacionadas às mudanças climáticas a cargos de gerência ou a comitês e, se essas responsabilidades incluem a avaliação e/ou gestão de questões relacionadas às mudanças climáticas;
- Uma descrição das estruturas organizacionais associadas;
- Processos através dos quais a administração é informada sobre questões relacionadas às mudanças climáticas, e
- Como a administração monitora as questões referentes às mudanças climáticas.

Estratégia

a) Descreva os impactos dos riscos e oportunidades relacionadas às mudanças climáticas sobre os negócios, a estratégia e o planejamento financeiro da organização;

As organizações devem considerar a inclusão do impacto sobre seus negócios e sua estratégia nas seguintes áreas:

- Produtos e serviços;
- Cadeia de suprimentos e/ou cadeia de valor;
- Atividades de adaptação e mitigação;
- Investimento em pesquisa e desenvolvimento;
- Operação (incluindo tipos de operações e localização das instalações).

As organizações também devem considerar a inclusão, nas divulgações, do impacto sobre seu planejamento financeiro nas seguintes áreas:

- Custos e receitas operacionais;
- Investimentos e alocação de capital;
- Aquisições ou desinvestimentos;
- Acesso a capital.

Caso os cenários relacionados às mudanças climáticas forem utilizados para fundamentar a estratégia e o planejamento financeiro da organização, eles devem ser descritos.

b) Descreva a resiliência da estratégia da organização, considerando diferentes cenários de mudanças climáticas, incluindo um cenário de 2°C ou menos.

As organizações devem fazer uma discussão sobre:

- Em que pontos acreditam que suas estratégias podem ser afetadas por riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas;
- Como as estratégias podem mudar para tratar desses riscos e oportunidades em potencial; e
- Cenários relacionados às mudanças climáticas e os horizontes de tempo considerados.

Gestão de Riscos

a) Descreva os processos utilizados pela organização para identificar e avaliar os riscos relacionados às mudanças climáticas;

As organizações devem divulgar:



- Os processos para avaliar o tamanho e o escopo em potencial dos riscos relacionados às mudanças climáticas identificados, e
- As definições de terminologia de risco utilizada ou referência aos processos de classificação de risco existentes utilizados.

b) Descreva os processos utilizados pela organização para gerenciar os riscos relacionados às mudanças climáticas.

- As organizações devem descrever seus processos para gerenciar riscos relacionados às mudanças climáticas, incluindo como tomam decisões para mitigar, transferir, aceitar ou controlar tais riscos. Além disso, as organizações devem descrever seus processos para priorizar os riscos relacionados ao clima, incluindo como a materialidade é determinada dentro da organização.

Métricas e metas

a) Informe as métricas utilizadas pela organização para avaliar os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas de acordo com sua estratégia e seu processo de gestão de riscos;

As organizações devem informar as principais métricas utilizadas para mensurar e gerenciar riscos e oportunidades relacionadas às mudanças climáticas e devem incluir métricas sobre os riscos associados a água, energia, uso do solo e gestão de resíduos, se isso for relevante e aplicável.

Deve-se descrever quando relevante:

- Como as métricas de desempenho relacionadas são incorporadas às políticas de remuneração;
- Seus preços internos de carbono, bem como métricas para oportunidades relacionadas ao clima, como receita de produtos e serviços projetados para uma economia de baixo carbono;
- O histórico das métricas, a fim de permitir a análise de tendência. Além disso, quando não ficar aparente, as organizações devem descrever as metodologias utilizadas para calcular ou estimar as métricas relacionadas ao clima.

b) Informe as emissões de gases de efeito estufa sejam elas relacionadas a emissão direta por meio do processo produtivo da empresa (Escopo 1), ou relacionadas às emissões associadas à geração de eletricidade que a empresa consome (Escopo 2) e, se for o caso, as emissões indiretas, que acontecem ao longo da cadeia de produção da atividade (Escopo 3) e os riscos relacionados a elas.

- As organizações devem informar suas emissões de gases de efeito estufa (GEE) de forma a permitir a comparabilidade com outras organizações. Devem também informar os índices de eficiência de GEE geralmente aceitos e específicos por indústria.
- Deve-se informar o histórico das emissões de GEE e das métricas associadas, a fim de permitir a análise de tendências. Além disso, se não ficar aparente, as organizações devem descrever as metodologias utilizadas para calcular ou estimar as métricas.

