



Recomendações para fortalecimento da consideração de questões climáticas e socioambientais nas regulações de seguros e previdência brasileiras

Ficha Técnica:

Estudo realizado pela Associação Soluções Inclusivas Sustentáveis, no âmbito do projeto “Monitoramento do setor financeiro, suporte ao desenvolvimento da taxonomia verde e integração dos riscos climáticos na regulação financeira”, apoiado pelo Instituto Clima e Sociedade (iCS)

Autora: Luciane Moessa de Souza

Fevereiro de 2024

Disponível *online* em:

<https://sis.org.br/guias-estudos-e-publicacoes-sis/>

SUMÁRIO

Introdução	5
I – Temas comuns aos dois universos	7
1.1. Definição de temas sociais, ambientais, climáticos e de governança relevantes.....	7
1.2. Identificação de riscos socioambientais e climáticos	12
1.3. Elaboração de políticas e governança.....	18
1.4. Definição das classes de ativos a serem avaliadas.....	24
1.5. Seleção e acompanhamento dos prestadores de serviços; integração nos esquemas de remuneração	25
1.6. Reflexos na seleção de ativos e nas condições dos investimentos	27
1.7. Monitoramento dos riscos socioambientais, climáticos e de governança.....	30
1.8. Mitigação de riscos: políticas de voto e engajamento com empresas investidas	30
1.9. Gestão de riscos socioambientais e climáticos em nível de carteira de investimentos.....	33
1.10. Definição de metas em nível de carteira e incorporação de fatores ASG na remuneração da direção superior.....	36
1.11. Conteúdo mínimo das Políticas de Sustentabilidade.....	37
1.12. Efeito vinculante de compromissos voluntários.....	39
1.13. Impactos socioambientais e climáticos das instalações físicas, gestão de pessoas e de fornecedores.....	39
II – Seguros.....	40
2.1. Universo de operações a ser avaliado.....	41
2.2. Consequências da avaliação de riscos: abrangência da cobertura (exposição ao risco) e precificação	42
2.3. Mitigação de riscos: engajamento com clientes segurados.....	42
2.4. Seguros para atividades econômicas com impactos socioambientais ou climáticos positivos	42

2.5. Consideração das preferências ASG dos consumidores no desenvolvimento de produtos de seguros	44
2.6. Consideração das necessidades dos consumidores relacionadas a riscos climáticos na oferta de produtos de seguros.....	45
2.7. Divulgação de informações (relatório anual)	46
2.8. Conjunto de recomendações para fortalecimento de fatores ASG na regulação de seguros (incluindo temas de investimentos)	48
III – Entidades de previdência complementar e sociedades de capitalização.....	57
3.1. Divulgação de informações.....	57
3.2. Consideração das preferências ASG dos consumidores no desenvolvimento de planos de previdência e títulos de capitalização	61
3.3. Conjunto de recomendações para regulação das entidades de previdência complementar e sociedades de capitalização quanto a impactos socioambientais e climáticos dos investimentos	61
IV – Referências	70
4.1. Regulações de seguros consultadas	70
4.2. Regulações de previdência complementar consultadas	70
4.3. Regulações/diretrizes que abrangem investidores institucionais em geral (incluindo tanto seguradoras quanto entidades de previdência complementar)	72
4.4. Estudos e relatórios consultados.....	73

1. INTRODUÇÃO

O fato de o Brasil ser uma economia dita “emergente”, ainda distante de ser considerada “desenvolvida” de acordo com os parâmetros utilizados para essa definição, tem como uma de suas características um volume de ativos no mercado de capitais, seguros e previdência complementar que não é proporcional ao tamanho do seu PIB (Produto Interno Bruto), conceito que abrange o conjunto de rendimentos oriundos das atividades econômicas desenvolvidas no país, inclusive aquelas destinadas à exportação. O mercado de crédito bancário é o que se destaca, mas, apesar disso, o mercado de seguros tem experimentado crescimento nas últimas duas décadas e o volume de ativos sob gestão das seguradoras e das entidades de previdência complementar abertas e fechadas chega perto de R\$ 3 trilhões, acima de 25% do PIB do país.

Seguradoras e entidades de previdência complementar (abertas e fechadas), assim como sociedades de capitalização, representam o universo dos chamados “investidores institucionais” no sentido daqueles que efetivamente são os titulares dos ativos e não seus meros gestores. Além deles, o mercado de investimentos brasileiro (como em outros países) abarca também os “investidores de varejo” (pessoas físicas e pessoas jurídicas do setor produtivo ou sem fins lucrativos que investem uma parte de seus ativos no setor financeiro), cujo valor agregado também é bastante relevante.

O setor de seguros, além disso, desempenha um papel muito importante no desenvolvimento do setor produtivo, já que empreender é correr riscos, mas, quanto mais calculados e mitigados forem esses riscos, tanto melhor – e é justamente esse o papel do “seguro”, que também protege, de resto, ativos patrimoniais em geral, além de eventos que podem afetar o rendimento, a saúde ou a capacidade de trabalho das pessoas físicas.

A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) é o regulador/supervisor de seguradoras, resseguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar. A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) é o regulador/supervisor de entidades fechadas de previdência complementar (os chamados fundos de pensão), tanto no setor público quanto privado. Ambas já expediram normas abordando fatores ASG (ambientais, sociais e de governança) na atuação de entidades supervisionadas, ou isso foi feito pelos Conselhos que estabelecem normas que cabe a elas implementarem, que são o Conselho Monetário Nacional (para ambas, quanto à gestão de investimentos), o Conselho Nacional de Seguros Privados (para a SUSEP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (para a PREVIC).

Há fortes indícios, contudo, revelados tanto em estudo realizado pela PREVIC em 2021, quanto em um levantamento muito mais

recente (segundo semestre de 2023) realizado por nós, abrangendo as instituições com maior participação de mercado (no caso das seguradoras) e com maior volume de investimentos (no caso das entidades de previdência complementar), de que a atuação regulatória até o momento no Brasil não tem produzido impactos significativos no mercado. Nossos levantamentos visam à elaboração do **RASA – Ranking da Atuação Socioambiental de instituições financeiras** (o termo “instituições financeiras” é usado aqui para referir qualquer entidade que oferece produtos financeiros regulados, portanto abrangendo seguros e previdência complementar) e estão disponíveis *online* para consulta.

Antes de prosseguir, vale esclarecer que o termo “regulação” costuma ser utilizado (sobretudo no continente europeu) como sinônimo de atividade normativa, mas nos EUA (e isso inspirou a criação das agências reguladoras a partir dos anos 1990, no Brasil) ele é utilizado abrangendo atividades normativas e de aplicação nas normas. Na Europa, a atuação dos órgãos públicos que aplicam as normas, no âmbito do setor financeiro, costuma ser denominada de “supervisão” (termo que também é usado no Brasil para designar atividades de “fiscalização”). No âmbito desse estudo, os termos “reguladores” e “supervisores” são usados indistintamente para designar os entes públicos que integram a estrutura do Poder Executivo com competência (autoridade) para atuar nos setores de seguros e previdência complementar.

Partindo da percepção de que a atuação regulatória de seguros e previdência em matéria ASG no Brasil ainda não tem sido suficiente, e com o objetivo de realizar recomendações de cunho normativo, este estudo adotou a seguinte metodologia (não necessariamente nessa ordem):

- a) análise das regulações e diretrizes já existentes no Brasil nessa matéria;
- b) análise das regulações e diretrizes nessa matéria em outros países e de sua possível utilidade/adaptabilidade ao mercado brasileiro;

c) análise do estudo da PREVIC em 2021 e dos resultados do RASA em 2023, para se buscar dados objetivos sobre o estágio atual do mercado brasileiro.

- d) consideração de recomendações das redes globais de reguladores de seguros e de previdência, bem como de estudos (acadêmicos ou não) relevantes para essa agenda.

É importante salientar que a atuação normativa não esgota o potencial da atuação dos reguladores/supervisores na matéria. Além de ser necessária a fiscalização para verificar o efetivo cumprimento das normas (que idealmente deveriam incluir sanções ou algum tipo de consequência relevante para o seu descumprimento), SUSEP e PREVIC podem e devem acompanhar tendências globais em matéria de autorregulação, como por exemplo a evolução da Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD), além de recomendações da International Association of Insurance Supervisors (IAIS), no caso da SUSEP (para seguros), International Organization of Pension Supervisors (IOPS), no caso da PREVIC e também da SUSEP (para entidades de previdência). Outros estudos relevantes também foram consultados e diversos temas merecem aprofundamento posterior, mas nesse momento foi privilegiada uma visão global do setor e de como a agenda ASG pode efetivamente ser nele integrada, rumo à construção de um setor financeiro que esteja apto a ser o autêntico “combustível renovável de uma economia sustentável”.

Para consultar o conjunto de recomendações para o universo de seguros, deve ser consultado o item 2.8; para o universo de entidades de previdência, consulte-se o item 3.3.

Boa leitura!



Temas comuns aos dois universos

1.1. Definição de temas sociais, ambientais, climáticos e de governança relevantes

A regulação brasileira de 2022 para seguradoras, resseguradoras, entidades abertas de previdência complementar e sociedades de capitalização traz definição do que considera riscos climáticos, ambientais e sociais em seu artigo 2º:

“II - riscos climáticos, em suas vertentes:

- a) *riscos climáticos físicos: possibilidade de ocorrência de perdas ocasionadas por eventos associados a intempéries frequentes e severas ou a alterações ambientais de longo prazo, que possam ser relacionadas a mudanças em padrões climáticos;*
- b) *riscos climáticos de transição: possibilidade de ocorrência de perdas ocasionadas por eventos associados ao processo de transição para uma economia de baixo carbono, em que a emissão de gases do efeito estufa é reduzida ou compensada e os mecanismos naturais de captura desses gases são preservados;*
- c) *riscos climáticos de litígio: possibilidade de*

perdas ocasionadas por sinistros em seguros de responsabilidade ou ações diretas contra a supervisionada, ambos em função de falhas na gestão de riscos climáticos físicos ou de transição;

III - riscos ambientais: possibilidade de ocorrência de perdas ocasionadas por eventos associados à degradação do meio ambiente, incluindo o uso excessivo de recursos naturais;

IV - riscos sociais: possibilidade de ocorrência de perdas ocasionadas por eventos associados à violação de direitos e garantias fundamentais ou a atos lesivos a interesse comum”.

É necessário, porém, detalhar mais os temas ambientais e sociais, como já fazem alguns reguladores, embora nem sempre de forma completa. Vale registrar, em primeiro lugar, que os riscos de transição e os riscos de litígio, que foram destacados para os riscos climáticos, a rigor também existem para temas ambientais e sociais. Para esses últimos, da mesma forma, a tendência é que as regulações se tornem cada vez mais estritas,

e que os temas socioambientais sejam cada vez mais relevantes entre as preferências de mercado, assim como é provável que sejam necessários avanços tecnológicos para reduzir riscos ou impactos negativos nessa seara ¹ (considere-se, no caso da esfera ambiental, as recomendações da **TNFD**, que incluem riscos de transição com relação à biodiversidade e capital natural). E é preciso reconhecer que, embora corretas as definições de riscos climáticos, ambientais e sociais, elas remetem a conceitos de certa forma abstratos, o que dificulta a efetividade de sua aplicação, se considerado o baixo grau de maturidade do mercado regulado no tema.

Quanto às entidades fechadas de previdência complementar, o Guia de melhores práticas da PREVIC também fornece exemplos de temas ambientais e sociais, mas não o faz de forma completa.

Veja-se também os **temas ambientais/climáticos** incluídos por outros reguladores, que deixam mais claro para as entidades supervisionadas (no caso da Rússia, apenas para investimentos) quais temas devem receber sua atenção:

- mitigação e adaptação às mudanças climáticas – Alemanha e Áustria;
- emissões de gases efeito estufa (tema que

Quanto às entidades fechadas de previdência complementar, o Guia de melhores práticas da PREVIC fornece exemplos de temas ambientais e sociais, mas não o faz de forma completa.

envolve diretamente a matriz e a eficiência energética, mas também outras fontes de emissão, como desmatamento, uso de fertilizantes químicos, fermentação entérica, resíduos orgânicos) – Rússia;

- eficiência energética – Rússia;
- uso sustentável da água/eficiência hídrica – Alemanha, Áustria e Rússia;
- uso sustentável e proteção de recursos marítimos – Alemanha e Áustria;
- prevenção e controle da poluição – Alemanha e Áustria;
- geração e destinação de resíduos – Áustria e Rússia;
- transição para economia circular – Alemanha e Áustria;
- proteção da biodiversidade e de ecossistemas saudáveis – Alemanha e Áustria;
- uso sustentável da terra – Alemanha e Áustria;
- alimentação vegetariana e pecuária sustentável – Áustria;
- qualidade da governança ambiental da empresa – Rússia.

Veja-se ainda os **temas sociais** incluídos por outros reguladores, que deixam mais claro para as entidades supervisionadas (no caso da Rússia, apenas para investimentos) os temas relevantes:

- vedação de trabalho análogo ao escravo – Alemanha e Áustria;
- vedação de trabalho infantil – Alemanha e Áustria;
- não-discriminação arbitrária nas relações de trabalho – Alemanha e Áustria;
- diversidade nas relações de trabalho – Alemanha, Áustria e Malásia;
- saúde e segurança no trabalho – Alemanha, Áustria e Rússia;

1 | Segundo as **recomendações da TCFD** (p. 13), o conceito de riscos de transição inclui riscos de alteração nas regulações aplicáveis à atividade econômica (notadamente no que se refere ao uso de eletricidade e combustíveis), riscos tecnológicos (tecnologias de altas emissões se tornam obsoletas) e de mercado (preferências dos clientes e consumidores, tendo em conta os riscos climáticos), entre outros.

- condições de remuneração dos trabalhadores – Alemanha, Áustria e Rússia;
- taxa de rotatividade dos trabalhadores – Rússia;
- benefícios para os trabalhadores – Malásia;
- treinamentos dos trabalhadores – Alemanha, Áustria e Rússia;
- gestão de capital humano – Rússia;
- oportunidades de desenvolvimento para os trabalhadores – Alemanha e Áustria;
- violação de normas trabalhistas – Rússia;
- liberdade de associação sindical – Alemanha e Áustria;
- gestão de riscos na cadeia de fornecedores – Alemanha, Malásia e Rússia;
- relações com consumidores – Malásia;
- inclusão dos interesses da comunidade e das minorias sociais – Alemanha e Áustria;
- impactos no desenvolvimento local – Rússia;
- combate à desigualdade – Áustria;
- atividades filantrópicas – Rússia;
- garantias de segurança dos produtos – Alemanha e Áustria.

Os temas de **governança** (dentro do espectro ASG – ambientais, sociais e de governança) não costumam ser abordados pela maioria dos reguladores, sendo que alguns dos temas assim enquadrados por alguns reguladores, na verdade, podem ser considerados de natureza social, como os relativos a relações com empregados ou consumidores e mesmo a responsabilidade tributária. Mas

eles foram abordados pelos reguladores/supervisores financeiros da Alemanha, Áustria e Rússia (ressaltando que, no caso desse último, a recomendação vale apenas para investimentos) e também no Código para investidores institucionais endossado pelo regulador de mercado de capitais da Malásia. Alguns dos temas (sobretudo aqueles mencionados nas diretrizes russas) se aplicam apenas a companhias abertas (grandes corporações), não a pequenas e médias empresas, mas é sem dúvida um campo também de grande relevância e de repercussão financeira, inclusive. Vejam-se os exemplos dos três reguladores:

- responsabilidade tributária – Alemanha e Áustria;
- prevenção e combate à corrupção – Alemanha e Áustria;
- mecanismo para incentivar denúncias – Alemanha e Áustria;
- garantias para proteção de dados privados – Alemanha e Áustria;
- gestão da sustentabilidade pela Diretoria Executiva – Alemanha e Áustria;
- critérios de remuneração atrelados a desempenho em sustentabilidade – Alemanha e Áustria;
- garantias de direitos dos empregados – Alemanha e Áustria;
- transparência na divulgação de informações – Alemanha e Áustria (esse último menciona informações para consumidores);
- divulgação de informações sobre responsabilidade ambiental e social – Rússia;
- sistemas de gestão de qualidade e mecanismos para tratamento de reclamações de consumidores – Áustria²;
- existência de acionista controlador e controle de outras empresas pela companhia – Rússia;
- histórico da gestão da empresa e sua posição na economia nacional – Rússia;
- histórico das assembleias-gerais (quórum, pautas, uso de tecnologias para participação) – Rússia;

Alguns dos temas (sobretudo aqueles mencionados nas diretrizes russas) se aplicam apenas a companhias abertas (grandes corporações)



- proteção de direitos de acionistas – Rússia;
- ética nos negócios – Malásia;
- gestão de conflitos de interesse – Malásia e Rússia;
- procedimentos de auditoria e controles internos – Malásia e Rússia;
- implementação de recomendações do Código de Governança Corporativa do país – Rússia;
- processo de escolha dos membros da Diretoria Executiva – Malásia;
- composição e avaliação do desempenho da Diretoria Executiva – Rússia;
- políticas de remuneração – Malásia e Rússia.

No Brasil, a pesquisa realizada pela PREVIC em 2021 sobre integração de fatores ASG nos investimentos das entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) indagou sobre alguns temas específicos e chama a atenção que o tema “escassez de recursos naturais” foi considerado mais relevante pelas respondentes (cerca de 60% delas consideram um tema de grande im-

pacto, ver pg. 36) do que as mudanças climáticas (menos de 50% consideram um tema de grande impacto – ver pg. 36). Por outro lado, a pesquisa indagou também sobre a relevância dos riscos ASG na cadeia de fornecimento e pouco menos de 50% consideram também um tema de grande impacto e mais de 40% consideram de médio impacto (ver pg. 38).

Já o levantamento realizado para elaboração do RASA constatou que apenas um número muito pequeno dos temas ASG relevantes já é abordado pelas Políticas de Sustentabilidade das seguradoras e das entidades de previdência complementar, mesmo considerando-se temas que já são divulgados regularmente de forma padronizada, tendo em vista exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na Resolução CVM 59/2021. No universo de entidades de previdência abertas, por exemplo, apenas uma dentre as 5 entidades avaliadas menciona o tema “saúde no trabalho”, nenhuma menciona o tema “impactos em comunidades tradicionais” (como povos indígenas) ou o tema “prevenção e combate à corrupção” (esse último consta da norma da CVM). No univer-

2 | É importante notar que o termo “consumidores”, a rigor, somente se aplica para empresas que oferecem produtos ou serviços destinados ao consumidor final, de modo que a orientação austríaca pode ser melhor lida como tratando de relações com clientes.

so de entidades fechadas, o mesmo se repete para “saúde no trabalho”, apenas uma entre 12 entidades menciona o tema “impactos em comunidades tradicionais”, havendo melhor desempenho para o tema “prevenção e combate à corrupção”, o qual 7 das 12 entidades incluem nas políticas. As omissões também existem para temas ambientais básicos, como poluição atmosférica, biodiversidade aquática e poluição marinha e da água doce, raramente sendo mencionados nas políticas das entidades de previdência. E os resultados não são diferentes no universo das seguradoras.