Para tornar as recomendações mais eficazes e orientar o desenvolvimento atual e futuro da divulgação financeira relacionada a mudança climática, a Força-Tarefa desenvolveu sete princípios para uma divulgação eficaz, que são os seguintes:

1. Devem representar informações relevantes;
2. Devem ser específicas e completas;
3. Devem ser claras, equilibradas e compreensíveis;
4. Devem ser consistentes ao longo do tempo;
5. Devem ser comparáveis entre empresas de um setor, uma indústria ou uma carteira;
6. Devem ser confiáveis, auditáveis e objetivas;
7. Devem ser realizadas dentro dos prazos.

Quando utilizados pelas organizações na preparação de suas divulgações financeiras relacionadas ao clima, esses princípios podem ajudar a alcançar divulgações de alta qualidade e úteis para a tomada de decisão que permitem aos usuários entender o impacto das mudanças climáticas sobre as organizações.



13

O GREENWASHING E COMO RECONHECÊ-LO



É possível adotar algumas medidas para reconhecer o greenwashing?

O termo greenwashing (ou maquiagem verde) aplica-se à falsa promoção de uma responsabilidade socioambiental não praticada. É normalmente atribuível a empresas, organizações ou governos que anunciam atuação sustentável e ambientalmente correta, mas operam de forma contrária aos interesses socioambientais.

Em 2007, a consultoria de marketing TerraChoice Environmental Inc., do Canadá, desenvolveu uma metodologia de pesquisa, objetivando analisar, compreender e quantificar a expansão do greenwashing no mercado de produtos e serviços. A partir dessa experiência, classificou as práticas comerciais de greenwashing em categorias, que batizou de “sete pecados” do greenwashing:

1. **Custo ambiental camuflado:** Alegar que um produto é “verde” com base em um conjunto restrito de atributos e ignorando outras questões ambientais relevantes. O papel, por exemplo, não é necessariamente preferível do ponto de vista ambiental somente porque vem de uma floresta mantida de forma sustentável. Outras questões ambientais no processo de fabricação, como as emissões de gases estufa ou o uso de cloro no branqueamento são igualmente importantes e deveriam ser mencionadas ao consumidor;
2. **Falta de prova:** Fazer uma declaração ambiental que não pode ser comprovada por informações facilmente acessíveis ou por certificações confiáveis de terceiros. Exemplos comuns são lenços faciais ou papeis higiênicos que mencionam porcentagens de conteúdo reciclado pós-consumo sem fornecer evidências;
3. **Incerteza:** Anunciar uma vantagem ambiental mal definida ou tão ampla que provavelmente resultará em má interpretação do seu real significado. Classificar um produto como “natural” é um exemplo. Arsênico, urânio, mercúrio e formaldeído são tão naturais quanto nocivos. Ser natural não é necessariamente ser “verde”;
4. **Culto a falsos rótulos:** Usar palavras ou imagens para dar a impressão de que o produto é endossado por terceiros que, na verdade, não existem ou não endossaram aquele item;

5. Irrelevância: Uma afirmação que pode até ser verdadeira, mas que não é importante ou útil para o consumidor decidir por um produto ambientalmente responsável. Estampar que um desodorante é livre de CFC (clorofluorcarbono), por exemplo, é algo que não diferencia o item em países que, por lei, baniram o componente do mercado;
6. “Menos pior”: Outra qualidade que pode até ser verdadeira, mas que distrai o consumidor de impactos ambientais maiores causados por aquele tipo de produto. Cigarros orgânicos ou veículos com baixo consumo de combustível são exemplos;
7. Mentira: Apresentar qualificações ambientais falsas. Os exemplos mais comuns são produtos que afirmam, enganosamente, ser certificados ou registrados pela ENERGY STAR® como itens energeticamente eficientes.” (<https://www.ul.com/insights/sins-greenwashing>).

Segundo CVM (2022), grande parte da regulação atual voltada para a sustentabilidade, no que tange as exigências ASG, não é precisa o suficiente e não previne, de maneira clara, a “maquiagem verde” ou a omissão de informações. Observamos que a falta de padronização, comparabilidade, formato, quantificação e a dificuldade de integração das informações ASG aos resultados das empresas criam obstáculos para incorporação e uso das informações ASG pelos agentes do mercado, o que gera preocupações quanto à proteção dos investidores.

LAB (2020), por exemplo, ao analisar as práticas de reporte ASG de um conjunto de 96 empresas brasileiras listadas na B3 concluiu que a integração dos riscos ASG ainda não é clara nos documentos regulatórios e que a disponibilidade de informações não garante confiabilidade. De forma que, embora 85% das companhias reportem sobre a gestão de riscos ASG, cerca de metade (47%) relaciona a agenda à gestão de riscos corporativos e apenas 27% dão visibilidade à governança do tema na companhia. E praticamente 80% das empresas produzem um relatório anual ou de sustentabilidade, mas apenas 36% possuem processos de asseguaração destas informações.

Outro ponto que chama atenção é que os temas reportados não se relacionam necessariamente ao negócio das companhias. Ou seja, embora as questões ligadas à gestão de resíduos e mudanças do clima sejam as duas



mais mencionadas, as ações de filantropia, responsabilidade social e doações estão entre os temas que são mais descritos e detalhados.

LAB (2020) conclui então que a discrepância em relação à abrangência e profundidade das informações ASG nos documentos regulatórios é significativa. Não menos importante, a falta de padronização dificulta a análise e a comparabilidade entre as empresas. Mesmo considerando que 2/3 (dois terços) das companhias adotam padrões internacionais na elaboração de seus relatórios anuais de sustentabilidade, não se identifica o mesmo padrão para a elaboração dos documentos regulatórios. A ausência de uma métrica comum dificulta a análise comparativa e, em boa medida, prejudica a incorporação dos critérios ASG na tomada de decisão de investidores.

Diante de tantos obstáculos, como reconhecer o Greenwashing no momento da tomada de decisão sobre os investimentos?

Embora não seja uma tarefa fácil é possível adotar algumas medidas para evitar cair nas armadilhas do greenwashing, conforme recomendam algumas consultorias de investimentos. Dentre essas medidas, merecem destaque:

1. Acompanhe as empresas e veja por si mesmo: Nesse aspecto o indicado é manter contato com as companhias, nas quais se deseja investir, acompanhando o seu dia a dia. Por mais elementar que isso possa parecer, é uma boa opção observar as redes sociais, os portais de relação com os investidores e consultar o site “Reclame Aqui”. Outro quesito apontado por especialistas, para verificar se a empresa está realmente comprometida com o tema ASG, é observar como a empresa divulga suas ações. Quando o tema ASG é levado a sério, é indicado que a companhia deve reportar também os problemas e impactos negativos em seus negócios, bem como os planos para superá-los;
2. Pesquise o histórico da empresa e os porta-vozes ASG: Consiste em verificar quanto tempo a empresa divulga informações sobre a adoção de critérios ASG, quais problemas teve no passado e se esteve envolvida em escândalos nestas frentes. Uma outra pista importante, apontada por especialistas, está relacionada a verificar quem são os porta-vozes



de suas questões ambientais. Se o tema é tratado com seriedade pela empresa, seus líderes de alta gestão serão seus maiores porta-vozes e o mesmo não será tratado apenas como “mais um” item de relações públicas;

3. Confira os índices de mercado com temática ASG: Uma das alternativas para encontrar os melhores investimentos ASG é acompanhar os índices de mercado que selecionam as empresas, que seguem determinadas práticas e podem ser associadas aos aspectos ASG. No Brasil, o índice mais conhecido é o Índice Sustentabilidade (ISE), criado pela B3 em 2005;

4. Procure por ajuda profissional para uma seleção de “ativos ASG”: Os profissionais do mercado, sejam de uma corretora ou instituição de análise, possuem credenciais para análise de investimentos e recomendação de ativos, o que pode ser um importante auxílio para os investidores. Em mercados onde há regulação ou autorregulação ASG para alguns investidores institucionais (como, no Brasil, para os fundos de investimento), uma evidência adicional de que um investimento é ASG é a presença dele na carteira desses institucionais. Se um dado mercado possuir índices ou rankings associados a temas ASG, da mesma forma é útil usá-los como uma referência informativa.

14

PRINCIPAIS REFERÊNCIAS NORMATIVAS BRASILEIRAS RELACIONADAS A ASG



O movimento crescente de transição para economias de desenvolvimento sustentável e a preocupação com os aspectos ambientais, sociais e de governança geraram um aumento nos esforços para que o mercado financeiro utilize cada vez mais os critérios ASG na avaliação dos investimentos. Cabe destacar que, até o momento, as ações regulatórias e autorregulatórias existentes não determinam de forma explícita que os gestores de recursos de terceiros adotem critérios ASG em suas análises de investimentos. Os dispositivos legais existentes atuam no sentido de incentivar e estabelecer parâmetros para que os investidores institucionais brasileiros adotem a análise de critérios ASG na gestão dos seus recursos.