Propomos, assim que as regulações aplicáveis a seguradoras, resseguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar brasileiras realizem as seguintes definições para riscos climáticos, ambientais, sociais e de governança:

“São considerados riscos e oportunidades climáticas/ambientais, a serem avaliados para toda a cadeia de produção e de forma proporcional ao porte da empresa e às características de seu setor econômico, processo produtivo e localização de suas operações:

- fonte de eletricidade e combustíveis (considerando nível de emissões GEE e/ou integração na economia circular);
- eficiência energética;
- eficiência hídrica;
- eficiência no uso de matéria-prima e insumos;
- sustentabilidade da matéria-prima e insumos;
- impactos na biodiversidade terrestre;
- impactos na biodiversidade aquática;

- impactos na biodiversidade costeira e marítima;
- volume, espécie e tratamento/destinação de resíduos sólidos, efluentes e emissões atmosféricas poluentes não-GEE (gases de efeito estufa);
- iniciativas de economia circular;
- vulnerabilidade a riscos climáticos físicos e oportunidades de adaptação às mudanças climáticas.

São considerados riscos e oportunidades sociais, a serem avaliados para toda a cadeia de produção e de forma proporcional ao porte da empresa e às características de seu setor econômico, processo produtivo e localização de suas operações:

- riscos de trabalho análogo ao escravo;
- riscos de trabalho infantil irregular;
- impactos na saúde e segurança dos trabalhadores;
- nível de diversidade de gênero e raça na composição da força de trabalho, considerando remuneração e níveis hierárquicos;
- índice de rotatividade;
- nível de desigualdade salarial;
- oportunidades de treinamento e desenvolvimento na carreira;
- respeito aos direitos trabalhistas em geral, inclusive os de natureza coletiva;
- impactos na equidade de gênero e raça (combate à discriminação e ações positivas);
- impactos nas desigualdades de acesso a direitos básicos, como alimentação, água, saúde, educação, moradia e segurança;
- respeito a direitos dos clientes e consumidores, inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;
- impactos na saúde, segurança e bem-estar das comunidades do entorno (considerando eventuais reassentamentos), inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;

No universo de entidades de previdência abertas, por exemplo, apenas uma dentre as 5 entidades avaliadas menciona o tema “saúde no trabalho”

- *riscos e impactos nas comunidades tradicionais (como indígenas, quilombolas e afins), inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;*
- *responsabilidade tributária;*
- *respeito às normas de concorrência;*
- *mecanismos de prevenção e combate à corrupção.*

São considerados temas de governança, aplicáveis a empresas emissoras de títulos e valores mobiliários:

- *existência de acionista controlador e controle de outras empresas pela companhia;*
- *histórico e regras para realização de assembleias-gerais (quórum, pautas, frequência, mecanismos de convocação e de divulgação da realização e de resultados, uso de tecnologias para participação);*
- *proteção de direitos de acionistas, sobretudo os minoritários;*
- *gestão de conflitos de interesse;*
- *procedimentos de auditoria, ouvidoria e controles internos e externos;*
- *critérios para composição e avaliação do desempenho da Diretoria Executiva;*
- *critérios para composição do Conselho de Administração e órgãos de controle;*
- *políticas de remuneração;*
- *melhores práticas e outras exigências de governança contidas nas normas aplicáveis ao mercado de capitais brasileiro.*

Para todos esses temas, devem ser considerados os riscos e impactos (positivos e negativos) causados pelos empreendimentos segurados, considerando as estratégias de mitigação adotadas pelas empresas, bem como os riscos de transição e os riscos de responsabilização (civil, administrativa e criminal) associados a eles, além das oportunidades de gerar benefícios ao considerá-los na estratégia do negócio, sem prejuízo da lucratividade.”

1.2. Identificação de riscos socioambientais e climáticos

A gestão de riscos começa pela identificação deles – é impossível gerir algo que não se conhece. A identificação de riscos abrange desde a busca de dados públicos das próprias empresas (sejam as que já recebem investimentos, sejam aquelas que estão sendo analisadas para potencial investimento ou para fins de subscrição de riscos via seguros), passando pela busca de dados oficiais (publicados por entes públicos) relativos às mesmas empresas, busca de informações na mídia, bem como realização de diligências junto às próprias empresas (buscando informações relevantes além daquelas que já estão publicadas) ou junto a outras partes interessadas (tais como organizações da sociedade civil ou comunidades diretamente afetadas pelos empreendimentos). No que se refere às diligências junto às próprias empresas (ou informações divulgadas espontaneamente por elas), para alguns setores econômicos, é crucial buscar informações sobre a gestão de riscos na cadeia de valor (conceito que inclui a cadeia de fornecedores – *upstream*, mas também a de clientes – *downstream*), pois muitas vezes os riscos mais relevantes não estão nas operações da própria empresa e sim em sua cadeia ³.

É muito comum também o recurso a *ratings* ASG elaborados por agências de risco ou por consultorias como fonte de informação (apesar de todos os problemas relativos à falta de transparência desses *ratings* sobre suas metodologias e às divergências gritantes entre *ratings* elaborados por diferentes agências com relação às mesmas empresas). Enquanto não houver regulação que assegure transparência e qualidade mínimas para esses *ratings* (o que deve ocorrer em breve na União Europeia e esperamos que se estenda a outros mercados), o mínimo que se pode afirmar é que é bastante arriscado, no geral, usá-los como fonte de informação.

Embora algumas diligências básicas possam ser aplicáveis às empresas em geral, é evidente que diversos fatores, como o setor (que afeta os indicadores-chave e também as características

da cadeia de valor) e a localização em que operam (o que afeta diretamente o grau de risco socioambiental e climático) ⁴, o porte da empresa (o que afeta sua capacidade de gestão desses riscos) e o volume de recursos investidos (o que afeta a exposição financeira), podem influenciar a profundidade da identificação de riscos. O regulador financeiro prudencial australiano (APRA) se destaca ao mencionar, quanto a riscos climáticos, a necessidade de conhecer a localização das atividades econômicas que compõem o portfólio (item 26, diretrizes de 2021).

Sobre esse tema da localização, merece referência específica um estudo publicado pelo World Economic Forum em 2022 ⁵, com uma análise bem interessante de diversas ferramentas já disponíveis àquela altura (incluindo dados capturados por satélites) para lidar com a questão da localização dos empreendimentos receptores de investimentos e de sua cadeia de valor. São mencionados como exemplos de temas para os quais conhecer a localização é essencial (pg. 4) a disponibilidade hídrica, fertilidade do solo e a biodiversidade. Além disso, estudo da prestigiada Universidade de Cambridge publicado em 2020 ⁶ já demonstrou a imensa sinergia entre as agendas climática e de biodiversidade, a partir de mapeamento territorial de toda a superfície do planeta que identificou que a maior parte das áreas com maior biodiversidade são também áreas com maior estoque de carbono no solo, de modo que preservá-las contribui ao mesmo

No que se refere às diligências junto às próprias empresas (ou informações divulgadas espontaneamente por elas), para alguns setores econômicos, é crucial buscar informações sobre a gestão de riscos na cadeia de valor (conceito que inclui a cadeia de fornecedores – *upstream*, mas também a de clientes – *downstream*), pois muitas vezes os riscos mais relevantes não estão nas operações da própria empresa e sim em sua cadeia.

tempo com a mitigação das mudanças climáticas e a conservação da biodiversidade.

É bastante natural, por outro lado, que o modelo adotado para identificar riscos na ati-

3 | Para muitos setores econômicos, os riscos mais relevantes não advêm das atividades da empresa receptora de investimentos em si, mas sim da sua cadeia de valor. Os exemplos clássicos, no caso brasileiro, são os grandes frigoríficos JBS, Marfrig e Minerva, bem como grandes processadores de soja, como SLC Agrícola, todas empresas listadas na B3, e cuja cadeia de fornecedores envolve riscos altíssimos de desmatamento, sendo a pecuária de corte o principal vetor do desmatamento na Amazônia e a soja o principal vetor do desmatamento no Cerrado. Já no caso das empresas que fornecem insumos para o setor agrícola (sementes, fertilizantes, pesticidas), os riscos estão na cadeia de clientes. Mas há fartos exemplos também em outros setores, como indústria têxtil e construção civil, com grandes riscos de trabalho análogo ao escravo nas cadeias de fornecedores – o mesmo vale para o setor agrícola e até mesmo de bebidas, como revelou o caso das vinícolas gaúchas, que causou comoção em 2023 com grandes empresas envolvidas que adquiriam uva de propriedades com mão-de-obra trabalhando em condições similares à escravidão. Para uma abordagem aprofundada do tema, ver “Supply-chains and responsible investment”, uma publicação do FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) e da A2 Consulting, disponível em: https://www.frenchsif.org/isr_esg/actus/2020/FIR-Handbook3.pdf.

4 | O Guia dos “Principles for Sustainable Insurance” (PSI) para gestão de riscos ASG nos investimentos menciona a importância da localização em seu item 6.6 (pg. 15), quando aborda justamente a identificação de tais riscos, explicando que isso permite avaliar, por exemplo, o grau de vulnerabilidade ambiental do local.

vidade de subscrição de riscos seja distinto daquele adotado na gestão de investimentos, que também tem a peculiaridade de que muitas vezes a gestão de riscos será realizada por eventual(is) gestora(s) de ativos que venha(m) a ser contratada(s).

Na atividade de subscrição de riscos, merecem enfoque especial os riscos socioambientais e climáticos que afetem diretamente a probabilidade de ocorrência do sinistro – os exemplos evidentes são os riscos climáticos físicos no que se refere a seguros sobre veículos, sobre residências ou sobre edifícios onde são exercidas atividades das empresas seguradas, bem como seus equipamentos e outros ativos físicos. Mas isso não deve excluir que as seguradoras escolham não cobrir riscos de empresas que aparentemente descumprem a legislação socioambiental ou que tenham desempenho socioambiental ou climático aquém do desejável, seja por reconhecer que isso poderá afetar a sua rentabilidade, seja por uma decisão ética (ou impulsionada pela regulação) de não contribuir com o desenvolvimento de atividades empresariais indesejáveis sob o prisma do Desenvolvimento Sustentável.

Diversamente do que ocorre quanto a regulações bancárias, em que alguns reguladores (ainda que não todos) detalharam o tema de forma muito mais clara, nas regulações de seguros e de previdência complementar (quando elas são separadas da regulação de bancos), a forma como os riscos socioambientais ou climáticos são identificados é um tema que somente costuma ser tocado de forma muito genérica ou exemplificativa, o que não parece ser o modelo mais desejável para o mercado avançar o suficiente numa seara em que não tem experiência nem clareza de como atuar. Tópicos como fontes de informa-

ção, conformidade como critério e compartilhamento de informações de socioambientais entre órgãos financeiros e agências de socioambientais ou órgãos de *compliance*, definição de diligências socioambientais mínimas, de acordo com a classe de ativos, não são abordados de forma detalhada (quando são).

Um exemplo positivo pode ser encontrado nas diretrizes do regulador australiano sobre riscos climáticos de 2021, que menciona (item 24) que as entidades devem buscar identificar os setores econômicos com maior exposição a riscos dessa natureza, mencionando o desenvolvimento de políticas específicas para setores econômicos. As mesmas diretrizes mencionam que devem ser buscados tanto dados públicos quanto de fontes privadas, bem como deve-se engajar com os clientes ou empresas investidas para buscar as informações relevantes, assim como buscar o apoio profissional de especialistas (itens 28 e 29).

A pesquisa realizada pela PREVIC em 2021 apurou algo que também foi verificado pelo Ranking da Atuação Socioambiental de entidades de previdência complementar elaborado pela SIS em 2023: as EFPCs brasileiras não possuem mapeamento de indicadores-chave de desempenho por setores econômicos (no caso do RASA, o mesmo foi verificado também para as entidades abertas e para seguradoras). Na pesquisa da PREVIC, verificou-se que somente 13% dentre as respondentes que utilizam fatores ASG na gestão de investimentos (0% entre as entidades sistemicamente relevantes!) adotam a estratégia de investimento conhecida como “best in class”, pela qual são comparadas empresas do mesmo setor quanto a indicadores/critérios ASG (pg. 25). Evidentemente, essa estratégia pressupõe que se conheçam os indicadores-chave de desempenho ASG daquele setor econômico.

5 | “Location matters: using spatial intelligence for business action on nature and climate”. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Location_Matters_Using_spatial_intelligence_for_business_action_on_nature_and_climate_2022.pdf

6 | “Strengthening synergies: how action to achieve post-2020 global biodiversity conservation targets can contribute to mitigate climate change”. Disponível em: <https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/34342/StreSyn.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

A mesma pesquisa também apurou que 77% das EFPCs que utilizam fatores ASG na gestão de investimentos recorrem a “fontes públicas” disponíveis (pg. 29 do relatório). Entretanto, o levantamento do RASA apurou que apenas um percentual baixíssimo dentre as fontes públicas sobre temas ambientais e sociais disponíveis (presume-se que a PREVIC se referiu na pesquisa a informações divulgadas por entes públicos e/ou pela mídia, não a informações públicas divulgadas pelas próprias empresas, pois havia um outro item chamado “relatórios e declarações emitidos pelas empresas”) são consultadas pelos 12 maiores fundos de pensão brasileiros. Como existe uma multiplicidade de fontes (entre as federais e estaduais, sendo que essas últimas são extremamente relevantes na seara ambiental), a resposta sobre consultar “fontes públicas” não chega a ser muito ilustrativa sobre a abrangência das fontes públicas de informação, mas dá uma ideia. É no mínimo preocupante concluir que há EFPCs (23% do universo) que julgam possível integrar fatores ASG nos investimentos sem consultar quaisquer fontes públicas de informação a respeito. 71% desse universo recorre aos “relatórios e declarações emitidos pelas empresas” e apenas 17%, na época da pesquisa, buscavam ativamente outras informações junto às empresas (isso pode ser feito por meio de questionários, reuniões, eventualmente até inspeções em algum local de operações, se as circunstâncias exigirem).

As EFPCs também foram indagadas sobre os fatores que limitam o acesso a informações ASG das empresas. 83% das respondentes in-

dicaram “dificuldade de comparar as informações disponibilizadas pelas empresas” e 71% indicaram “informações quantitativas ASG disponíveis no mercado insuficientes” (pg. 30), o que converge com a falta de divulgação de informações sobre KPIs de cada setor. 55% também apontaram “baixa qualidade dos dados ASG disponibilizados pelas empresas”, 42% indicaram que a frequência de divulgação de informações ASG pelas empresas é insuficiente e 33% afirmaram que o “custo de obtenção das informações ASG é demasiadamente alto” (falta atentar para a relevância financeira do desempenho ASG das empresas). Naturalmente, quanto às empresas publicamente listadas, o regulador de mercado de capitais tem um papel a desempenhar e a CVM tem feito avanços, primeiro com a Resolução 59/2021 e mais recentemente com a 193/2023 (com efeitos apenas em 2027), mas, quando se trata de investimentos em empresas que não são publicamente listadas, cabe às EFPCs buscarem ativamente essas informações (e o mesmo vale para as publicamente listadas que não divulgam informações suficientes). Todavia, o engajamento delas nesse sentido é bastante baixo, como visto. Daí a necessidade de maior clareza na regulação.

A regulação austríaca menciona que seguradoras e entidades de previdência devem construir uma base de dados quantitativa e qualitativa sólida, utilizando (ou não) fornecedores de dados externos e agências de *rating*. O uso de *ratings* ASG também é mencionado como exemplo nas diretrizes do regulador alemão. Já o regulador de previdência mexicano menciona que o Comitê de Riscos Financeiros das entidades deverá definir e implementar metodologias para avaliação de risco de crédito (*ratings* de risco) que integre fatores ASG (artigo 3º, XIII). O regulador mexicano exige ainda que seja considerada a posição das empresas receptoras de investimentos em *rankings* ou índices ASG de prestígio internacional. Para títulos públicos, a regulação torna facultativa a consideração de princípios ASG elaborada por especialistas de reconhecido prestígio internacional (artigo 31, III).

A regulação do Reino Unido menciona o uso de fontes de dados públicas e especialistas exter-

É no mínimo preocupante concluir que há EFPCs (23% do universo) que julgam possível integrar fatores ASG nos investimentos sem consultar quaisquer fontes públicas de informação a respeito.

nos, bem como engajamento com clientes, e a necessidade de considerar os impactos dos riscos climáticos físicos na cadeia de fornecedores.

As recomendações do regulador russo mencionam o uso de dados qualitativos e quantitativos, citando como exemplos a consideração de informações publicadas pelas companhias (como relatórios de sustentabilidade, divulgação de informações em conformidade com a TCFD, respostas a questionários do CDP), informações divulgadas na mídia e implementação de iniciativas voluntárias no campo da sustentabilidade pelas empresas. Também referem que devem ser considerados os riscos inerentes ao setor econômico (item 3.2 da regulação). A realidade é que a identificação de riscos é a base, o alicerce, a porta de entrada da gestão de riscos – é impossível gerir aquilo que não se conhece. E os riscos existem em dois níveis:

- a) **cumprimento de normas ambientais ou sociais** (o que exige o conhecimento adequado sobre a legislação do país, inclusive em nível estadual na matéria ambiental);
- b) **desempenho socioambiental e climático**, considerando setor econômico (para verificação de indicadores-chave de desempenho) e **localização das atividades** (os riscos e impactos variam imensamente de acordo com as peculiaridades dos ecossistemas e comunidades locais), e abrangendo toda a **cadeia de valor**, pois essa está incluída na zona de influência das empresas.

Com relação ao tema do cumprimento de normas, é certo que existem situações em que a violação de normas é evidente (por exemplo, a atividade exige licenciamento ambiental e a empresa ou projeto não dispõe de licença ambiental válida) e outras em que há indícios de violações (como quando há processos administrativos ou judiciais em andamento). Se para essas últimas, é adequada uma avaliação de riscos no caso concreto, considerando a gravidade do tema, as provas já existentes e os valores envolvidos, no caso de violação evidente, a regulação deveria estabelecer a proibição

pura e simples da realização de investimentos ou subscrição de seguros para atividades ilegais, como faz, aliás, a regulação bancária de alguns países no que se refere à concessão de crédito (e, no Brasil, isso também já existe no que se refere ao crédito rural).

Além disso, considerando o que foi possível apurar com os resultados do Ranking da Atuação Socioambiental de instituições financeiras da SIS, tanto para seguradoras quanto para entidades de previdência, as bases de dados ambientais e sociais atualmente consultadas não abrangem uma mínima proporção das bases de dados oficiais disponíveis e menos ainda incluem diligências que podem ser realizadas diretamente junto às empresas (além da consulta a informações públicas, como relatórios de sustentabilidade). Os resultados disso são muito bem ilustrados com o relatório que acaba de ser publicado pela Repórter Brasil ⁷, em que fica demonstrado que, para o seguro agrícola, não ocorre consulta a embargos ambientais (que implicam a proibição de realização de atividades econômicas no imóvel rural), não se verifica se existe sobreposição com terras indígenas, e nem mesmo ocorre consulta à lista “suja” do trabalho escravo.

É necessário, portanto, que a regulação descreva claramente (como também é feito para o crédito rural), sem se limitar ao setor agrícola (pois esse está longe de ser o único em que há riscos climáticos e socioambientais relevantes), quais são as fontes de informação e diligências mínimas a serem realizadas. O ideal é exigir também a criação de um canal para reclamações de partes interessadas, que podem levar novas informações relevantes para as seguradoras e entidades de previdência.

Todavia, o engajamento delas nesse sentido é bastante baixo, como visto. Daí a necessidade de maior clareza na regulação.

7 | Repórter Brasil. Irregularidades seguradas. Fevereiro 2024. Disponível em: https://reporterbrasil.org.br/wp-content/uploads/2024/02/Monitor_Seguros_dez23_V10-1.pdf

Segue uma lista exemplificativa, mas razoavelmente completa, dessas fontes de informação e diligências:

I – identificação da localização exata do empreendimento;

II – verificação se a atividade depende de licenciamento ambiental e, em caso afirmativo, da existência de licenciamento ambiental vigente (abrangendo todos os estabelecimentos para os quais a licença seja necessária);

III – indagação ao empreendedor sobre o cumprimento das condicionantes da(s) licença(s) ambiental(is) e sobre a existência de um sistema de gestão socioambiental adequado à natureza, porte e localização do empreendimento;

IV – verificação sobre eventual existência de autos de infração ambientais lavrados pelo IBAMA e por órgãos ambientais estaduais e municipais e, em caso positivo, verificação de quais são as infrações e penalidades que poderão ser aplicadas, bem como das provas já produzidas nos processos administrativos correspondentes;

V – verificação de eventual existência de embargo para atividades econômicas, por órgão ambiental federal ou estadual, da área que requer crédito, investimento ou seguros;

VI – no caso de atividade realizada em imóvel rural, verificação de desmatamento recente e, em caso afirmativo, solicitação da correspondente autorização para supressão de vegetação expedida pelo órgão ambiental competente;

VII – verificação da existência de autorizações para exploração de recursos hídricos, se essa for necessária para o exercício da atividade;

VIII – verificação da existência de investigações por ilícitos sociais ou ambientais junto ao Ministério Público;

IX – verificação da existência de processos judiciais em matéria socioambiental envolvendo o empreendimento, abrangendo prevenção e reparação de danos ambientais, cobrança de multas ambientais, crimes ambientais, respeito a direitos de comunidades tradicionais, saúde e segurança do trabalho, discriminações arbitrárias e assédio em matéria trabalhista, prevenção e combate à corrupção, defesa da concorrência, defesa do consumidor, crimes contra a ordem tributária, contra a administração do trabalho, contra a administração pública, contra a defesa do consumidor e contra a defesa da concorrência;

X – verificação se a área onde se pretende desenvolver a atividade econômica não coincide com terras indígenas, territórios quilombolas, unidades de conservação ou florestas públicas não destinadas, ou se não viola normas do Código Florestal, notadamente as relativas a áreas de preservação permanente, que não admitem compensação fora da propriedade;

XI – verificação se o empreendimento (caso seja urbano) respeita a legislação urbanística e sobre patrimônio cultural aplicáveis, considerando sua localização;

XII – verificação da eventual existência de processos administrativos punitivos de competência da Secretaria de Inspeção do Trabalho, abrangendo infrações em matéria de saúde e segurança do trabalho, inclusive trabalho infantil, e, sempre que possível, comparação com empreendimentos do mesmo setor econômico e porte daquele que está sendo avaliado;

XIII – verificação da situação da empresa em bases de dados públicas relativas à contratação com a Administração Pública, como Controladoria-Geral da União, Tribunais de Contas e órgãos afins;

XIV – verificação da eventual existência de processos administrativos punitivos de competência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da SUSEP e do Banco Central do Brasil;

O ideal é exigir também a criação de um canal para reclamações de partes interessadas, que podem levar informações relevantes para as seguradoras

XV – no caso de empresas que prestam serviços ou vendem produtos no varejo, verificação de bases de dados públicas sobre reclamações de consumidores, e, sempre que possível, comparação com empreendimentos do mesmo setor econômico e porte daquele que está sendo avaliado;

XVI – verificação do cumprimento de outras normas socioambientais aplicáveis especificamente ao setor econômico do empreendimento (tais como vigilância sanitária, normas específicas para atividades agropecuárias, de mineração, combustíveis, energia elétrica, etc);

XVII – verificação do desempenho das empresas quanto a indicadores-chave de desempenho para o seu setor econômico, tais como o monitoramento de riscos socioambientais na cadeia de produção, a intensidade de emissões de gases de efeito estufa, matriz e eficiência no uso de energia elétrica e de combustíveis, eficiência hídrica, eficiência no uso de matéria-prima e insumos em geral, gestão de resíduos, efluentes e emissões atmosféricas poluentes, medidas para prevenção de acidentes do trabalho e doenças ocupacionais, relações com consumidores e com a comunidade em geral;

XVIII – realização de outras diligências previstas em suas próprias políticas e normas internas, bem como em compromissos voluntários aos quais a instituição financeira tenha manifestado adesão.

Recomendamos que as **normas da SUSEP e PREVIC mencionem todas essas fontes** e também que fica vedada realização de investimentos ou a subscrição de seguros para atividades econômicas que estejam claramente em desacordo com a legislação ambiental ou social aplicável.

Para reduzir custos de transação e garantir agilidade no fluxo de informações, os reguladores/supervisores SUSEP e PREVIC (ou as associações setoriais CNSeg e ABRAPP) poderiam criar uma **plataforma compartilhada de dados**, acessível a todas as entidades supervisionadas, tal como ocorre com o sistema de registro das operações de crédito rural, gerido pelo Banco Central do Brasil. Como uma mesma empresa provavelmente consta na cartei-

ra de investimentos de diversas entidades, ao invés de cada uma delas buscar informações individualmente, todas alimentariam a plataforma e não precisariam buscar informações que já se encontram nela, garantindo uma atualização constante e reduzindo tempo e custos para a busca de dados. Naturalmente, a regulação deveria prever que o fato de a informação não constar da plataforma implicaria o dever de buscá-la na fonte e inserir na plataforma. Para prevenir comportamento passivo, pode haver uma regra estabelecendo que instituições que não alimentem a plataforma com uma periodicidade mínima definida ficam impedidas de acessá-la.

1.3. Elaboração de políticas e governança

Outro tema crucial para que a integração de fatores ASG ocorra de forma consistente no universo de seguros e previdência é a exigência de publicação de Políticas e de criação de uma estrutura de governança. Naturalmente, para que o tema seja integrado nas rotinas de trabalho das entidades supervisionadas, é preciso que ou exista uma unidade interna encarregada dele e essa unidade tenha normas definidas para guiar o seu trabalho (que deverá incluir as demais unidades para os quais o tema é relevante), ou que fique claro de que forma a agenda ASG afetar as diversas unidades, tais como a área encarregada da gestão de investimentos (ou da contratação de gestoras, se a atividade for terceirizada) e aquela encarregada do desenvolvimento de produtos.

Apresento a seguir alguns exemplos de como normas (de nível legal e infralegal) de outros países e do Brasil trataram o tema, para em seguida concluir com recomendações para os reguladores brasileiros.

Naturalmente, a regulação deveria prever que o fato de a informação não constar da plataforma implicaria o dever de buscá-la na fonte e inserir na plataforma



A legislação espanhola (2002) exige que as entidades de previdência divulguem se consideram fatores ASG e éticos nas decisões de investimento (artigo 16, 8) e, em caso afirmativo, como isso se reflete na estrutura de governança (artigo 27, 1) e no sistema de gestão de riscos (artigo 30, bis). A legislação belga (2003) exige que as entidades de previdência divulguem em seus relatórios anuais de que forma eles consideram fatores ASG na gestão de seus investimentos. A regulação italiana (2012) exige das entidades de previdência que os responsáveis pela gestão financeira verifiquem, periodicamente, com o apoio do consultor para investimentos éticos (se houver), a conformidade dos gestores de investimentos com os critérios estabelecidos na política de investimento relativa a investimentos sustentáveis e responsáveis (artigo 5.º, 2.º, alínea c), n.º 5).

A regulação da UE relativa às entidades de previdência (2016) exige que o sistema de

gestão de riscos inclua, quando aplicável, “*riscos ambientais, sociais e de governança relacionados com a carteira de investimentos e a sua gestão*” (artigo 25.º). Ainda em relação aos fatores ASG, exige “*avaliação de riscos novos ou emergentes, incluindo riscos relacionados às mudanças climáticas, uso de recursos naturais e meio ambiente, riscos sociais e riscos relacionados à depreciação de ativos devido a alterações regulatórias*” (artigo 28, 2, h).

A orientação regulatória para entidades de previdência do Reino Unido com regimes de benefício definido (2019) exige que as políticas de investimento considerem fatores ASG e mudanças climáticas, avaliando sua materialidade e divulgando a “*extensão em que os fatores ASG são levados em conta na seleção, retenção e realização de investimentos*” (tradução da autora), e que estes também sejam considerados na avaliação de desempenho dos gestores de ativos.

A regulação japonesa (2020) para investidores institucionais menciona que eles devem integrar fatores ASG em suas estratégias de investimento e engajamento com empresas investidas (princípio 1), monitorando os riscos e oportunidades de natureza ambiental ou social de cada empresa e como elas realizam a sua gestão (princípio 3).

A regulação colombiana (2021) exige que as políticas de investimento em entidades de previdência incluam informações sobre papéis e responsabilidades para a gestão de riscos ASG e climáticos. Das seguradoras e das “sociedades de capitalização” (um tipo de gestor de ativos para investidores de varejo), exige que elas divulguem em suas políticas de investimento se incluem fatores ASG e climáticos ou por que não o fazem.

A regulação chilena (2020) exige (Sección V, número 17) que os sistemas de gestão de risco das entidades de previdência incluam fatores ASG e climáticos na avaliação dos riscos de crédito, riscos de mercado, riscos fiduciários, riscos estratégicos e riscos reputacionais.

A regulação do México (2019) exige que as entidades de previdência tenham “*políticas para gestão e exposição a riscos ambientais, sociais e de governança corporativa da carteira de investimentos*” (artigo 3º, XXIV) e que as estratégias de investimento se sujeitem a princípios ASG relativos aos ativos que integrarão a carteira de investimentos, sempre que aplicável (artigo 20, XVII).

A regulação para entidades de previdência sul-africanas (2019) menciona que temas ASG devem ser abordados nas políticas de investimento.

A regulação da Indonésia (2017) exige que as seguradoras e as entidades de previdência tenham uma política que inclua os seus valores de sustentabilidade, compromissos, desempenho e desafios. As entidades de previdência também devem descrever a governança (incluindo a supervisão do Conselho de Administração), os procedimentos de gestão de riscos para esses riscos e as relações com as partes interessadas. Um plano de ação e o reforço das capacidades para implementar a política também são exigidos pela regulação. A iniciativa de autorregulação endossada pelo regulador da Malásia inclui a necessidade de incorporar considerações de sustentabilidade no processo de tomada de decisão de investimento (princípio 5).

Na Rússia, as diretrizes do Banco Central para investidores institucionais sobre impactos dos investimentos no Desenvolvimento Sustentável (2020) recomendam a publicação de Políticas (ou documento equivalente) que descrevam a abordagem das entidades para impactos dos investimentos no desenvolvimento sustentável (princípio 2).

A regulação brasileira para investimentos de fundos de pensão (2018) exige a consideração de temas ASG nas políticas de investimento, “sempre que possível” – uma redação que deixa margem a dúvidas. Já a regulação para seguradoras e entidades abertas de previdência complementar (2022) exige a publicação de Políticas de Sustentabilidade, a serem atualizadas a cada 3 anos.

Vale notar que as recomendações da rede global de reguladores/supervisores de entidades de previdência (IOPS), já na primeira diretriz, afirmam que deve ser exigido das entidades de previdência que integrem fatores ASG na gestão de investimentos, ao lado de outros fatores financeiros relevantes, sendo que, na diretriz 6, mencionam que pode ser apropriado que tais autoridades esclareçam como isso deve ser feito e, na diretriz 7, que elas podem pedir esclarecimentos a respeito às entidades supervisionadas.

A regulação colombiana (2021) exige que as políticas de investimento em entidades de previdência incluam informações sobre papéis e responsabilidades para a gestão de riscos ASG e climáticos.

Outros reguladores/supervisores financeiros, além de exigir consideração de fatores ASG na gestão de investimentos (com ou sem divulgação de uma Política), já trazem normas sobre **governança** do tema. Assim, as recomendações do regulador da Rússia incluem também a definição de estrutura organizacional para tratar do tema, com atribuições de funções e responsabilidades e alocação de recursos humanos, informações e recursos materiais necessários, compatíveis com suas Políticas na matéria. Recomenda-se ainda que exista auditoria interna ou externa visando assegurar que essas políticas sejam implementadas.

As diretrizes do regulador alemão mencionam que a governança dos riscos de sustentabilidade deve envolver a Diretoria Executiva, a unidade de gestão de riscos, as unidades de *compliance* e auditoria inteira, *front office* e *back office*, além de recomendar que seja criada uma unidade específica para lidar com as questões de sustentabilidade, que deve ter recursos de pessoal e financeiros apropriados. A gestão de riscos deve analisar os canais de transmissão de riscos e traduzir os riscos de sustentabilidade para as categorias tradicionais de risco e deve influenciar inclusive a correlação entre as provisões técnicas e a política de subscrição de riscos. O tema deve integrar a estratégia de negócios da entidade e também

seus planos de contingência, bem como ser considerado nas políticas de remuneração.

As diretrizes do regulador austríaco também mencionam o envolvimento da Diretoria, gestão de riscos (inclusive canais de transmissão e tradução para todas as categorias de risco, inclusive riscos sistêmicos, riscos de concentração, e riscos de subscrição), *compliance* e auditoria. Sobre a unidade de sustentabilidade, refere a importância de que esta disponha de treinamento apropriado. A integração de fatores ASG nas políticas de remuneração da direção superior também é recomendada.

Assim, os temas de **governança** incluídos nas regulações ASG dirigidas a seguradoras e entidades de previdência complementar podem ser assim resumidos (com exemplos de reguladores que mencionam cada tema):

- supervisão a nível do Conselho de Administração/Diretoria (Alemanha, Áustria, Reino Unido, Austrália, Singapura);
- definição clara de papéis e responsabilidades (Austrália, Colômbia, Rússia);
- necessidade de integração na estratégia do negócio (Alemanha, Austrália);
- consideração na declaração de apetite a risco (Austrália);
- participação da auditoria interna ou externa (Alemanha, Áustria e Rússia);
- participação da função de conformidade/*compliance* (Alemanha e Áustria);
- envolvimento de *back office* e *front office* (Alemanha);
- unidade dedicada à sustentabilidade (Alemanha e Rússia);
- pessoal e recursos adequados (Alemanha, Áustria, Reino Unido e Rússia);
- capacitação adequada (Áustria, Austrália, Singapura) – o regulador australiano menciona inclusive treinamentos também para a Diretoria;
- repercussão nas políticas de remuneração (Alemanha e Áustria);
- plano de contingência/gestão de continuidade de negócios (Alemanha e Áustria);

Vale notar que as recomendações da rede global de reguladores/supervisores de entidades de previdência (IOPS), já na primeira diretriz, afirmam que deve ser exigido das entidades de previdência que integrem fatores ASG na gestão de investimentos, ao lado de outros fatores financeiros relevantes

- relato periódico dos riscos para a Diretoria, incluindo grau de exposição, monitoramento e medidas de mitigação (Austrália);
- integração dos riscos climáticos na governança em geral (UE).

Quanto ao tema da governança, a regulação da PREVIC não faz qualquer menção e a regulação da SUSEP, que se aplica a seguradoras e a entidades abertas de previdência complementar, estabelece que:

- os órgãos de administração das entidades são responsáveis pelo alinhamento entre as Políticas de Sustentabilidade e as demais políticas da entidade, bem como pela sua disseminação e por assegurar sua implementação;
- os Diretores são responsáveis por implementar a política de sustentabilidade em suas esferas de atuação;
- os mecanismos de avaliação de desempenho e a política remuneratória adotadas não podem incentivar comportamentos incompatíveis com a política de sustentabilidade;
- poderão ser criados Comitês ou Comissões Executivas para fins de implementação das políticas de sustentabilidade.

A regulação da SUSEP para entidades de previdência complementar abertas também estabelece que as entidades devem publicar Políticas de Sustentabilidade, compatíveis com seu porte, natureza e complexidade de suas operações, podendo ou não haver a participação de partes interessadas em sua elaboração e devendo haver a sua revisão a cada 3 anos; permite-se a adoção da política do conglomerado a que pertence, cabendo à própria entidade atestar

que as peculiaridades das suas operações estão abarcadas pela política do conglomerado.

Considerando as exigências bastante básicas já trazidas pela regulação da SUSEP para seguradoras/resseguradoras, sociedades de capitalização e entidades de previdência abertas, entendemos que ainda é preciso abordar os seguintes temas:

- deve haver a participação de partes interessadas na elaboração das Políticas, assim entendidos, no mínimo, clientes/beneficiários dos planos, fornecedores, empresas investidas, entes públicos, organizações da sociedade civil e instituições de ensino ou pesquisa que atuem na matéria;
- deve ser criada unidade especializada em sustentabilidade na gestão de investimentos, com alocação de pessoal (com áreas de formação/experiência/treinamentos apropriados), recursos materiais e financeiros adequados, considerando volume de recursos geridos e características ASG dos portfólios (de seguros e de investimentos), bem como em que medida ocorre a gestão dos investimentos por terceiros;
- devem ser elaborados Planos de Ação para implementação da Política, com prazos e metas claros, e com vigência anual;
- deve haver a integração de fatores ASG na remuneração da direção superior, da unidade de gestão de investimentos e das gestoras de ativos, e o peso desses fatores deve ser divulgado;
- a auditoria interna deve verificar a implementação da Política e do Plano de Ação.

Já as normas da PREVIC não trazem ainda qualquer exigência para a governança de temas ASG nas entidades. Em 2021, o regulador realizou importante pesquisa sobre o tema, em que foi possível apurar o seguinte quanto ao tema governança:

- 52 das 93 EFPCs pesquisadas (56% do universo respondente) utilizam fatores ASG na análise de riscos dos investimentos (pg. 19-20 do estudo), sendo o percentual maior (85%) entre as entidades sistemicamente

O tema deve integrar a estratégia de negócios da entidade e também seus planos de contingência, bem como ser considerado nas políticas de remuneração.

importantes (maior volume de ativos); é importante notar que há cerca de 300 EFPCs no Brasil – as demais não respondentes (que gerem cerca de 30% do volume total de ativos das EFPCs) muito provavelmente não utilizam fatores ASG, já que nem sequer se deram ao trabalho de responder uma pesquisa do próprio regulador financeiro; se for somado esse percentual ao daquelas que responderam que não utilizam, isso significa que provavelmente mais de 60% dos ativos são geridos sem qualquer consideração de fatores ASG⁸; dentre as respondentes que consideravam fatores ASG, 63,9% das que têm patrocinador público consideravam fatores ASG, e apenas 48% das entidades que têm patrocinador privado o faziam (pg. 22); é importante notar que 54% do universo das EFPCs que não consideravam fatores ASG nos investimentos afirmaram que não tinham intenção de passar a fazer isso nos 2 anos seguintes (pg. 41);

- quando se detalha, porém, quais critérios ASG são efetivamente utilizados, percebe-se que temas de governança são usados por 98% do universo das respondentes que utilizam fatores ASG na gestão de investimentos, mas temas ambientais e sociais apenas por 85% (pg. 22-23); além disso, 54% das respondentes informou que utiliza tais critérios ocasionalmente, e apenas 40% informou que os utiliza sistematicamente (em todas as análises) (pg. 23);
- somente 31% das EFPCs que utilizam fatores ASG na gestão de investimentos oferecem alguma capacitação ASG (55% entre aquelas que são sistemicamente importantes e 24% entre as demais – pg. 32 do estudo); dentre as que não consideram tais fatores, o percentual cai para 5% (pg. 39), sendo que, nesse mesmo universo, praticamente todos os principais motivos apontados para não considerar fatores ASG nos investimentos dizem respeito à disponibilidade de informações

ASG das empresas (pg. 40); considerando-se que esse a disponibilidade não aumenta para o grupo das EFPCs que consideram esses fatores, fica evidente que a falta de capacitação no tema (6 vezes menor) é que é o fator essencial, pois, ainda que as informações sejam insuficientes, é possível engajar com as empresas investidas em busca de maiores informações, mas para isso é preciso ter capacitação no assunto.