Além das referências regulatórias já citadas no guia e sem a pretensão de listar todas as normas, elaboramos uma relação das principais referências normativas brasileiras em relação a incorporação dos aspectos ASG ao setor financeiro e de capitais para facilitar os estudos e consultas posteriores, conforme tabela a seguir:

Norma	Disposições gerais
Lei 12.187, de 9/12/2009	Institui a Política Nacional sobre Mudança do Clima - PNMC e dá outras providências.
Lei 12.114, de 9/12/2009	Cria o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima, altera os artigos 6º e 50 da Lei 9.748, de 6/8/97, e dá outras providências. (art. 3º alterado pela Lei 13.880, de 4/1/2019).
Resolução CMN 4.993, de 24/03/2022	Dispõe sobre as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas técnicas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização, das entidades abertas de previdência complementar e dos resseguradores locais, sobre as aplicações dos recursos exigidos no País para a garantia das obrigações de ressegurador admitido e sobre a carteira dos Fundos de Aposentadoria Programada Individual (Fapi).

Norma	Disposições gerais
Resolução CNSP 432, de 12/11/2021	Provisões técnicas, capitais de risco, patrimônio líquido ajustado, capital mínimo requerido, planos de regularização, limite de retenção, critérios para a realização de investimentos, normas contábeis, auditoria contábil e auditoria atuarial independentes e Comitê de Auditoria aplicáveis a sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar, sociedades de capitalização e resseguradores.
Resolução CNSP 381, de 04/03/2020	Estabelece as condições para autorização e funcionamento, por tempo determinado, de sociedades seguradoras participantes exclusivamente de ambiente regulatório experimental (Sandbox Regulatório) que desenvolvam projeto inovador mediante o cumprimento de critérios e limites previamente estabelecidos e dá outras providências.
Decreto 9.578, de 22/11/2018	Dispõe sobre o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima e a Política Nacional sobre Mudança do Clima. Alterado pelo Decreto 10.143, de 28/11/2019.
Resolução CMN nº 4.883, de 23/12/2020	Consolida, a partir de 1/5/2021, os dispositivos inseridos nos capítulos 1, 2 e 3 do MCR (Manual de Crédito Rural), acerca de princípios, conceitos básicos e operação aplicáveis ao crédito rural, incorporando aspectos de resoluções prévias na concessão de crédito rural.
Resolução BCB nº 140, de 15/09/2021	Institui a Seção 9 (Impedimentos Sociais, Ambientais e Climáticos) no capítulo 2 (condições básicas) do MCR, que dispõe sobre restrições às concessões de crédito rural - Bureau Verde de Crédito Rural.

Norma	Disposições gerais
<p>Lei 13.576, de 26/12/2017</p>	<p>Institui a Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio) e define seus instrumentos, incluindo metas de redução de emissões e os CBIOS (Créditos de Descarbonização). Alterada pela Lei 13.986, de 7/4/2020. Regulamentada pelos Decretos 9.888, 9.964 e 10.102.</p>
<p>Resolução BCB nº 4.945, de 15/9/2021</p>	<p>Revogou a Resolução CMN 4.327, de 25 de abril de 2014. Estabelece novos requisitos aplicáveis às instituições, relativamente ao estabelecimento da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) e à implementação de ações com vistas à sua efetividade para as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB.</p>
<p>Resolução BCB nº 4.943, de 15/9/2021</p>	<p>Altera a Resolução CMN 4.557, de 23 de fevereiro de 2017. Dispõe sobre a inclusão de seção específica com definições e requisitos para o gerenciamento dos riscos social, ambiental e climático aplicáveis às instituições financeiras.</p>
<p>Resolução BCB nº 139, de 15/9/2021</p>	<p>Dispõe sobre o GRSAC (Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas). Complementada pela Instrução Normativa BCB 153. Vigência a partir de 1/12/2022.</p>
<p>Resolução CMN nº 4.994, de 24/03/2022</p>	<p>Altera a Resolução CMN nº 4.661/2018. Determina que as EFPC (Entidades Fechadas de Previdência Complementar) devem contemplar na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos.</p>
<p>Circular Susep nº 666, de 27/06/2022</p>	<p>Dispõe sobre requisitos de sustentabilidade, a serem observados pelas sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar (EAPCs), sociedades de capitalização e resseguradores locais.</p>