Considerando esses resultados, e também aqueles apurados pelo Ranking da Atuação Socioambiental da SIS para entidades de previdência complementar (incluindo os 12 maiores fundos de pensão brasileiros, em volume de investimentos) no final de 2023, entendemos que a regulação para entidades fechadas de previdência complementar deve incluir, no mínimo, o seguinte:

- *dever de elaboração de Política de Sustentabilidade na Gestão de Investimentos, a ser revisada a cada 3 anos, e publicada no website da entidade, a ser elaborada com a participação de partes interessadas, assim entendidos, no mínimo, clientes/beneficiários dos planos, fornecedores, empresas investidas, entes públicos, organizações da sociedade civil e instituições de ensino ou pesquisa que atuem na matéria;*
- *deve ser criada unidade de sustentabilidade na gestão de investimentos, com alocação de pessoal (com áreas de formação/experiência/treinamentos apropriados), recursos materiais e financeiros adequados, considerando volume de recursos geridos e características ASG do portfólio, bem como em que medida ocorre sua gestão por terceiros;*
- *deve haver elaboração de Planos de Ação para implementação da Política, com prazos e metas claros, e com vigência anual;*
- *deve haver a integração de fatores ASG na remuneração da direção superior, da uni-*

8 | O número só não é mais assustador porque a principal classe de ativos em que as EFPCs brasileiras investem (historicamente nunca menos de 70% do total) são títulos da dívida pública brasileira, em que ainda não foi possível.

Considerar fatores ASG, já que o governo nunca emitiu títulos soberanos com características sustentáveis para o mercado interno.

dade de gestão de investimentos e das gestoras de ativos, e o peso desses fatores deve ser divulgado;

- a auditoria interna deve verificar a implementação da Política.

1.4. Definição das classes de ativos a serem avaliadas

A grande maioria das regulações não definem de forma clara as classes de ativos a serem avaliadas. Em regra, as regulações ou orientações para o setor de seguros e de previdência são mais genéricas do que as que tratam das atividades bancárias, exceto nos casos (Áustria, Alemanha e Singapura) em que foram elaboradas em conjunto (ou mesmo na mesma orientação) para todos os tipos de instituições financeiras (algo que acontece quando o regulador financeiro é o mesmo) e no caso das regulações da União Europeia, que têm uma abordagem muito detalhada. A regulação de mercado de capitais australiana sobre o assunto (válida para produtos de investimentos de qualquer natureza, incluindo planos de previdência e fundos de investimento em geral) é bastante peculiar, pois não define classes de ativos a serem avaliadas, mas exige que, se houver variação na consideração de fatores ambientais, sociais, trabalhistas ou éticos nas decisões de investimentos, deve ficar claro para os investidores a quais classes de ativos tais considerações são aplicadas (RG 65.28).

O fato é que as características dos ativos determinam a necessidade/pertinência ou não de avaliação, bem como o grau de profundidade possível para a avaliação de riscos e oportunidades sociais, ambientais, climáticas e de governança. Mas é pouco provável que exista alguma classe de ativos em que isso não é viável.

De um lado, os ativos que abrangem investimentos em empresas (sejam títulos de renda fixa, como debêntures e outros, sejam de renda variável, como ações, sejam ações/quotas de empresas não listadas em Bolsas de Valores – *private equity* – ou ainda fundos de investimento que combinam uma ou mais dessas categorias) são os mais evidentes.

Entretanto, com a tendência global de emissão de títulos públicos com características ASG (o governo brasileiro fez a **primeira emissão em 2023**), essa que é a principal classe de ativos em que fundos de pensão brasileiros investem, por exemplo, passa a oferecer oportunidades de investimentos para gerar benefícios ambientais, sociais e climáticos. A emissão foi destinada ao mercado externo justamente porque há mais apetite para investimentos com essas características em mercados financeiros mais desenvolvidos, mas não existe motivo razoável para investidores institucionais brasileiros não terem o mesmo interesse, que combina segurança, rentabilidade e benefícios socioambientais – e provavelmente está alinhado às preferências dos clientes do setor de seguros (notadamente pessoas físicas).

Ainda, no caso de investimentos em imóveis, os riscos climáticos físicos (que dependem da localização do imóvel, afetando especialmente aqueles situados na zona costeira ou em regiões mais suscetíveis a eventos climáticos extremos) são extremamente relevantes, sendo que a eficiência energética, que já afeta de maneira significativa o valor de imóveis no continente europeu, por exemplo, pode vir a ser um fator relevante também no Brasil em um futuro próximo (assim como outras características ambientais dos imóveis). Num país com imenso déficit de moradias para a população de baixa renda, como o Brasil, há também diversas oportunidades de investimento nessa seara, que podem se beneficiar de projetos de *blended finance*, com a participação de instituições financeiras de desenvolvimento e de investidores institucionais.

No caso de investimentos em projetos de infraestrutura, é fácil vislumbrar as inúmeras oportu-

A grande maioria das regulações não definem de forma clara as classes de ativos a serem avaliadas.

tunidades (dada a emergência climática e outros fatores) de investimento em infraestrutura com características de sustentabilidade (como projetos no setor de energia, transporte coletivo, ferrovias, etc), bem como de considerar os riscos socioambientais de tais projetos (as ferrovias também os oferecem, assim como rodovias em regiões com grande biodiversidade, projetos de transporte aquaviário e também os projetos no setor de energia) – trata-se de setor crítico, com riscos e potenciais benefícios, em que avaliações cuidadosas para verificar se o saldo final (considerando os três pilares do desenvolvimento sustentável) é positivo, são cruciais para a decisão de investimento. O setor de saneamento, tão lembrado atualmente no Brasil, também oferece inúmeras oportunidades, mas é preciso ir muito além dos projetos tradicionais, que envolvem expansão da rede pública convencional, para abarcar também as tecnologias alternativas, capazes de universalizar o atendimento à população que vive em zonas periféricas, tanto no perímetro urbano (com as limitações topográficas das favelas), quanto na zona rural (com a dispersão geográfica que inviabiliza economicamente e não justifica o impacto ambiental da expansão de redes convencionais). Vale lembrar que o IFC, do grupo Banco Mundial, possui padrões de desempenho socioambiental para a gestão de riscos dessa natureza em projetos de infraestrutura bastante adequados e que podem ser tomados como ponto de partida.

Na pesquisa da PREVIC realizada em 2021, foi possível constatar que um percentual relativamente baixo (menos de 40%) das EFPCs respondentes que integram critérios ASG na gestão de investimentos consideravam critérios ASG em

investimentos em infraestrutura, apenas pouco mais de 40% consideravam nos investimentos em imóveis, e pouco mais de 20% consideravam ao investir em fundos de investimentos (a maior dificuldade, nesse caso, é inclusive encontrar opções no mercado, mas bastaria alocar os investimentos de outra forma).

Tendo em vista o estágio em que se encontra o mercado brasileiro nesse âmbito, revelado tanto pela pesquisa da PREVIC em 2021 quanto pelo levantamento realizado pelo Ranking da Atuação Sociambiental de instituições financeiras da SIS, que avaliou seguradoras de maio a agosto de 2023 e entidades de previdência complementar de setembro a novembro do mesmo ano, entendemos que a regulação deve ser mais clara a respeito do tema, de modo que sugerimos a edição de norma com a seguinte redação:

“Todos os investimentos das entidades supervisionadas em ativos que permitem a consideração de riscos e impactos (positivos ou negativos) ambientais, sociais ou climáticos deverão passar por avaliação dessa natureza, sem prejuízo da análise de rentabilidade. Essa análise deverá considerar as características socioambientais e climáticas associadas ao setor econômico, projeto ou outro tipo de atividade associada ao ativo, abrangendo investimentos em empresas de qualquer porte, publicamente listadas ou não (renda fixa ou variável, usando ou não fundos de investimentos como veículos, sejam eles diretos ou via gestoras de investimentos), projetos de infraestrutura, imóveis ou títulos públicos, no Brasil ou no mercado externo.”

1.5. Seleção e acompanhamento dos prestadores de serviços; integração nos esquemas de remuneração

Tanto quanto nos foi possível identificar, quando se trata do setor de seguros, esse é um tema que é abordado tão somente nas diretrizes do regulador russo (que valem também para o setor de previdência complementar), considerando-se o seu grau de profundidade no que toca à incorporação de fatores ASG na gestão de investimentos. Tais diretrizes recomendam que as

O fato é que as características dos ativos determinam a necessidade/pertinência ou não de avaliação, bem como o grau de profundidade possível para a avaliação

políticas dos investidores para seleção e monitoramento de gestores de ativos, incluindo seu alinhamento à Política ASG para Investimentos, sejam publicadas, revisadas anualmente e que sejam publicados relatórios referentes à implementação dessas políticas. Também se aborda a necessidade de alinhamento entre a forma de remuneração de gestores de ativos e a Política ASG para investimentos.

Já no que toca a regulações dirigidas a entidades de previdência complementar, o tema é abordado pelas regulações da UE e pelas diretrizes regulatórias do Reino Unido. A regulação da Austrália para investimentos também trata do assunto (RG 65.30), exigindo que fique claro para o investidor em que medida as informações ASG estão sendo buscadas por terceiros (como gestores de ativos). O regulador japonês também menciona a necessidade de os proprietários de ativos monitorarem regularmente os gestores de ativos e incluírem a integração de fatores ASG na seleção de procuradores e consultores de investimento, pois exige que estes divulguem suas políticas ASG. Além disso, o regulador japonês recomenda que a remuneração dos administradores seja concebida de forma a incentivar o crescimento sustentável a longo prazo.

A regulação da UE sobre engajamento de acionistas a longo prazo (Diretiva 828/2017), em seu artigo 3h, item 2, exige que os contratos com gestoras de ativos incentivem o alinhamento das suas estratégias de investimento ao perfil e duração dos passivos (especialmente a longo prazo) dos investidores, de modo que os investidores têm de divulgar **de que forma o método e o horizonte temporal da avaliação e remuneração do gestor de ativos refletem esse perfil**, a duração dos contratos com os gestores de ativos, e de que maneira os custos de rotatividade da carteira são monitorados.

Para compreender a importância do tema, podemos observar que, no estudo realizado pela PREVIC em 2021 (que abrangeu 93 EFPCs, com volume de ativos correspondente a cerca de 70% do total gerido pelos fundos de pensão brasileiros), apurou-se que *“a maior parte das entidades utiliza gestão predominantemen-*

te terceirizada, pois 52 EFPC informaram que utilizam a gestão própria para menos de 10% do total de recursos geridos. No outro extremo da amostra, apenas 10 entidades informaram adotar a gestão própria para mais de 90% dos recursos geridos” (pg. 19-20 do estudo). Por outro lado, o estudo também constatou que *“as EFPC que utilizam critérios ASG [na análise de riscos dos investimentos] possuem maior percentual dos recursos geridos em carteira própria quando comparadas às EFPC que não os consideram nas análises de riscos de investimentos”* (pg. 21).

Na mesma pesquisa da PREVIC, foi possível verificar que um percentual bastante baixo (pouco mais de 20%) das EFPCs respondentes (isso no universo daquelas entidades que integram fatores ASG nos investimentos) consideravam critérios ASG na seleção de gestoras de investimentos (esse era um dos itens da categoria “outros” – ver pg. 24 do estudo). A última pesquisa anual (publicada em novembro de 2023) do instituto da grande gestora de investimentos francesa Amundi, que analisou 158 fundos de pensão da Europa, América do Norte e Ásia-Pacífico (portanto não incluiu a América Latina), permite uma comparação com outros mercados: 67% das entidades informaram que avaliam o histórico das gestoras de investimentos em matéria

A regulação da UE sobre engajamento de acionistas a longo prazo (Diretiva 828/2017), em seu artigo 3h, item 2, exige que os contratos com gestoras de ativos incentivem o alinhamento das suas estratégias de investimento ao perfil e duração dos passivos (especialmente a longo prazo) dos investidores



ASG e 65% analisam especificamente o histórico delas em engajamento e votação em assembleias-gerais (pg. 3 do estudo).

Considerando, assim, que um percentual muito grande dos investimentos de seguradoras, resseguradoras, entidades de previdência complementar e sociedades de capitalização é gerido por gestoras de ativos e/ou envolve a contratação de outros prestadores de serviços (consultorias, procuradores para votação em assembleias-gerais, agências de risco, etc) em alguma etapa do investimento, mas ainda não usa critérios ASG na seleção e muito provavelmente tampouco na remuneração, para que ocorra a efetiva consideração de riscos e impactos (positivos e negativos) de natureza social, ambiental, climática e de governança dos investimentos, é preciso que a regulação brasileira preveja:

“A contratação de gestoras de investimentos e de outros prestadores de serviços associados à gestão dos investimentos das entidades supervisionadas deverá necessariamente incluir, tanto no processo seletivo, quanto no monito-

ramento de resultados e na remuneração, fatores ambientais, sociais e climáticos alinhados à política de investimentos da entidade.

Parágrafo único. As entidades supervisionadas deverão divulgar em seu relatório de sustentabilidade e colocar à disposição dos seus clientes/participantes a qualquer momento, mediante solicitação, relação atualizada das gestoras de investimentos e outros prestadores de serviços associados à gestão dos investimentos, bem como dos critérios e indicadores ambientais, sociais e climáticos utilizados no processo seletivo, no monitoramento de resultados e na remuneração dos serviços de tais prestadores de serviços”.

1.6. Reflexos na seleção de ativos e nas condições dos investimentos

A existência de todo um sistema de identificação, monitoramento e mitigação de riscos (e, preferencialmente, também de oportunidades) em matéria social, ambiental e climática deve, naturalmente, culminar em consequências no processo decisório.

É importante notar que, além da decisão de investir e da decisão de se desfazer do ativo, o ideal é também considerar a avaliação de riscos ASG nas condições do investimento.

É importante notar que, além da decisão de investir e da decisão de se desfazer do ativo, o ideal é também considerar a avaliação de riscos ASG nas condições do investimento, desde o volume de recursos investido, até as condições de precificação da operação (quando se trata de renda fixa). Para que as conclusões oriundas da identificação, monitoramento e avaliação de riscos sociais, ambientais, climáticos e de governança se reflitam efetivamente nas decisões de investimentos, sem prejuízo de sua rentabilidade, é preciso ter também alguma clareza sobre os efeitos da integração de fatores ASG na rentabilidade dos investimentos, sendo que há basicamente dois caminhos para isso:

- a) medir isso no próprio portfólio;
- b) recorrer a pesquisas externas.

Entretanto, raramente os reguladores financeiros exploram o tema, com algumas exceções. O Código de *Stewardship* do Financial Reporting Council do Reino Unido afirma que “os signatários devem explicar como as informações coletadas por meio da administração informaram as decisões de aquisição, monitoramento e saída, diretamente ou em seu nome” (princípio 7). As diretrizes do regulador australiano, já em 2011, previam (RG 65.44) que, quando padrões ambientais, sociais, trabalhistas ou éticos são considerados nos investimentos, as entidades devem descrever em sua me-

todologia as consequências se um ativo deixar de estar alinhado a tais padrões e dentro de qual prazo (se houver uma definição a respeito). No que tange aos riscos climáticos, as diretrizes mais recentes do regulador prudencial australiano (APRA, 2021), mencionam claramente também que, quando considerarem que medidas de mitigação de riscos não são viáveis/efetivas, as instituições devem adotar um de três caminhos (item 34):

- a) precificação do risco;
- b) definir limites de exposição a riscos a determinada empresa ou determinado setor econômico;
- c) avaliar a continuidade do relacionamento (o que inclui também investimentos).

Já as recomendações do regulador financeiro russo quanto à política de engajamento com empresas investidas (que valem para seguradoras e entidades de previdência) deixam claro que essa deve culminar em tomadas de decisões concretas que estejam incluídas no espectro de direitos de acionistas, inclusive desinvestir das empresas, como uma medida extrema, a ser adotada em último caso.

É interessante observar que a pesquisa da PREVIC com EFPCs realizada em 2021 trouxe algumas questões sobre o impacto da integração de fatores ASG na rentabilidade dos investimentos dirigidas especificamente aos gestores dessas entidades, sendo que os resultados encontrados foram:

- 26% deles concordam totalmente que há impacto **positivo** na rentabilidade (12% mesmo entre os gestores de EFPCs que não integram tais fatores) e 54% concordam parcialmente; 19% têm reação neutra à afirmação sobre a correlação positiva (pg. 42 do estudo);
- 19% deles discordam totalmente e 34% discordam parcialmente de que haveria impacto **negativo** na rentabilidade; 21% têm reação neutra (pg. 44 do estudo).

Ou seja, a maioria (mas não a totalidade, nem mesmo uma ampla maioria) dos gestores das entidades relaciona a integração de fatores ASG à melhoria na rentabilidade dos investimentos. Mas essa percepção não é embasada em dados. Na falta de dados históricos das próprias seguradoras, resseguradoras, sociedades de capitalização e entidades de previdência complementar quanto aos seus investimentos (dado que essa integração praticamente ainda não ocorre no Brasil), é possível recorrer, por exemplo, a pelo menos dois estudos acadêmicos bastante abrangentes que examinaram essa correlação:

1) metaestudo publicado por pesquisadores da Universidade de Hamburgo em conjunto com uma gestora de ativos alemã, que analisou mais de 2000 estudos empíricos⁹ e concluiu que 90% dos estudos não identificaram qualquer correlação negativa e que a grande maioria dos estudos identificaram correlação positiva, que é estável ao longo do tempo – é importante notar que mercados emergentes também foram considerados no estudo;

2) metaestudo publicado por grupo de pesquisadores da Universidade de Nova Iorque em 2021 que analisou mais de 1000 outros estudos que investigavam a correlação e que concluiu haver *“um consenso crescente de que uma boa gestão corporativa de questões ASG normalmente resulta em métricas operacionais aprimoradas, como ROE, ROA ou preço das ações. Para os investidores que buscam construir carteiras que gerem alfa, algumas estratégias ASG parecem gerar retornos à média de mercado ou retornos superiores quando comparadas às estratégias de investimento convencionais, especialmente para investidores de longo prazo,*

e também fornecem proteção contra baixas durante crises econômicas ou sociais. Notavelmente, muito poucos estudos encontraram correlações negativas definitivas entre desempenho ASG e desempenho financeiro.” (tradução da autora)¹⁰.

Por outro lado, é preciso ter em conta que tais estudos levaram em conta apenas variáveis de **desempenho** e não questões de **conformidade legal**, que entendemos devem receber tratamento próprio, já que os riscos são sensivelmente superiores, seja sob o prisma reputacional, seja considerando que, quando se trata de conformidade, as empresas podem sofrer multas ou outras sanções administrativas ou podem precisar indenizar danos ambientais ou sociais causados.