Norma	Disposições gerais
Instrução Previc nº 35, de 11/11/2020	Dispõe sobre a operacionalização de procedimentos previstos na Resolução do Conselho Monetário Nacional que trata das diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar e sobre a forma de cumprimento das obrigações em matéria de investimentos junto à Previc.
Instrução CVM nº 552 de 9/10/ 2014	Acrescenta e altera alguns aspectos da Instrução CVM nº 480/09 em relação as informações socioambientais. Além da inclusão de informações de outros aspectos de governança, a Instrução trouxe a necessidade de se divulgar informações socioambientais como fatores de risco no formulário de referência, e passa a incluir a divulgação de práticas relacionadas aos aspectos socioambientais ao mercado.
Resolução CVM nº 59, de 23/12/2021	Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº480, com o objetivo de promover a redução de custo de observância dos emissores de valores mobiliários e revisão do conteúdo do Formulário de Referência.
Decreto nº 10.387, de 5/6/2020	Dispõe sobre incentivo ao financiamento de projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais, alterando o Decreto 8.874, de 11/10/2016, que estabelece requisitos para a emissão das debêntures incentivadas de que trata a Lei 12.431.

Outras iniciativas de autorregulação e de adesão voluntária merecem destaque quando o assunto é ASG, dentre elas podemos citar:

- A Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) que lançou o Código Brasileiro de Stewardship (CBS) com o objetivo de incentivar uma atuação mais ativa dos investidores institucionais

perante as instituições em que mantém seus investimentos, por meio do monitoramento de suas atividades, da transparência, da avaliação de aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), além do exercício de direitos de voto em assembleias gerais de acionistas. Os Códigos de Stewardship são um tipo de declaração de princípios e forma de atuação que visa melhorar o engajamento e a transparência de como investidores institucionais definem e desempenham suas responsabilidades como acionistas em suas empresas investidas;

- A Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp) que publicou o Código de Autorregulação em Governança da ABRAPP com o propósito de colaborar com o aperfeiçoamento de práticas de governança de investimentos, mitigar a percepção de riscos existentes e contribuir para o desenvolvimento sustentável da Previdência Complementar Fechada do país. Além disso, a Abrapp apoia iniciativas internacionais no Brasil como os Principles for Responsible Investment (PRI) e o CDP (antes conhecido como Carbon Disclosure Project). Precursora no tema criou o Comitê Técnico Nacional de Sustentabilidade (CTSUS), em 2007. O CTSUS Abrapp já realizou uma série de eventos sobre o tema e publicou diversos documentos para orientar as EFPC na transição para Gestão Sustentável, os mais recentes são: Guia de Melhores Práticas de Equidade de Gênero e Raça das EFPC (2018); Política de Sustentabilidade Abrapp (2019); Guia Prático para Integração ASG na Avaliação de Gestores (2019); Guia para Elaboração de Relatório Anual e de Sustentabilidade Abrapp - Melhores Práticas de Transparência em Informações ASG (2019); Relatório de Sustentabilidade das Entidades Fechadas de Previdência Complementar | Guia de Referências para Pesquisa ASG/Sustentabilidade (2020). Todo material pode ser consultado em: <https://www.abrapp.org.br/a-abrapp/sustentabilidade/>
- O Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA e Regras e Procedimentos para a Identificação de Fundos de Investimento Sustentável, vigentes a partir de 03/01/2022;
- O Código de Conduta Ética e Autorregulação Febraban que inclui um capítulo de responsabilidade socioambiental;

- O Código Brasileiro de Governança Corporativa das Companhias Abertas que reúne princípios de governança corporativa com abordagem pratique ou explique;
- A CFA Society Brazil lançou o Código de Conduta Profissional para Gestores de Ativos que estabelece as responsabilidades éticas e profissionais de firmas que administram ativos para seus clientes.

Como visto, cabe ressaltar que o presente Guia não tem caráter normativo e não tem a pretensão de ser um material exaustivo para a implementação e o atendimento dos critérios ASG, mas procura incentivar e esclarecer os gestores no entendimento dessa agenda.