Considerando que o grau de consciência da correlação entre os temas desempenho ASG e rentabilidade é relativamente baixo no mercado brasileiro, e menor ainda é a adoção de ações baseadas no reconhecimento dessa correlação, como demonstrado pelo levantamento do RASA em 2023, temos aí mais uma falha de mercado que cabe ser sanada pela atuação regulatória da SUSEP e da PREVIC. Propomos, assim, a edição de normas que contemplem o seguinte:

“Sempre que a avaliação de riscos ambientais, sociais, climáticos e de governança realizada pelas entidades supervisionadas concluir que existem situações claras de grave descumprimento de normas ambientais, sociais ou de governança por parte de empresas receptoras de investimentos, elas deverão engajar com essas para que ocorra a regularização da conduta e a remediação de danos eventualmente já causados. No caso de empresas que

10 | *“Um consenso crescente de que uma boa gestão corporativa de questões ESG normalmente resulta em métricas operacionais aprimoradas, como ROE, ROA ou preço das ações. Para os investidores que buscam construir carteiras que gerem alfa, algumas estratégias ESG parecem gerar taxa de mercado ou retornos excessivos quando comparadas às estratégias de investimento convencionais, especialmente para investidores de longo prazo, e fornecem proteção contra baixas durante crises econômicas ou sociais. Notavelmente, muito poucos estudos encontraram correlações negativas definitivas entre ESG e desempenho financeiro.”* WHELAN, Tensie; ATZ, Ulrich; CLARK, Casey. *ESG e desempenho financeiro: desvendando a relação agregando evidências de mais de 1.000 estudos publicados entre 2015 e 2020*. Universidade de Nova York, Centro de Negócios Sustentáveis, 2021.

estejam sendo analisadas para potencial investimento, esse deve ser descartado.

As conclusões da avaliação do desempenho ASG das empresas em que as entidades supervisionadas pretendem investir devem se refletir na decisão sobre o valor investido. No caso de títulos de renda fixa, essa avaliação deve repercutir de forma clara também na taxa de juros e prazo de vencimento da dívida, de modo que empresas com melhor desempenho sejam beneficiadas com taxas menores e prazos mais longos e empresas com maior risco devam remunerar os títulos em prazos mais curtos e taxas de juros mais elevadas, a menos que as próprias condições do investimento estejam atreladas a metas de melhorias de desempenho ASG.

1.7. Monitoramento dos riscos socioambientais, climáticos e de governança

A realização de investimentos, sobretudo os de renda variável (ações), implica uma relação comercial com empresas que pode durar por tempo indeterminado, de modo que não é suficiente a identificação dos riscos no momento da aquisição dos ativos, sendo necessário também o desenvolvimento de ações regulares de monitoramento.

Entretanto, poucos reguladores de seguros e previdência complementar abordam esse tema de forma separada. Uma exceção são as recomendações do regulador financeiro da Rússia, que mencionam que *“investidores devem especificar os procedimentos e métodos para o monitoramento”* de riscos dessa natureza (item 3.4).

Também o regulador de entidades de previdência australiano requer (RG 65.44) que as entidades descrevam em sua metodologia para consideração de padrões ambientais, sociais, trabalhistas e éticos em seus investimentos, **como haverá o monitoramento** dos investimentos realizados, inclusive a periodicidade (se houver uma definição a respeito).

Uma abordagem ainda mais clara seria exigir que investidores definam e publiquem os **critérios para seleção do universo de empresas**

a ser monitorado, a frequência, a abrangência e a profundidade (diligências e fontes de informação usadas) do monitoramento.

Considerando o baixo grau de desempenho das seguradoras e entidades de previdência complementar brasileiras no que se refere ao monitoramento de tais riscos, sugerimos a seguinte norma a ser incluída nas regulações da SUSEP e da PREVIC:

“As entidades supervisionadas devem definir, de forma proporcional ao grau de risco socioambiental e climático, a frequência, critérios para definir abrangência (universo de empresas) e a profundidade (temas e fontes de informação a serem consultadas) com que realizarão o monitoramento regular de tais riscos na carteira de investimentos, e essa definição deve ser publicada em seus websites.

O monitoramento regular não deve excluir ações de verificação em caráter extraordinário, ocasionadas por fatos ou indícios relevantes que cheguem ao conhecimento das entidades supervisionadas.

Em ambos os casos, deve ficar clara a consequência das ações de monitoramento, tal como alteração no grau de risco, ações de mitigação de riscos ou, em casos extremos, venda do ativo, que deixa de fazer parte da carteira de investimentos.”

1.8. Mitigação de riscos: políticas de voto e engajamento com empresas investidas

A principal estratégia para mitigação de riscos é o engajamento com empresas investidas, o qual é mencionado por vários reguladores financeiros de seguros (Alemanha, Áustria, Rússia e Singapura, por exemplo). Essa estratégia costuma ser referida como preferencial em relação ao desinvestimento, já que é uma forma de influenciar para que as companhias investidas melhorem seu desempenho ASG, reduzindo assim o risco sistêmico¹¹.

A União Europeia tem uma regulação (2017) que aborda especificamente o **engajamento a longo prazo dos acionistas**, exigindo que

investidores institucionais desenvolvam e divulguem publicamente uma política de engajamento que reflita sua estratégia de investimento, incluindo impactos socioambientais e governança corporativa. Esta política deve incluir a forma como as empresas investidas são monitoradas, como os investidores se comunicam com as suas partes interessadas relevantes e exercem os direitos de voto.

Além da necessidade de engajamento com as empresas investidas, algumas orientações (da Austrália, Japão, Malásia, Reino Unido, Rússia e UE) também mencionam o **engajamento colaborativo** (com outros investidores ou acionistas) para alavancar o peso da participação dos investidores institucionais. Muitos reguladores (por exemplo, Austrália, Reino Unido, Japão, Malásia e Rússia) mencionam a necessidade de divulgar as políticas para exercício dos direitos de voto. A regulação australiana também menciona a propositura de resoluções de acionistas consistentes com considerações ASG de longo prazo.

No caso da Rússia, está previsto claramente que investidores devem apresentar candidatos a integrarem os órgãos de gestão e controle das companhias. Também a regulação mexicana exige que a política para designação de Conselheiros das empresas investidas considerem a viabilidade de investimentos à luz de princípios ASG (artigo 64, I, da norma).

Quanto ao engajamento, consta que os investidores devem especificar *“a lista de medidas a serem tomadas após a conclusão”* do monitoramento de riscos socioambientais/climáticos, *“incluindo passos para prevenir e minimizar os riscos relacionados ao Desenvolvimento Sustentável”* (item 3.4). As diretrizes também recomendam o engajamento coletivo com outros investidores. Ainda, mencionam critérios para seleção de temas/situações para engaja-

mento com as empresas investidas e de quais empresas devem ser focadas:

- a) a importância do investimento no seu portfólio;
- b) o potencial de influenciar a decisão da empresa investida;
- c) os riscos/impactos envolvidos em termos de sustentabilidade e considerando-se os direitos e interesses do investidor ou dos clientes/investidores que ele representa.

Um tema que já é sugerido para engajamento dos investidores com as empresas é o da **divulgação de informações relevantes de sustentabilidade por elas**.

Sobre engajamento, o regulador russo é o único que inclui recomendações detalhadas a respeito, a começar pela exigência de que as políticas de engajamento (a serem tornadas públicas) devem mencionar a abordagem que os investidores adotam para interação com as empresas investidas, inclusive seus mecanismos e procedimentos, os recursos utilizados e as regras para escalada de questões não solucionadas. Também se recomenda que sejam publicados relatórios de engajamento, que demonstrem que as políticas sobre o tema estão sendo cumpridas. As recomendações incluem engajamento com as empresas investidas seja via contatos com os representantes dos departamentos que atuam em matéria ASG, seja também com os órgãos diretivos das companhias, os acionistas controladores ou os maiores acionistas. Esses contatos podem ser telefônicos ou por escrito, e podem abarcar também outras partes interessadas, como bancos, credores, clientes ou organizações da sociedade civil, isoladamente ou em conjunto com outros investidores. Caso os investimentos sejam feitos em fundos de investimentos (e não diretamente nas empresas), os investidores devem se asse-

11 | Consta do último relatório anual que a UNCTAD publica com análise da performance ASG de 100 grandes fundos de pensão em todo o mundo: *“Funds that have chosen not to exclude companies and assets argue that their divestment would lead to a loss of leverage over investees and prevent funds from influencing company behaviour and pushing for effective change. In recognition of this argument, the majority of funds (89 per cent) have implemented various engagement strategies.”* (pg. 23).

gurar de que os gestores não interajam com as empresas que compõem o fundo de forma que contrarie suas políticas de engajamento.

A regulação da UE relativa ao engajamento de longo prazo dos acionistas (Diretiva 828/2017) exige a divulgação da sua aplicação, incluindo os comportamentos de voto, pelos investidores institucionais. Dos gestores de ativos, exige a divulgação sobre “os principais riscos materiais de médio a longo prazo associados aos investimentos, sobre a composição da carteira, os custos de volume de negócios e de volume de negócios”, “o uso de consultores para fins de atividades de engajamento e sua política de empréstimo de valores mobiliários”, bem como “informações sobre se e, em caso afirmativo, como eles tomam decisões de investimento com base na avaliação do desempenho de médio a longo prazo da empresa investida”. Os procuradores/consultores para votação em assembleias são obrigados a divulgar:

- a) as metodologias e modelos que aplicam;
- b) as principais fontes de informação que utilizam;
- c) os procedimentos para assegurar a qualidade da pesquisa, aconselhamento e recomendações de voto e qualificações do pessoal;
- d) se e, em caso afirmativo, como levam em conta as condições de mercado nacional, legais, regulatórias e específicas da empresa;
- e) as características das políticas de voto para cada mercado, caso tenham algum diálogo com as empresas objeto da pesquisa, assessoria ou votação, ou com seus *stakeholders*, sua abrangência e natureza;
- f) a política relativa a potenciais conflitos de interesse.

Um tema relacionado a esse das relações com as empresas investidas que é abordado nas recomendações do regulador russo é o da política de conflito de interesses, que deve abarcar procedimentos para identificação, prevenção e gestão desses conflitos, que podem surgir, por exemplo, quando os membros de órgãos diretivos do investidor se tornem também membros de órgãos diretivos de empresas investidas, ou tenham com elas negócios ou caso existam relações de natureza pessoal entre os membros de investidores e investidas (ou de empresas do mesmo grupo).

O ponto que poderia ser ainda mais aprofundado nas diretrizes do regulador russo é um foco maior em resultados. A orientação é pioneira e exemplar quanto às diferentes formas que o processo de engajamento pode assumir, mencionando inclusive medidas concretas a serem adotadas. Para dar ainda mais objetividade, pode-se recorrer a regulações bancárias¹², que falam claramente na busca de **Planos de Ação** assumidos pelas empresas que recebem crédito ou investimentos. Para tanto, claro, é preciso ter clareza quanto ao ponto de partida no que se refere ao cumprimento da legislação e desempenho socioambiental e climático das empresas investidas e, a partir daí, considerando suas capacidades institucionais, definir metas e prazos para os temas relevantes em que ela precisa regularizar sua situação ou melhorar seu desempenho.

As recomendações do regulador russo mencionam também a necessidade de publicação de políticas de voto (item 4.2), deixando claro que isso vai além de comparecer e votar nas assembleias-gerais (e controlar que os procuradores contratados o façam em linha com suas políticas ASG), mas abrange também a proposição de temas para deliberação, a solicitação da realização de assembleias-gerais extraordinárias e a divulgação do seu comparecimento ou não comparecimento a assembleias-gerais das empresas investidas, bem como sobre os resultados das votações em assembleias (não está explícito, mas mais importante do que divulgar os resultados é divulgar em que sentido os investidores ou seus procuradores votaram em temas ASG).

A regulação australiana também menciona a propositura de resoluções de acionistas consistentes com considerações

A pesquisa realizada pela PREVIC em 2021 permitiu apurar (pg. 26) que, no universo das respondentes que utilizam fatores ASG na gestão de investimentos, apenas 10% das EFPCs brasileiras utiliza estratégias de engajamento junto às empresas investidas (não foi indagado de forma separada sobre o exercício do direito de voto), percentual que sobe bastante (27%) quando se considera o universo das entidades sistemicamente relevantes (por valor de ativos). Mas o levantamento mais recente do RASA não identificou qualquer publicidade quanto à publicação de políticas de engajamento, exercício do direito de voto e menos ainda de seus resultados.

Isso permite concluir que as regulações para os setores de seguros e de previdência complementar no Brasil, que não abordaram o tema até agora, poderiam tratá-lo da seguinte forma:

“Para mitigação de riscos ambientais, sociais ou climáticos dos seus investimentos, as entidades supervisionadas devem elaborar e publicar Políticas de Engajamento e Políticas de Exercício do Direito de Voto, que deverão conter, no mínimo, os pontos a seguir.

A Política de Engajamento com as empresas investidas, investimentos imobiliários, projetos de infraestrutura e títulos públicos deverá abranger:

- I – critérios ASG para seleção de empresas a serem destinatárias de engajamento;*
- II – critérios para adoção de estratégias de engajamento coletivo ou contatos com outras partes interessadas em matéria ASG;*
- III – estratégias a serem adotadas para engajamento em matéria ASG, abrangendo contatos telefônicos ou online, contatos por escrito, realização de reuniões com departamentos responsáveis e órgãos de direção e controle, inspeções presenciais;*

IV – critérios para definição de medidas concretas a serem buscadas como resultado das ações de engajamento em matéria ASG, tais como planos de ação com prazos e metas;

V – critérios ASG para participação em órgãos de gestão e controle de empresas investidas;

VI – critérios ASG para realização de diálogos com dirigentes de países cujos títulos públicos integram suas carteiras;

VII – critérios para escalonamento de medidas em caso de insucesso das anteriores, culminando no desinvestimento como última medida.

A Política de Exercício do Direito de Voto em empresas abertas deverá incluir:

I – critérios para participação e votação em assembleias-gerais cuja pauta inclua temas ASG, diretamente ou por meio de procuradores;

II – critérios para solicitação de assembleias-gerais extraordinárias em razão de questões ASG;

III – critérios para apresentação de proposições de natureza ASG em assembleias-gerais.

As entidades supervisionadas devem garantir a publicidade da implementação de suas Políticas de Engajamento e de Exercício do Direito de Voto, diretamente ou por meio de prestadores de serviços.”

1.9. Gestão de riscos socioambientais e climáticos em nível de carteira de investimentos

A principal ferramenta para gestão de riscos ambientais, sociais ou climáticos em nível de carteira é a classificação do nível de risco das empresas que recebem investimentos. Somente o regulador/supervisor financeiro alemão, porém, tratou do tema de forma explícita.

A regulação da Indonésia menciona que é necessário o estabelecimento de metas e que estas devem incluir tanto a gestão de riscos como as oportunidades de investimentos.

As diretrizes regulatórias austríaca, alemã e de Singapura recomendam a gestão de riscos a nível da carteira, incluindo **testes de estresse** e **análise de cenários**, especialmente para riscos climáticos, utilizando diferentes horizontes temporais (curto e longo prazos). As orientações regulatórias da UE, do Reino Unido (2019) e da Austrália (2021) mencionam o mesmo, mas apenas para os riscos climáticos. O regulador prudencial australiano também faz referência à **definição de metas**, que naturalmente pressupõem o estabelecimento de **métricas** para gestão de riscos e oportunidades climáticas.

O parecer da EIOPA (regulador de seguros e entidades de previdência da União Europeia) sobre a gestão de riscos climáticos (2021) inclui ainda os seguintes tópicos relativos à análise de risco climático da carteira:

- resultados, métodos e principais pressupostos quantitativos (riscos climáticos físicos e de transição) e qualitativos (para riscos de contraparte, subscrição, operacionais, reputacionais e estratégicos) utilizados na análise de riscos (UE);
- integração dos riscos climáticos na avaliação do próprio risco e da solvência (UE).

Vários reguladores (como o australiano) mencionam a necessidade de se avaliar a concentração de riscos em setores econômicos e em

localidades geográficas, **o que pressupõe, naturalmente, que se conheça a localização dos investimentos**, mas isso ainda está bem longe da realidade dos investidores institucionais, inclusive porque nem mesmo as empresas abertas possuem obrigação de divulgá-las (o primeiro regulador de mercado de capitais a fazer essa exigência foi o da União Europeia, com a CSRD, e ela passou a vigorar em janeiro de 2024).

Diversos reguladores citam a necessidade de tradução/enquadramento dos riscos climáticos e socioambientais em categorias de risco tradicionais, especialmente riscos de subscrição (os riscos climáticos físicos são frequentemente mencionados) e riscos de liquidez (as regulações do Reino Unido e de Singapura mencionam os impactos dos riscos climáticos físicos na capacidade de pagar os sinistros aos clientes segurados). As normas da UE (EIOPA) para entidades de previdência mencionam a necessidade de esclarecer os resultados, métodos e principais pressupostos quantitativos (riscos climáticos físicos e de transição) e qualitativos (para riscos de contraparte, subscrição, operacionais, reputacionais e estratégicos) utilizados na análise de riscos.

Segue uma breve síntese dos temas atinentes à gestão dos riscos em nível de carteira (com exemplos de reguladores que os abordaram):

- ferramentas e métricas quantitativas e qualitativas para monitoramento de riscos da carteira (Reino Unido e Austrália);
- integração dos riscos climáticos na avaliação do próprio risco e da solvência (Reino Unido, EU, Austrália);
- testes de stress para riscos climáticos, utilizando diferentes cenários e horizontes temporais (UE ¹³, Áustria, Alemanha, Reino Unido e Austrália e Singapura);
- canais de transmissão de riscos (Alemanha, Áustria, Reino Unido, Austrália);
- gestão de riscos sistêmicos (riscos de concentração nas carteiras; riscos de contágio entre setores – Áustria);
- apetite ao risco ambiental (quantitativo e qualitativo – Singapura) ou climático (Austrália).

O levantamento mais recente do RASA não identificou qualquer publicidade quanto à publicação de políticas de engajamento, exercício do direito de voto e menos ainda de seus resultados.



Quanto à análise de cenários no que se refere a riscos climáticos físicos, o regulador australiano (2021) faz referência (item 42) à necessidade de considerar estações do ano e localidades, considerar horizontes temporais mais alargados, considerar a interação entre prováveis eventos concorrentes, bem como de jamais se basear em informações históricas unicamente, mas identificar tendências futuras. Ele também salienta que os resultados das análises de cenários e testes de estresse deverão ser devidamente considerados pela direção superior das entidades em sua estratégia de negócios.

Já as diretrizes do regulador financeiro de Singapura mencionam também oportunidades de gerar impactos positivos por meio de investimentos.

O tema dos investimentos com impacto positivo (ou oportunidades), ainda que mencionado por diversos reguladores, não costuma ser explorado em maior detalhe. A realidade é que o grande desafio para esse tema é a conceituação do que seja impacto positivo. O máximo que já se alcançou em regulações financeiras nesse tema mundo afora é a elaboração de Taxonomias que adotam um sistema binário, pelo qual determinados setores econômicos (normalmente, projetos e tecnologias transversais terminam por ser esquecidos) que preencham determinados requisitos (atendendo a parâmetros quantitativos ou qualitativos) são enquadrados como “verdes”. Considerando a multiplicidade de fatores que podem influenciar o desempenho socioambiental (e mesmo puramente climático) das empresas, entendemos que deveria ser reconhecida mais de uma categoria de impacto positivo, num modelo

semelhante ao da consultoria norueguesa CICERO, que já há muitos anos elaborou um sistema pelo qual títulos verdes são enquadrados em “tons de verde” (claro, médio e escuro), considerando o horizonte temporal dos benefícios ambientais associados (curto, médio e longo) – note-se que o sistema foi adquirido pela agência de riscos Standard&Poor’s¹⁴. Dada a incerteza associada ao horizonte temporal, entendemos que seria mais adequado considerar qualitativamente quais os benefícios que uma atividade econômica (seja ela um projeto ou a atividade regular de uma empresa), tendo em conta a sua localização, pode gerar, e assim classificar em duas ou mais categorias de “verde” considerando o grau de benefícios gerados. As Taxonomias já elaboradas também costumam ter em conta a necessidade de que as atividades “verdes” sob um determinado aspecto (por exemplo, benefícios climáticos, normalmente associados à redução de emissões GEE) não causem danos significativos considerando-se outros aspectos ambientais e/ou sociais. Embora esse modelo tenha valor porque ao menos leva em conta os impactos negativos associados, novamente, ele falha na visão binária, já que toda atividade econômica/projeto possui diversos indicadores-chave de desempenho associados e deveria haver uma mensuração do grau de impacto (positivo ou negativo) para todos os indicadores antes de se chegar a uma classificação final. É importante notar que, sem prejuízo do enquadramento das atividades do portfólio no modelo estabelecido por uma Taxonomia oficial que adote uma visão binária, as instituições financeiras também podem utilizar um modelo mais adequado à complexidade do tema, e, tanto num quanto noutro caso, podem estabelecer metas para aumentar a participação das atividades e projetos considerados verdes em sua carteira de investimentos.

Entendemos que a seguinte redação contemplaria de forma adequada a gestão de riscos em nível de carteira:

“As entidades supervisionadas devem monitorar e mitigar riscos climáticos e socioambientais também de forma agregada em seus portfólios, analisando concentração de riscos em setores econômicos, localizações e nível de risco das empresas que os compõem, devendo preferencialmente adotar um sistema de classificação que reflita o nível de riscos à luz desses critérios.

Deve ser utilizada a análise de possíveis cenários climáticos e socioambientais, realizando-se testes de stress para avaliar a resiliência de seus portfólios e definir medidas de ajuste, sempre que necessário.”

1.10. Definição de metas em nível de carteira e incorporação de fatores ASG na remuneração da direção superior

Na agenda climática, já as recomendações da TCFD, que vêm sendo progressivamente adotadas por reguladores financeiros mundo afora, mencionam a **necessidade de definição de metas em nível de portfólio**. Isso deve ser feito sobretudo para a carteira de investimentos, mas também faz sentido para a carteira de empreendimentos/ativos segurados, excetuando-se naturalmente seguros de vida/acidentes pessoais e outros produtos para os quais a agenda ASG não se aplica.

Tais metas podem e devem abranger tanto a redução de riscos, com menos investimentos e seguros para atividades com impactos negativos, quanto a geração de benefícios,

As diretrizes do regulador financeiro de Singapura mencionam também oportunidades de gerar impactos positivos por meio de investimentos.

13 | A UE é a única que estabelece expectativas regulatórias mínimas: para cenários, pelo menos duas: uma limitando o aumento da temperatura a 1,5 ou 2 graus Celsius; outro excedendo isso; para horizontes temporais, curto, médio e longo prazos, sendo 5-10 anos para curto prazo, 30 anos para médio prazo e 80 para longo prazo.

com cada vez mais investimentos e seguros para atividades com impactos positivos. E é preciso entender bem o ponto de partida (a linha de base) para avaliar a **adequação das metas** estabelecidas (se o nível de ambição é baixo ou alto, se as metas são viáveis) e para isso é fundamental a divulgação de informações cruciais sobre a composição do portfólio, tema que abordamos em outro item. Como exemplos de metas, temos a redução na proporção de empresas de alto risco na carteira e ampliação da proporção de empresas cujas atividades geram impactos positivos.

Para ir além da definição e alcançar a efetiva implementação das metas, é necessário, contudo, um **incentivo mais relevante** do que a sua mera divulgação. O não cumprimento de metas climáticas/ambientais publicamente divulgadas infelizmente é lugar comum no mundo corporativo. E, como estamos tratando do setor financeiro, em que a **remuneração variável atrelada ao desempenho** é bastante comum, não apenas no topo da organização (como também o é em outros setores), mas em níveis comerciais, nada mais adequado do que se exigir que tais metas influenciem a parte variável da remuneração, deixando cada entidade supervisionada livre para definir como fazê-lo e qual o peso a ser dado, desde que:

- a) tenha um peso relevante na remuneração da direção superior;
- b) os critérios para essa integração tenham uma amplitude razoável (não devendo estar limitada a um ou dois temas socioambientais, por exemplo, e incluindo os temas mais relevantes para o portfólio).

O tema já é previsto, por exemplo, nas diretrizes de supervisores financeiros da Alemanha e Áustria.

Sugerimos, assim, a seguinte redação:

“As entidades supervisionadas deverão divulgar metas para redução de riscos e ampliação de impactos positivos em nível de portfólio de investimentos [deve ser acrescentado o portfólio de seguros, no caso de norma da SUSEP], que deverão ser divulgadas em seus relatórios anuais, acompanhadas do desempenho em face das metas.

O desempenho em face das metas deve afetar a remuneração da direção superior, cabendo às supervisionadas definir as métricas e o peso, desde que:

- a) tenha um peso relevante;*
- b) os critérios para essa integração tenham uma amplitude temática razoável, incluindo os temas climáticos e socioambientais mais relevantes, consideradas as características do portfólio.”*

1.11. Conteúdo mínimo das Políticas de Sustentabilidade

Para seguradoras, resseguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar, o primeiro passo já foi dado no Brasil com a exigência de Políticas de Sustentabilidade para seguradoras e resseguradoras prevista na Circular SUSEP 666/2022. No entanto, a análise das Políticas publicadas, considerando-se a amostra do RASA, em que as 13 maiores seguradoras (em fatia de mercado) e as 5 maiores entidades abertas de previdência (em volume de ativos) foram avaliadas, fica evidente que a regulação precisa ir além: por exemplo, existe uma confusão enorme entre a gestão de temas de sustentabilidade das instalações físicas, força de trabalho e fornecedores das entidades e a gestão de sustentabilidade no portfólio (que é o que de fato interessa); a cobertura temática é claramente insuficiente, revelando inclusive descompasso com o que exige a Circular 666; não fica claro como se dá a gestão de riscos e muito menos a de oportunidades nessa matéria; entre outros problemas.

No caso das entidades fechadas, em que não existe sequer exigência de elaboração da Política, numa amostra que considerou tão somente os 12 maiores (em volume de ativos) fundos de pensão brasileiros (num universo de quase 300), foram encontrados casos em que a Política não existe – e são entidades que investem no setor produtivo, não se trata de entidades que investem apenas em títulos públicos.

Recomenda-se, assim, que normas da SUSEP e da PREVIC estabeleçam conteúdo temático mínimo para as “Políticas de Sustentabilidade” (como foram denominadas pela norma da SUSEP):

“As Políticas de Sustentabilidade deverão abordar de forma claramente separada a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais dos investimentos [e também de forma separada, a gestão de tais riscos na atividade de seguros, no caso da norma da SUSEP] e a gestão de tais temas na contratação de fornecedores, na gestão de pessoas e das instalações físicas da própria entidade supervisionada.

No que diz respeito às carteiras de investimentos [e de atividades seguradas, no caso da norma da SUSEP], as Políticas deverão conter, no mínimo:

- a) definição clara dos temas ambientais abordados, abrangendo ao menos prevenção e controle da poluição e impactos nos ecossistemas terrestres e aquáticos;*
- b) definição clara dos temas sociais abordados, abrangendo ao menos saúde e segurança de trabalhadores, consumidores e comunidades do entorno, trabalho análogo ao escravo e trabalho infantil irregular, prevenção e combate à corrupção e responsabilidade tributária;*
- c) fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento dos riscos climáticos e socioambientais para cada classe de ativos [e de atividades seguradas, no caso da norma da SUSEP], devendo estar incluídos todos os ativos e atividades com riscos climáticos e socioambientais, numa **abordagem que identifique os riscos também na cadeia de valor;***

- d) critérios para definição da frequência, abrangência e profundidade do monitoramento dos riscos climáticos e socioambientais;*
- e) estratégias de mitigação de riscos climáticos e socioambientais (incluindo critérios para engajamento com as empresas receptoras de investimentos) e de que forma elas influenciam as políticas de voto em assembleias-gerais;*
- f) consequências da avaliação de riscos climáticos e socioambientais nas decisões sobre seleção de investimentos [e na cobertura e definição do prêmio de atividades seguradas, no caso da norma da SUSEP];*
- g) critérios climáticos e socioambientais para contratação e remuneração de gestoras de investimentos;*
- h) critérios para classificação do nível de risco climático e socioambiental das empresas que integram a carteira de investimentos [e de atividades seguradas, no caso da norma da SUSEP];*
- i) critérios para definição de metas climáticas e socioambientais para a carteira de investimentos [e de atividades seguradas, no caso da norma da SUSEP] e sua repercussão na remuneração da direção superior;*
- j) critérios para consideração de fatores climáticos e socioambientais na oferta de produtos financeiros.”*

Para ir além da definição e alcançar a efetiva implementação das metas, é necessário, contudo, um incentivo mais relevante do que a sua mera divulgação.

1.12. Efeito vinculante de compromissos voluntários

As diretrizes do regulador/supervisor financeiro alemão são as únicas que tocam num ponto fundamental, que é a adesão de seguradoras e entidades de previdência a compromissos voluntários (como o de atingir emissões GEE Net Zero de todo o portfólio, os Principles for Sustainable Insurance, e outros), esclarecendo que **deve haver o cumprimento de tais compromissos**. Naturalmente, se a adesão é voluntária, e busca benefícios reputacionais associados, o cumprimento deve ser compulsório, devendo haver inclusive divulgação periódica quanto ao seu cumprimento, no todo ou em parte.

Sugerimos assim que seja incluída a seguinte norma nas regulações da SUSEP e PREVIC quanto a temas de sustentabilidade:

“Havendo a adesão a compromissos voluntários em matéria ambiental, social ou de governança, a entidade deverá divulgar no mínimo anualmente em seu relatório de sustentabilidade as ações empreendidas e os resultados alcançados para que tais compromissos sejam integralmente implementados.”

1.13. Impactos socioambientais e climáticos das instalações físicas, gestão de pessoas e de fornecedores

Além da SUSEP, o único regulador que aborda fatores de sustentabilidade nas próprias atividades de previdência (impactos socioambientais nas operações) é o australiano, limitado à diversidade de gênero no Conselho.

Evidentemente, o volume de recursos financeiros e os impactos socioambientais e climáticos desse universo, que abrange os escritórios das seguradoras, resseguradoras, sociedades de capitalização e entidades de previdência, é ínfimo, quando comparado aos portfólios de seguros e de investimentos.

Todavia, desde que as iniciativas nesse universo não sirvam (como se vê em relatórios de sustentabilidade) para um verdadeiro *greenwashing* quantitativo, ou seja, para desviar

a atenção daquilo que de fato interessa e receber uma atenção completamente **desproporcional**, naturalmente é positivo que esse universo de instituições também pratique, naquilo que é pertinente, aquilo que exige das empresas seguradas e/ou receptoras de investimentos.

Os temas relevantes incluem:

- a) consumo de energia elétrica;
- b) consumo de papel;
- c) viagens a trabalho;
- d) medidas para evitar deslocamento de empregados ao escritório;
- e) gestão de pessoas (diversidade, treinamentos, índices de doenças ocupacionais, etc);
- f) gestão de fornecedores (devendo-se aplicar a esses indicadores-chave de desempenho e verificações de cumprimento da legislação que sejam aplicáveis ao setor de cada um).

Para evitar que o tema desvie o foco das atividades-fim, **a regulação pode e deve prever que esse tema, assim como as ações filantrópicas, esteja claramente separado nas Políticas e nos relatórios de sustentabilidade**, de modo a não dar falsa impressão de relevância, já que seu impacto é insignificante se comparado aos portfólios relacionados aos produtos financeiros oferecidos.

Naturalmente, se a adesão é voluntária, e busca benefícios reputacionais associados, o cumprimento deve ser compulsório, devendo haver inclusive divulgação periódica quanto ao seu cumprimento, no todo ou em parte.



O número de países onde os reguladores de seguros emitiram normas ou diretrizes para as seguradoras em matéria socioambiental e climática é o menor do setor financeiro: Brasil, Colômbia (apenas para gestão de investimentos), Áustria, Alemanha, Reino Unido (este apenas para riscos climáticos), Indonésia, Rússia (apenas para a gestão de investimentos) e Singapura (este apenas para riscos ambientais, não sociais ou de governança). No entanto, a União Europeia também tem orientação regulatória sobre o tema (abordando apenas os riscos climáticos).

Em termos de gestão de riscos, a maioria dos reguladores aborda tópicos tradicionais, como a previsão de que exista a identificação, avaliação, mitigação e monitoramento dos riscos (casos do Reino Unido, Alemanha, Áustria, Singapura, Indonésia e Brasil).

A *regulação da Indonésia (2017)* exige que as seguradoras tenham uma política que inclua seus valores de sustentabilidade, compromissos, desempenho e desafios.

É importante salientar que essa agenda envolve uma dupla dimensão para o setor de seguros:

- a) riscos de ocorrência de sinistro (uma dimensão já tradicional, mas que se vê ampliada com a potencialização dos riscos climáticos e outros de natureza socioambiental);
- b) riscos de impactos climáticos ou socioambientais negativos decorrentes das atividades receptoras de investimentos ou cobertas por seguros.

Em termos de gestão de riscos, a maioria dos reguladores aborda tópicos tradicionais, como a previsão de que exista a identificação, avaliação, mitigação e monitoramento dos riscos.



2.1. Universo de operações a ser avaliado

A definição do universo de operações para os quais deve haver o gerenciamento de riscos socioambientais e climáticos é absolutamente crucial para definir o alcance das normas que tratam do tema. Causa espanto que poucos reguladores façam essa definição, que é mais comum para a regulação bancária. Deixar as entidades supervisionadas definirem por si mesmas o universo, como faz a norma da SU-SEP que permite que elas façam um estudo de materialidade que não precisa ser avaliado por ela, como reguladora/supervisora, equivale a atribuir à raposa a função de cuidar do galinheiro – termina-se por criar uma norma “sem dentes”, como dizem os anglo-saxões.

As regulações podem e devem estabelecer **critérios objetivos** para definir esse universo, quais sejam:

a) empresas que operam em setores com maior risco socioambiental e climático devem ser avaliadas, seja para subscrição de seguros, seja para realização de investimentos; presu-

mindendo-se a existência de risco para todos os setores em que é necessário licenciamento ambiental para o exercício da atividade;

- b) deve haver avaliação de tais riscos para qualquer modalidade de seguro ou investimentos em atividades agrícolas, considerando-se a localização das atividades para avaliar riscos climáticos físicos crônicos (escassez hídrica ou excesso de chuvas) e agudos (eventos climáticos extremos);
- c) deve ser considerada a localização dos ativos segurados (no caso de imóveis, equipamentos e infraestrutura) ou das operações das empresas receptoras de investimentos (e de sua cadeia de valor) para gestão de riscos climáticos físicos;
- d) deve também ser considerada a localização das operações e da cadeia de valor das empresas receptoras de investimentos para gestão dos riscos socioambientais relativos a ecossistemas e comunidades;
- e) deve ser considerado o histórico da empresa no cumprimento da legislação e no de-

sempenho ambiental para o seguro de responsabilidade civil por danos ambientais e para a gestão de riscos socioambientais das empresas receptoras de investimentos;

- f) deve ser considerado o tipo de combustível utilizado para o seguro sobre automóveis, considerando-se os riscos de transição e os impactos na mitigação das mudanças climáticas.

2.2. Consequências da avaliação de riscos: abrangência da cobertura (exposição ao risco) e precificação

Nenhum sistema de gestão de riscos se completa sem que, após identificação/monitoramento e subsequente avaliação e, quando possível, mitigação dos riscos, exista uma repercussão no processo decisório.

Como já visto quando abordamos investimentos no item 1, no que diz respeito aos riscos climáticos, as diretrizes mais recentes do regulador prudencial australiano (APRA, 2021), mencionam claramente também que, quando considerarem que medidas de mitigação de riscos não são viáveis/efetivas, as instituições financeiras (inclusive seguradoras) devem adotar um de três caminhos (item 34):

- a) precificação do risco;
- b) definir limites de exposição a riscos a determinada empresa ou determinado setor econômico;
- c) avaliar a continuidade do relacionamento.

Alguns reguladores trazem uma abordagem mais específica para os riscos de subscrição, mencionando:

- limites de exposição ao risco (Reino Unido, Singapura);
- reflexo de riscos adicionais nos prêmios de seguro (Singapura).

Recomendamos, assim, que a regulação da SUSEP, estabeleça, para seguradoras, que:

“A avaliação de riscos socioambientais e climáticos de empresas potencialmente seguradas deve influenciar a aceitação de segu-

radas, a definição de coberturas e o valor do prêmio, sendo proibido subscrever riscos de operações ou ativos que não cumprem minimamente a legislação socioambiental”.

2.3. Mitigação de riscos: engajamento com clientes segurados

Da mesma forma que ocorre com relação a empresas receptoras de investimentos – e também no próprio interesse das seguradoras – deverão ser adotadas, sempre que apropriado, medidas de mitigação de riscos, tais como o engajamento com clientes seguradas para que melhorem seu desempenho socioambiental e climático ou regularizem situações dúbias quanto ao cumprimento da legislação dessa natureza.

As normas da SUSEP podem prever, quanto ao tema, o seguinte:

“As entidades supervisionadas devem adotar, sempre que possível e de forma apropriada ao grau de risco, ações de mitigação, como engajamento com clientes segurados para aprimoramento do desempenho socioambiental e climático”.

2.4. Seguros para atividades econômicas com impactos socioambientais ou climáticos positivos

Embora o tema da gestão de riscos costume ser a prioridade de reguladores/supervisores financeiros, a integração de fatores ASG na estratégia do negócio de instituições financeiras em geral (usamos esse termo para abranger todas aquelas que desenvolvem operações/transações financeiras, portanto, abrangendo seguradoras, e não apenas as instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil), envolve também oportunidades de novos negócios, notadamente aqueles que estão alinhados a uma economia sustentável, ou seja, atividades empresariais com impacto climático ou socioambiental positivo. A maioria dessas atividades, por serem resultado de desenvolvimentos tecnológicos recentes, carecem de histórico de rentabilidade e também de escala que viabilize a sua disseminação. Muitas vezes, envolvem riscos para os quais ainda

não foram desenhados produtos de seguros específicos, daí serem necessários incentivos regulatórios adequados para que as seguradoras passem a desenvolvê-los, já que a subscrição de riscos também é um fator adequado para que elas se estabeleçam.

As Taxonomias “verdes” ou “sustentáveis” que têm sido criadas em diversos países, na grande maioria das vezes, têm focado em primeiro lugar o mercado de capitais e, boa parte das vezes, também o mercado de crédito bancário. Raramente, porém, tem ocorrido a inclusão do mercado de seguros, com exceção unicamente das situações em que o regulador financeiro é único, como nos casos de Indonésia e Colômbia, em que a Taxonomia Verde inclui também o setor de seguros.

No caso brasileiro, é fundamental que a Taxonomia Sustentável que está sendo construída seja dirigida também ao setor de seguros, que tem um papel relevante na transição para uma economia sustentável a longo prazo, e isso vem ao encontro da necessidade de expansão de um setor que tem uma dimensão ainda pequena para o porte da economia brasileira. Deve, assim, a SUSEP, participar ativamente nas iniciativas que visam mapear novas tecnologias e atividades econômicas com impactos positivos, buscando apoio nos órgãos e entidades que tenham conhecimento e aptidão para atestar a sua viabilidade técnica, de maneira a sinalizar para o setor regulado que, apesar da ausência de histórico financeiro, existe potencial de crescimento para tais atividades e que é importante que sejam oferecidos produtos de seguros aptos a cobrir os riscos dessas atividades. Um exemplo singular são os viveiros de mudas florestais, que se sujeitam a uma série de intempéries e desenvolvem atividade essencial para viabilizar projetos de restauração florestal no Brasil (que é o país com maior potencial nesse tema no mundo, inclusive com possibilidade de ge-

ração de créditos de carbono), mas não existe ainda um produto de seguros específico para cobrir os riscos da atividade.