15

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS



1. Actuaries.org: Internacional Actuarial Association (IAA 2020): Resource and Environment Working Group (December 2020): Pension Fund Environmental, Social and Governance Risk Disclosures - Developing Global Practice: disponível em: https://www.actuaries.org/IAA/Documents/Publications/Papers/REWG_Pension_Fund_ESG_Risk_Disclosures.pdf: acesso em 14/07/22.
2. Unpri.org: Principles for Responsible Investment (PRI 2017): Um Plano Estratégico para o Investimento Responsável: disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=9956>: acesso em 14/07/22.
3. Iopsweb.org: IOPS-Supervisory Guidelines on the Integrations of ESG Factors in the Investment and Risk Management of Pension Funds (IOPS 2019): disponível em: <http://www.iopsweb.org/IOPS-Supervisory-guidelines-integration-ESG-factors.pdf>: acesso em 03/08/2022.
4. AGOSTINO, Juliana Scarelli de: Uma análise dos fatores que podem contribuir para um maior grau de adoção da análise ASG pelos gestores de recursos no mercado brasileiro, 2021: disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/30941>: acesso em 15/07/22.
5. Comissão de Valores Mobiliários – CVM: Equipe de Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos – ASA: A Agenda ASG e o Mercado de Capitais, 2022 (CVM 2022): disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>: acesso em: 06/08/22.
6. ILHAN, et. al (2021): Climate Risk Disclosure and Institutional Investors (September 29, 2021). Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-66, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 661/2020: BloombergIntelligence, 2021: disponível em https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/ilhankruegersautnerstarksfinal.pdf: acesso em 12/07/22.
7. Unpri.org: Principles for Responsible Investment (PRI 2018): Guia de Estratégias para Proprietários de Ativos – Como Elaborar uma Estratégia de Investimento, 2018: disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=6853>: acesso em 20/08/22.

8. Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações – MCTIC, 2015: Acordo de Paris 2015: disponível em: https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/sirene/publicacoes/acordo-de-paris-e-ndc/arquivos/pdf/acordo_paris.pdf: acesso em 07/08/22.

9. Unpri.org: Principles for Responsible Investment (PRI 2020): Guia Técnico para Proprietários de Ativos e Seleção de Gestores de Investimento. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=13628>: acesso em 14/08/22.

10. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA (2022): Guia ASG II – Aspectos ASG para Gestores de Fundos de Investimento: disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II-.pdf: acesso em 30/08/22.

11. Unpri.org: Principles for Responsible Investment (PRI 2015): Como avaliar ASG para classes de ativos diferentes (ações, crédito privado e private equity): disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=3965>: acesso em 25/08/22.

12. MITCHELL, Olívia e PARAMESHWARAN, Shankar: Os Fundos de Pensão podem integrar princípios ambientais, sociais e de governança?, (agosto/2021): Wharton University Pennsylvania: disponível em: <https://pensionresearchcouncil.wharton.upenn.edu/blog/can-pension-funds-integrate-environmental-social-and-governance-principles/>: acesso em 02/09/2022.

13. Laboratório de Inovação Financeira – LAB (2020): Comunicação e Prestação de Contas. Disponível em: <https://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2020/10/LAB-Comunica%C3%A7%C3%A3o-e-presta%C3%A7%C3%A3o-de-contas.pdf>: acesso em 30/07/2022.

14. Programa de Pesquisa de Mudanças Globais dos EUA, Impactos, Riscos e Adaptação nos Estados Unidos: Quarta Avaliação Nacional do Clima, Volume II, DR Reidmiller, CW Avery, DR Easterling, KE Kunkel, KLM Lewis, TK Maycock e BC Stewart (eds .) (Washington: USGCRP, 2018): disponível em: <https://www.preventionweb.net/publication/fourth-na>



[tional-climate-assessment-volume-ii-impacts-risks-and-adaptation-united-states](#): acesso em 28/07/22.

15. Zurich.com.br: Relatório Gerenciamento de Riscos Globais (GRIS) 2020. disponível em: <https://www.zurich.com.br/pt-br/relatorio-global-riscos-2020>: acesso em 13/07/22.

16. Suno Notícias: Greenwashing: O palavrão do ESG que você deve (re)conhecer (agosto/22): disponível em <https://www.suno.com.br/noticias/investimentos-esg-4-passos-para-evitar-greenwashing/>: acesso em 30/08/2022.

17. Enciclo Soluções Sustentáveis: Greenwashing: Como Evitar? (novembro/2015): disponível em: <https://www.enciclo.com.br/blog/greenwashing-como-evitar/>: acesso em 03/09/2022. [gsi-alliance.org](http://www.gsi-alliance.org): Global Sustainable Investment Review 2020: disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>: acesso em 02/09/2022.

18. Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, agosto 2021: Relatório Completo ASG – Panorama de Utilização dos Fatores ASG na Análise de Riscos de Investimentos em EFPC: 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>

19. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA (2020): Guia ASG – Incorporação dos Aspectos ASG nas Análises de Investimentos: disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>