Um produto com essas características que já tem se desenvolvido no mercado brasileiro (e a regulação teve seu papel a respeito) é o seguro paramétrico e algumas seguradoras já estão oferecendo custos mais baixos para carros elétricos ou híbridos, além de seguro para painéis solares. Mas muitos outros exemplos podem ser mencionados com o crescimento exponencial dos riscos climáticos e socioambientais característicos de nosso tempo. Em outros países, algumas seguradoras com atuação global, como Axa e SwissRe, já desenvolveram produtos-piloto com a parceria de organizações da sociedade civil (como a The Nature Conservancy) focando a restauração de ecossistemas marinhos, como mangues e corais, que desempenham papel fundamental na resiliência climática – no caso dos mangues, além do seu papel fundamental na biodiversidade na cadeia, sabe-se que absorvem até 5 vezes mais CO₂ do que florestas¹⁵, e além disso reduzem em 50% o impacto dos eventos extremos climáticos costeiros¹⁶; também os corais amenizam o impacto de tais eventos, além de serem um ativo natural fundamental em zonas turísticas em que o mergulho é uma das atividades mais buscadas – por esse motivo, no exemplo do Caribe mexicano, quem pagou o seguro foram o Poder Público municipal e os hotéis e outros estabelecimentos situados na linha costeira. Seguem aqui alguns exemplos, que podem inspirar o mercado brasileiro, com uma costa tão extensa e rica em biodiversidade:

Seguros para restauração de manguezais:

Reduzindo o risco do Caribe: oportunidades para restauração e seguro de manguezais com boa relação custo-benefício – a seguradora foi a Axa

15 | Ver, por exemplo: <https://news.un.org/pt/story/2021/07/1757712>

16 | Ver, por exemplo: <https://arvoreagua.org/ambiente-costeiro-e-marinho/manguezais-para-enfrentar-eventos-extremos-na-regiao-costeira>

Financiamento dos ativos da Terra: o caso dos manguezais como solução climática baseada na natureza – estudo da Earth Security

Seguros para restauração de corais:

Projetando um novo tipo de seguro para proteger os recifes de coral, as economias e o planeta – a seguradora foi a Swiss Re

The Nature Conservancy estreia novo plano de seguro de recife de coral do Havaí

Seguro para infraestrutura natural: avaliando a viabilidade de segurar recifes de corais na Flórida e Havaí – iniciativa da TNC e Bank of America

Seminário online: Como o seguro pode apoiar a resiliência dos recifes

É importante mencionar, por fim, que a rede global de reguladores/supervisores de seguros (International Association of Insurance Supervisors – IAIS) publicou em novembro de 2023 um “application paper” sobre questões climáticas relativas à conduta do mercado. Esse documento, como veremos no próximo item, aborda a necessidade de oferecer produtos adequados às necessidades e preferências do mercado em termos de sustentabilidade. Mas um dos tópicos abordados diz respeito à necessidade de os reguladores/supervisores definirem com clareza que tipo de produto merece rótulo relativo à sustentabilidade, seja no que se refere à prevenção de danos, seja no que se refere à geração de benefícios. Consta no item 47 (pg. 11) do documento: “a multiplicidade de rótulos não-regulatórios relacionados à sustentabilidade pode confundir os consumidores” e, para evi-

tar isso, as seguradoras devem ser muito claras ao explicar o que eles significam (pg. 12). Também sugere-se que os reguladores definam padrões mínimos para que tais rótulos possam ser usados (item 54, pg. 12).

Recomenda-se, portanto, que normas da SUSEP contemplem o seguinte:

“O uso de rótulos relativos à sustentabilidade nos produtos financeiros oferecidos deve ser acompanhado da divulgação dos indicadores de impacto utilizados, quando se tratar de produto com impacto positivo, bem como esclarecimento de quais critérios de sustentabilidade são usados na gestão de investimentos, com que peso e em que proporção da carteira, não podendo esta ser inferior a 75%”.

2.5. Consideração das preferências ASG dos consumidores no desenvolvimento de produtos de seguros

Na minuta de “application paper” sobre questões climáticas relativas à conduta do mercado publicado pela IAIS, um dos pontos abordados diz respeito à consideração de preferências dos consumidores em matéria de sustentabilidade no que se refere ao desenvolvimento de produtos, o que, segundo a definição abrangente adotada nele, seria inclusive um exemplo de *greenwashing* (pg. 7-8):

“O greenwashing pode ocorrer em todas as fases do ciclo de vida do seguro de vida e de outros tipos de seguro. Ao projetar um produto com características de sustentabilidade, a equipe de desenvolvimento de produtos pode não ter experiência suficiente para entender os objetivos e preferências de sustentabilidade do mercado. Mesmo que o façam, podem optar por não ter em conta esses objetivos relacionados com a sustentabilidade”¹⁷.

Recomenda-se, assim, que os supervisores de seguros avaliem se as seguradoras estão levando em conta as necessidades, objetivos e preferências do público-alvo em termos de sustentabilidade, em todas as fases do ciclo de vida do produto: desenvolvimento, venda e monitoramento contínuo (pg. 9) – essa últi-

No caso brasileiro, é fundamental que a Taxonomia Sustentável que está sendo construída seja dirigida também ao setor de seguros

ma etapa se refere à gestão dos investimentos. Deve-se exigir que elas façam uma avaliação do mercado alvo dos produtos quanto às preferências, necessidades e objetivos nesse tema (pg. 9, item 34) e que elas garantam que a equipe de desenvolvimento de produtos tenha a expertise necessária para integrar tais preferências, objetivos e necessidades (pg. 9, item 36). Deve-se exigir também que os corretores de seguros, aqueles que oferecem os produtos, levantem essas informações junto aos potenciais clientes e os assessorarem quanto aos produtos apropriados (pg. 10, item 38).

Entendemos que a recomendação do *paper* da IAIS é bastante apropriada, de modo que sugerimos a seguinte redação para norma da SUSEP sobre o tema:

“As seguradoras devem avaliar, com periodicidade mínima trienal e com amostra representativa do universo avaliado, as preferências e necessidades do seu público-alvo no que se refere a questões climáticas e socio-ambientais, as quais deverão ser consideradas no desenvolvimento de novos produtos ou revisão de características de produtos já existentes, bem como na gestão de investimentos, seja no sentido de evitar danos, seja no de gerar benefícios dessa natureza.”

2.6. Consideração das necessidades dos consumidores relacionadas a riscos climáticos na oferta de produtos de seguros

Outro tema abordado com bastante profundidade pelo *paper* da IAIS é o da necessidade de considerar o incremento (em frequência e intensidade) das catástrofes naturais na oferta de produtos de seguros.

Os principais pontos mencionados são:

- necessidade de **revisão de modelos atuariais** devido ao aumento da frequência e

intensidade dos sinistros, para que as seguradoras possam continuar efetivamente pagando as indenizações contratadas;

- probabilidade de que **cada vez mais eventos sejam excluídos da cobertura** devido ao aumento da probabilidade de sua ocorrência (o que tornaria o seguro excessivamente caro) e correspondente **necessidade de que essas alterações sejam claramente comunicadas aos clientes**;
- falta de conhecimento de potenciais clientes do aumento de riscos de ocorrência de catástrofes naturais cujos custos ainda são passíveis de cobertura e necessidade de comunicar a esse mercado potencial da necessidade/conveniência de se contratar seguros;
- necessidade de educar o público-alvo sobre medidas simples de mitigação de riscos que podem reduzir a probabilidade de sinistros e portanto o custo dos seguros;
- probabilidade de ocorrência de um número muito maior de sinistros simultâneos, tornando necessária uma preparação adequada para uma resposta ágil aos clientes.

As recomendações incluem aspectos relativos à transparência, viabilidade financeira para as seguradoras, acessibilidade de custos para os segurados e agilidade do serviço. Elas podem ser sintetizadas da seguinte forma:

Recomenda-se, assim, que os supervisores de seguros avaliem se as seguradoras estão levando em conta as necessidades, objetivos e preferências do público-alvo

15 | No original: “Greenwashing can occur at all stages of the life and non-life insurance life cycle. When designing a product with sustainability features, product design staff may not have enough expertise to understand the market’s sustainability objectives and preferences. Even if they do, they may choose not to take into account such sustainability related objectives.”(pg. 8)

“O incremento na frequência e intensidade de eventos relacionados a intempéries climáticas deve gerar a revisão de cálculos atuariais, de modo a garantir o pagamento das indenizações com agilidade mesmo quando houver grande número de eventos simultâneos e em condições de viabilidade financeira.

Nos casos em que, para preservar a viabilidade financeira, for necessária a exclusão de eventos que eram anteriormente cobertos, a comunicação da alteração deve ser realizada com o devido destaque para os consumidores, para assegurar que foi compreendida. O aumento na frequência e intensidade de eventos extremos climáticos deve gerar o correspondente incremento em ações de educação financeira sobre a conveniência e necessidade de contratação de seguros sempre que existam produtos adequados e acessíveis para cobrir os riscos associados.”

2.7. Divulgação de informações (relatório anual)

O tema da divulgação de informações sobre a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais pelas seguradoras diz respeito a diversas partes interessadas que podem se beneficiar de tais informações, incluindo:

- a) investidores com títulos das seguradoras em suas carteiras;
- b) potenciais clientes das seguradoras que querem escolher sua seguradora com base (ainda que não unicamente) em tais critérios;
- c) partes diretamente afetadas pelos empreendimentos segurados ou receptores de investimentos;
- d) organizações da sociedade civil que atuem em matéria climática ou socioambiental.

Os principais tópicos a serem incluídos nos relatórios das seguradoras e resseguradoras, de acordo com algumas das regulações já existentes em outros países que trataram do tema, são:

- abordagem de gestão de riscos e os tópicos das recomendações da TCFD (Singapura);
- abordagem de gestão de riscos, riscos e impactos de sustentabilidade (Áustria);

- exposição ao risco da carteira, ações de mitigação e cronograma (Reino Unido).

A minuta de “*Application Paper*” publicada pela IAIS (a rede global de reguladores/supervisores de seguros, da qual a SUSEP faz parte) em novembro de 2023, que tem como foco recomendações para reguladores no que toca à disciplina de mercado para que sejam oferecidos produtos adequados às expectativas dos consumidores de seguros, menciona como exemplo de informação adequada para divulgação a **proporção dos investimentos que integram considerações de sustentabilidade** (item 41, p. 10), sem deixar claro se isso abrangeria a consideração de riscos ASG ou os investimentos que geram benefícios dessa natureza (ou ambas). O ideal é que a divulgação abranja ambas as categorias.

A SUSEP já exige (artigo 15 da Circular 666/2022), para seguradoras e resseguradoras, a divulgação das seguintes informações em relatório de sustentabilidade (a menos que os riscos de sustentabilidade tenham sido considerados irrelevantes para a totalidade das atividades e operações da entidade, o que é bem pouco plausível):

“I - as ações de que trata o art. 11 [implementação dos princípios previstos na política de sustentabilidade no desenvolvimento e oferta de produtos e serviços e no desempenho de suas atividades e operações], explicitando, se houver, os resultados obtidos no exercício anterior e os esperados para o atual;

II - os aspectos mais relevantes relativos à gestão dos riscos de sustentabilidade a que se encontra exposta, incluindo, no mínimo:

O tema da divulgação de informações sobre a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais pelas seguradoras diz respeito a diversas partes interessadas

- a) o monitoramento realizado pelo órgão de administração máximo;
- b) a maneira como os resultados do monitoramento de que trata a alínea “a” são considerados na revisão dos objetivos estratégicos, do plano de negócios e da política de sustentabilidade;
- c) **os principais colaboradores, órgãos e unidades envolvidos na gestão de riscos, bem como suas respectivas atribuições e responsabilidades;**
- d) **os principais riscos identificados e seus possíveis impactos a curto, médio e longo prazos sobre o modelo de negócio da supervisionada, sua estratégia e operações;**
- e) **os processos utilizados para identificar, avaliar, classificar, mensurar, tratar, monitorar e reportar riscos;**
- f) a maneira como os riscos são integrados à EGR e à gestão dos riscos de subscrição, de crédito, de mercado, operacional e de liquidez.
- (...)

§ 2º As metodologias utilizadas para aferição das informações mencionadas no caput deverão estar claramente expostas no relatório de sustentabilidade.”

Além disso, a SUSEP expediu, em abril de 2023, um Manual de Orientações com Tabelas Padrão para o Relatório de Sustentabilidade, com foco sobretudo em informações qualitativas, como governança, estratégias, processos de gestão de riscos, indicadores usados, e oportunidades de negócios associadas à sustentabilidade.

Nenhum regulador, porém, exige a divulgação da proporção de investimentos que são de maior risco, ou a proporção de investimentos em cada setor econômico, a localização das atividades das empresas ou outros ativos (como imóveis) investidos e o nível de conformidade/desempenho ASG das empresas receptoras de investimentos, nem tampouco da proporção de investimentos de impacto positivo na carteira. É interessante notar que o referido “application paper” da IAIS sobre conduta de mercado e riscos climáticos menciona, no item 41 (pg. 10), que, para evitar *greenwashing*,

deve haver a divulgação para os consumidores de qual a “real proporção dos investimentos está alinhada a critérios de sustentabilidade”.

Entendemos que, além das informações já exigidas pela SUSEP, devem ser divulgadas publicamente no relatório de sustentabilidade no mínimo as seguintes:

- fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento de riscos climáticos e socioambientais (descrição da metodologia em abstrato) e como estes influenciaram no processo de seleção de ativos e nas condições de investimento;
- critérios ASG para seleção e remuneração de prestadores de serviços (gestoras de ativos, consultores financeiros, procuradores para assembleias-gerais e afins), quais foram os prestadores de serviços contratados no ano anterior e quais são aqueles que têm contrato vigente;
- universo, frequência, abrangência temática e profundidade (considerando fontes de informação e diligências) do monitoramento

Nenhum regulador, porém, exige a divulgação da proporção de investimentos que são de maior risco, ou a proporção de investimentos em cada setor econômico, a localização das atividades das empresas ou outros ativos (como imóveis) investidos e o nível de conformidade/desempenho ASG das empresas receptoras de investimentos, nem tampouco da proporção de investimentos de impacto positivo na carteira

de riscos climáticos e socioambientais das empresas receptoras de investimentos;

- resultados da implementação da política de exercício do direito de voto em matéria ASG (incluindo a participação em assembleias-gerais, a apresentação de proposições, o teor do voto e as solicitações de assembleias-gerais extraordinárias);
- resultados da implementação da política de engajamento com as empresas investidas visando mitigação de riscos e/ou geração de benefícios socioambientais ou climáticos (ações adotadas e resultados alcançados), identificando-se aquelas que tenham envolvido outros investidores ou outras partes interessadas;
- grau de cumprimento de compromissos voluntários (ações adotadas e resultados alcançados);
- composição setorial, localização (indicando-se ser desconhecida, quando for o caso) e nível de risco socioambiental e climático das empresas investidas, bem como metas para redução de riscos e desempenho em face de metas passadas;
- resultados de testes de stress e análise de cenários à luz de riscos climáticos ou socioambientais relevantes à luz das características do portfólio de investimentos;
- percentual de investimentos com impacto ambiental, social e climático positivo e indicadores de impacto alcançados (bem como arcabouço utilizado para enquadramento da atividade como geradora de impacto positivo), bem assim metas para aumento de investimentos com impacto positivo e desempenho em face de metas passadas;
- de que forma o desempenho face às metas afeta a remuneração da direção superior;
- dados sobre reclamações em matéria socioambiental recebidas de partes interessadas e qual foi o tratamento dado a elas, seja no que diz respeito à situação passada, seja no que se refere à prevenção de situações similares no futuro, se for o caso.

2.8. Conjunto de recomendações para fortalecimento de fatores ASG na regulação de seguros (incluindo temas de investimentos)

Segue o conjunto de recomendações dirigidas à SUSEP no que concerne às seguradoras e resseguradoras, com redação exemplificativa que aborda os temas abordados nesse estudo:

I - São considerados riscos e oportunidades climáticas/ambientais, a serem avaliados para toda a cadeia de produção e de forma proporcional ao porte da empresa e às características de seu setor econômico, processo produtivo e localização de suas operações:

- fonte de eletricidade e combustíveis (considerando nível de emissões de gases de efeito estufa e/ou integração na economia circular);
- eficiência energética;
- eficiência hídrica;
- eficiência no uso de matéria-prima e insumos;
- sustentabilidade da matéria-prima e insumos;
- impactos na biodiversidade terrestre;
- impactos na biodiversidade aquática;
- impactos na biodiversidade costeira e marítima;
- volume, espécie e tratamento/destinação de resíduos sólidos, efluentes e emissões atmosféricas poluentes não-GEE (gases de efeito estufa);
- iniciativas de economia circular;
- vulnerabilidade a riscos climáticos físicos e oportunidades de adaptação às mudanças climáticas.

São considerados riscos e oportunidades sociais, a serem avaliados para toda a cadeia de produção e de forma proporcional ao porte da empresa e às características de seu setor econômico, processo produtivo e localização de suas operações:

- riscos de trabalho análogo ao escravo;
- riscos de trabalho infantil irregular;

- impactos na saúde e segurança dos trabalhadores;
- nível de diversidade de gênero e raça na composição da força de trabalho, considerando remuneração e níveis hierárquicos;
- índice de rotatividade;
- nível de desigualdade salarial;
- oportunidades de treinamento e desenvolvimento na carreira;
- respeito aos direitos trabalhistas em geral, inclusive os de natureza coletiva;
- impactos na equidade de gênero e raça (combate à discriminação e ações positivas);
- impactos nas desigualdades de acesso a direitos básicos, como alimentação, água, saúde, educação, moradia e segurança;
- respeito a direitos dos clientes e consumidores, inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;
- impactos na saúde, segurança e bem-estar das comunidades do entorno (considerando eventuais reassentamentos), inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;
- riscos e impactos nas comunidades tradicionais (como indígenas, quilombolas e afins), inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;
- responsabilidade tributária;
- respeito às normas de concorrência;
- mecanismos de prevenção e combate à corrupção.

São considerados temas de governança, aplicáveis a empresas emissoras de títulos e valores mobiliários:

- existência de acionista controlador e controle de outras empresas pela companhia;
- histórico e regras para realização de assembleias-gerais (quórum, pautas, frequência, mecanismos de convocação e de divulgação da realização e de resultados, uso de tecnologias para participação);

- proteção de direitos de acionistas, sobretudo os minoritários;
- gestão de conflitos de interesse;
- procedimentos de auditoria, ouvidoria e controles internos e externos;
- critérios para composição e avaliação do desempenho da Diretoria Executiva;
- critérios para composição do Conselho de Administração e órgãos de controle;
- políticas de remuneração;
- melhores práticas e outras exigências de governança contidas nas normas aplicáveis ao mercado de capitais brasileiro.

Para todos esses temas, devem ser considerados os riscos e impactos (positivos e negativos) causados pelos empreendimentos segurados, considerando as estratégias de mitigação adotadas pelas empresas, bem como os riscos de transição e os riscos de responsabilização (civil, administrativa e criminal) associados a eles, além das oportunidades de gerar benefícios ao considerá-los na estratégia do negócio, sem prejuízo da lucratividade.

II - Para identificação dos riscos climáticos e socioambientais dos empreendimentos segurados ou receptores de investimentos, devem ser consultadas no mínimo as seguintes fontes de informação e realizadas as seguintes diligências, pelas entidades supervisionadas ou por seus prestadores de serviços:

- a) identificação da localização exata do empreendimento;
- b) verificação se a atividade depende de licenciamento ambiental e, em caso afirmativo, da existência de licenciamento ambiental vigente (abrangendo todos os estabelecimentos para os quais a licença seja necessária);
- c) indagação ao empreendedor sobre o cumprimento das condicionantes da(s) licença(s) ambiental(is) e sobre a existência de um sistema de gestão socioambiental adequado à natureza, porte e localização do empreendimento;

- d) *verificação sobre eventual existência de autos de infração ambientais lavrados pelo IBAMA e por órgãos ambientais estaduais e municipais e, em caso positivo, verificação de quais são as infrações e penalidades que poderão ser aplicadas, bem como das provas já produzidas nos processos administrativos correspondentes;*
- e) *verificação de eventual existência de embargo para atividades econômicas, por órgão ambiental federal ou estadual, da área que requer crédito, investimento ou seguros;*
- f) *no caso de atividade realizada em imóvel rural, verificação de desmatamento recente e, em caso afirmativo, solicitação da correspondente autorização para supressão de vegetação expedida pelo órgão ambiental competente;*
- g) *verificação da existência de autorizações para exploração de recursos hídricos, se essa for necessária para o exercício da atividade;*
- h) *verificação da existência de investigações por ilícitos sociais ou ambientais junto ao Ministério Público;*
- i) *verificação da existência de processos judiciais em matéria socioambiental envolvendo o empreendimento, abrangendo prevenção e reparação de danos ambientais, cobrança de multas ambientais, crimes ambientais, respeito a direitos de comunidades tradicionais, saúde e segurança do*

Para todos esses temas, devem ser considerados os riscos e impactos (positivos e negativos) causados pelos empreendimentos segurados

trabalho, discriminações arbitrárias e assédio em matéria trabalhista, prevenção e combate à corrupção, defesa da concorrência, defesa do consumidor, crimes contra a ordem tributária, contra a administração do trabalho, contra a administração pública, contra a defesa do consumidor e contra a defesa da concorrência;

- j) *verificação se a área onde se pretende desenvolver a atividade econômica não coincide com terras indígenas, territórios quilombolas, unidades de conservação ou florestas públicas não destinadas, ou se não viola normas do Código Florestal, notadamente as relativas a áreas de preservação permanente, que não admitem compensação fora da propriedade;*
- k) *verificação se o empreendimento (caso seja urbano) respeita a legislação urbanística e sobre patrimônio cultural aplicáveis, considerando sua localização;*



- l) *verificação da eventual existência de processos administrativos punitivos de competência da Secretaria de Inspeção do Trabalho, abrangendo infrações em matéria de saúde e segurança do trabalho, inclusive trabalho infantil, e, sempre que possível, comparação com empreendimentos do mesmo setor econômico e porte daquele que está sendo avaliado;*
- m) *verificação da situação da empresa em bases de dados públicas relativas à contratação com a Administração Pública, como Controladoria-Geral da União, Tribunais de Contas e órgãos afins;*
- n) *verificação da eventual existência de processos administrativos punitivos de competência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da SUSEP e do Banco Central do Brasil;*
- o) *no caso de empresas que prestam serviços ou vendem produtos no varejo, verificação de bases de dados públicas sobre reclamações de consumidores, e, sempre que possível, comparação com empreendimentos do mesmo setor econômico e porte daquele que está sendo avaliado;*
- p) *verificação do cumprimento de outras normas socioambientais aplicáveis especificamente ao setor econômico do empreendimento (tais como vigilância sanitária, normas específicas para atividades agropecuárias, de mineração, combustíveis, energia elétrica, etc);*
- q) *verificação do desempenho das empresas quanto a indicadores-chave de desempenho para o seu setor econômico, tais como o monitoramento de riscos socioambientais na cadeia de produção, a intensidade de emissões de gases de efeito estufa, matriz e eficiência no uso de energia elétrica e de combustíveis, eficiência hídrica, eficiência no uso de matéria-prima e insumos em geral, gestão de resíduos, efluentes e emissões atmosféricas poluentes, medidas para prevenção de acidentes do trabalho e doenças ocupacionais, relações com consumidores e com a comunidade em geral;*
- r) *a criação de um canal para reclamações de partes interessadas, que possam levar novas informações relevantes dessa natureza;*
- s) *outras diligências previstas em suas próprias políticas e normas internas, bem como em compromissos voluntários aos quais a instituição financeira tenha manifestado adesão.*
- III - *Deve haver a participação de partes interessadas na elaboração das Políticas de Sustentabilidade, assim entendidos, no mínimo, clientes, fornecedores, empresas investidas, entes públicos, organizações da sociedade civil e instituições de ensino ou pesquisa que atuem na matéria.*
- *Deve ser criada unidade especializada em sustentabilidade na gestão de investimentos, com alocação de pessoal (com áreas de formação/experiência/treinamentos apropriados), recursos materiais e financeiros adequados, considerando volume de recursos geridos e características ASG dos portfólios (de seguros e de investimentos), bem como em que medida ocorre a gestão dos investimentos por terceiros.*
 - *Devem ser elaborados Planos de Ação para implementação da Política, com prazos e metas claros, e com vigência anual.*
 - *Deve haver a integração de fatores ASG na remuneração da direção superior, da unidade de gestão de investimentos e das gestoras de ativos, e o peso desses fatores deve ser divulgado;*
 - *A auditoria interna deve verificar a implementação da Política e do Plano de Ação.*
- IV - *Todos os investimentos das entidades supervisionadas em ativos que permitem a consideração de riscos e impactos (positivos ou negativos) ambientais, sociais ou climáticos deverão passar por avaliação dessa natureza, sem prejuízo da análise de rentabilidade. Essa análise deverá considerar as características socioambientais e climáticas associadas ao setor econômico, projeto ou outro tipo de atividade associada ao ativo, abrangendo investimentos em empresas de qualquer por-*

te, publicamente listadas ou não (renda fixa ou variável, usando ou não fundos de investimentos como veículos, sejam eles diretos ou via gestoras de investimentos), projetos de infraestrutura, imóveis ou títulos públicos, no Brasil ou no mercado externo.

V - A contratação de gestoras de investimentos e de outros prestadores de serviços associados à gestão dos investimentos das entidades supervisionadas deverá necessariamente incluir, tanto no processo seletivo, quanto no monitoramento de resultados e na remuneração, fatores ambientais, sociais e climáticos alinhados à política de investimentos da entidade.

As entidades supervisionadas deverão divulgar em seu relatório de sustentabilidade e colocar à disposição dos seus clientes a qualquer momento, mediante solicitação, relação atualizada das gestoras de investimentos e outros prestadores de serviços associados à gestão dos investimentos, bem como dos critérios e indicadores ambientais, sociais e climáticos utilizados no processo seletivo, no monitoramento de resultados e na remuneração dos serviços de tais prestadores de serviços.

VI - Sempre que a avaliação de riscos ambientais, sociais, climáticos e de governança realizada pelas entidades supervisionadas concluir que existem situações claras de grave descumprimento de normas ambientais, sociais ou de governança por parte de empresas receptoras de investimentos, elas deverão engajar com essas para que ocorra a regularização da conduta e a remediação de danos eventualmente já causados. No caso de empresas que estejam sendo analisadas para potencial investimento, esse deve ser descartado.

As conclusões da avaliação do desempenho ASG das empresas em que as entidades supervisionadas pretendem investir devem se refletir na decisão sobre o valor investido. No caso de títulos de renda fixa, essa avaliação deve repercutir de forma clara também na taxa de juros e prazo de vencimento da dívida, de modo que empresas com melhor desempenho sejam beneficiadas com taxas

menores e prazos mais longos e empresas com maior risco devam remunerar os títulos em prazos mais curtos e taxas de juros mais elevadas, a menos que as próprias condições do investimento estejam atreladas a metas de melhorias de desempenho ASG.

VII - As entidades supervisionadas devem definir, de forma proporcional ao grau de risco socioambiental e climático, a frequência, critérios para definir abrangência (universo de empresas) e a profundidade (temas e fontes de informação a serem consultadas) com que realizarão o monitoramento regular de tais riscos na carteira de investimentos, e essa definição deve ser publicada em seus websites.

O monitoramento regular não deve excluir ações de verificação em caráter extraordinário, ocasionadas por fatos ou indícios relevantes que cheguem ao conhecimento das entidades supervisionadas.

Em ambos os casos, deve ficar clara a consequência das ações de monitoramento, tal como alteração no grau de risco, ações de mitigação de riscos ou, em casos extremos, venda do ativo, que deixa de fazer parte da carteira de investimentos.

VIII - Para mitigação de riscos ambientais, sociais ou climáticos dos seus investimentos, as entidades supervisionadas devem elaborar e publicar Políticas de Engajamento e Políticas de Exercício do Direito de Voto, que deverão conter, no mínimo, os pontos a seguir.

A Política de Engajamento com as empresas investidas, investimentos imobiliários, projetos de infraestrutura e títulos públicos deverá abranger:

- a) critérios ASG para seleção de empresas a serem destinatárias de engajamento;
- b) critérios para adoção de estratégias de engajamento coletivo ou contatos com outras partes interessadas em matéria ASG;
- c) estratégias a serem adotadas para engajamento em matéria ASG, abrangendo contatos telefônicos ou online, contatos por escrito, realização de reuniões com de-

partamentos responsáveis e órgãos de direção e controle, inspeções presenciais;

- d) critérios para definição de medidas concretas a serem buscadas como resultado das ações de engajamento em matéria ASG, tais como planos de ação com prazos e metas;
- e) critérios ASG para participação em órgãos de gestão e controle de empresas investidas;
- f) critérios ASG para realização de diálogos com dirigentes de países cujos títulos públicos integram suas carteiras;
- g) critérios para escalonamento de medidas em caso de insucesso das anteriores, culminando no desinvestimento como última medida.

A Política de Exercício do Direito de Voto em empresas abertas deverá incluir:

- a) critérios para participação e votação em assembleias-gerais cuja pauta inclua temas ASG, diretamente ou por meio de procuradores;
- b) critérios para solicitação de assembleias-gerais extraordinárias em razão de questões ASG;
- c) critérios para apresentação de proposições de natureza ASG em assembleias-gerais.

As entidades supervisionadas devem garantir a publicidade da implementação de suas Políticas de Engajamento e de Exercício do Direito de Voto, diretamente ou por meio de prestadores de serviços.

IX - As entidades supervisionadas devem monitorar e mitigar riscos climáticos e socioambientais também de forma agregada em seus portfólios, analisando concentração de riscos em setores econômicos, localizações e nível de risco das empresas que os compõem, devendo preferencialmente adotar um siste-

ma de classificação que reflita o nível de riscos à luz desses critérios.

Deve ser utilizada a análise de possíveis cenários climáticos e socioambientais, realizando-se testes de stress para avaliar a resiliência de seus portfólios e definir medidas de ajuste, sempre que necessário.

X - As entidades supervisionadas deverão divulgar metas para redução de riscos e ampliação de impactos positivos em nível de portfólios de investimentos e de seguros, que deverão ser divulgadas em seus relatórios anuais, acompanhadas do desempenho em face das metas.

O desempenho em face das metas deve afetar a remuneração da direção superior, cabendo às supervisionadas definir as métricas e o peso, desde que:

- a) tenha um peso relevante;
- b) os critérios para essa integração tenham uma amplitude temática razoável, incluindo os temas climáticos e socioambientais mais relevantes, consideradas as características do portfólio.

XI - As Políticas de Sustentabilidade deverão abordar de forma claramente separada a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais dos investimentos, a gestão de tais riscos na atividade de seguros e, por fim, a gestão de tais temas na contratação de fornecedores, na gestão de pessoas e das instalações físicas da própria entidade supervisionada.

No que diz respeito às carteiras de investimentos e de atividades seguradas, as Políticas deverão conter, no mínimo:

- a) definição clara dos temas ambientais abordados, abrangendo ao menos prevenção e controle da poluição e impactos nos ecossistemas terrestres e aquáticos;
- b) definição clara dos temas sociais abordados, abrangendo ao menos saúde e segurança de trabalhadores, consumidores e comunidades do entorno, trabalho análogo ao escravo e trabalho infantil irregular, prevenção e combate à corrupção e responsabilidade tributária;

O monitoramento regular não deve excluir ações de verificação em caráter extraordinário

- c) fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento dos riscos climáticos e socioambientais para cada classe de ativos e de atividades receptoras de investimentos ou seguradas, devendo estar incluídos todos os ativos e atividades com riscos climáticos e socioambientais, numa abordagem que identifique os riscos também na cadeia de valor;
- d) critérios para definição da frequência, abrangência e profundidade do monitoramento dos riscos climáticos e socioambientais;
- e) estratégias de mitigação de riscos climáticos e socioambientais (incluindo critérios para engajamento com as empresas receptoras de investimentos) e de que forma elas influenciam as políticas de voto em assembleias-gerais;
- f) consequências da avaliação de riscos climáticos e socioambientais nas decisões sobre seleção de investimentos e na cobertura e definição do prêmio de atividades seguradas;
- g) critérios climáticos e socioambientais para contratação e remuneração de gestoras de investimentos;
- h) critérios para classificação do nível de risco climático e socioambiental das empresas que integram a carteira de investimentos e de atividades seguradas;
- i) critérios para definição de metas climáticas e socioambientais para a carteira de investimentos e de atividades seguradas e sua repercussão na remuneração da direção superior;
- j) critérios para consideração de fatores climáticos e socioambientais na oferta de produtos financeiros.

XII - Havendo a adesão a compromissos voluntários em matéria ambiental, social ou de governança, a entidade deverá divulgar no mínimo anualmente em seu relatório de sustentabilidade as ações empreendidas e os resultados alcançados para que tais compromissos sejam integralmente implementados.

XIII - Os temas relativos à gestão de sustentabilidade nas instalações físicas, gestão de

pessoas, gestão de fornecedores e atividades filantrópicas das entidades supervisionadas devem estar previstos ao final e de forma claramente separada da gestão de sustentabilidade na gestão de investimentos e na oferta de produtos relacionados às atividades-fim das entidades supervisionadas, tanto na Política quanto nos Relatórios anuais de Sustentabilidade, e em quaisquer outros documentos relacionados ao tema.

XIV - O universo abrangido pela gestão de riscos climáticos e socioambientais deve incluir, no mínimo:

- a) empresas que operam em setores com maior risco socioambiental e climático, seja para subscrição de seguros, seja para realização de investimentos; presumindo-se a existência de risco para todos os setores em que é necessário licenciamento ambiental para o exercício da atividade;
- b) qualquer modalidade de seguro ou investimentos em atividades agrícolas, considerando-se a localização das atividades para avaliar riscos climáticos físicos crônicos (escassez hídrica ou excesso de chuvas) e agudos (eventos climáticos extremos);
- c) deve ser considerada a localização dos ativos segurados (no caso de imóveis, equipamentos e infraestrutura) ou das operações das empresas receptoras de investimentos (e de sua cadeia de valor) para gestão de riscos climáticos físicos;
- d) deve também ser considerada a localização das operações e da cadeia de valor das empresas receptoras de investimentos para gestão dos riscos socioambientais relativos a ecossistemas e comunidades;
- e) avaliação do histórico da empresa no cumprimento da legislação e no desempenho ambiental para o seguro de responsabilidade civil por danos ambientais e para a gestão de riscos socioambientais das empresas receptoras de investimentos;
- f) consideração do tipo de combustível utilizado para o seguro sobre automóveis, considerando-se os riscos de transição e os impactos na mitigação das mudanças climáticas.

XV - A avaliação de riscos socioambientais e climáticos de empresas potencialmente seguradas deve influenciar a aceitação de seguradas, a definição de coberturas e o valor do prêmio, sendo proibido subscrever riscos de operações ou ativos que não cumprem minimamente a legislação socioambiental.

XVI - As entidades supervisionadas devem adotar, sempre que possível e de forma apropriada ao grau de risco, ações de mitigação, como engajamento com clientes segurados para aprimoramento do desempenho socioambiental e climático.

XVII - O uso de rótulos relativos à sustentabilidade nos produtos financeiros oferecidos deve ser acompanhado da divulgação dos indicadores de impacto utilizados, quando se tratar de produto com impacto positivo, bem como esclarecimento de quais critérios de sustentabilidade são usados na gestão de investimentos, com que peso e em que proporção da carteira, não podendo esta ser inferior a 75%.

XVIII - As seguradoras devem avaliar, com periodicidade mínima trienal, as preferências e necessidades do seu público-alvo no que se refere a questões climáticas e socioambientais, as quais deverão ser consideradas no desenvolvimento de novos produtos e na revisão de características de produtos já existentes, bem como na gestão de investimentos, seja no sentido de evitar danos, seja no de gerar benefícios dessa natureza.

XIX - O incremento na frequência e intensidade de eventos relacionados a intempéries climáticas deve gerar a revisão de cálculos atuariais de modo a garantir o pagamento das indenizações com agilidade mesmo quando houver grande número de eventos simultâneos e em condições de viabilidade financeira.

Nos casos em que, para preservar a viabilidade financeira, for necessária a exclusão de eventos que eram anteriormente cobertos, a comunicação da alteração deve ser realizada com o devido destaque para os consumidores, para assegurar que foi compreendida.

O aumento na frequência e intensidade de eventos extremos climáticos deve gerar o correspondente incremento em ações de educação financeira sobre a conveniência e necessidade de contratação de seguros sempre que existam produtos adequados e acessíveis para cobrir os riscos associados.

XX - O relatório anual de sustentabilidade das seguradoras deve incluir no mínimo as seguintes informações:

- fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento de riscos climáticos e socioambientais (descrição da metodologia em abstrato) e como estes influenciaram no processo de seleção de ativos e nas condições de investimento;
- critérios ASG para seleção e remuneração de prestadores de serviços (gestoras de ativos, consultores financeiros, procuradores para assembleias-gerais e afins), quais foram os prestadores de serviços contratados no ano anterior e quais são aqueles que têm contrato vigente;
- universo, frequência, abrangência temática e profundidade (considerando fontes de informação e diligências) do monitoramento de riscos climáticos e socioambientais das empresas receptoras de investimentos;
- resultados da implementação da política de exercício do direito de voto em matéria ASG (incluindo a participação em assembleias-gerais, a apresentação de proposições, o teor do voto e as solicitações de assembleias-gerais extraordinárias);
- resultados da implementação da política de engajamento com as empresas investidas visando mitigação de riscos e/ou geração de benefícios socioambientais ou climáticos (ações adotadas e resultados alcançados), identificando-se aquelas que tenham envolvido outros investidores ou outras partes interessadas;
- grau de cumprimento de compromissos voluntários (ações adotadas e resultados alcançados);
- composição setorial, localização (indicando-se ser desconhecida, quando for o caso)

e nível de risco socioambiental e climático das empresas investidas, bem como metas para redução de riscos e desempenho em face de metas passadas;

- resultados de testes de stress e análise de cenários à luz de riscos climáticos ou socioambientais relevantes à luz das características do portfólio de investimentos;*
- percentual de investimentos com impacto ambiental, social e climático positivo e indicadores de impacto alcançados (bem como arcabouço utilizado para enquadramento da*

atividade como geradora de impacto positivo), bem como metas para aumento de investimentos com impacto positivo e desempenho em face de metas passadas;

- de que forma o desempenho face às metas afeta a remuneração da direção superior;*
- dados sobre reclamações em matéria socioambiental recebidas de partes interessadas e qual foi o tratamento dado a elas, seja no que diz respeito à situação passada, seja no que se refere à prevenção de situações similares no futuro, se for o caso.*





Entidades de previdência complementar e sociedades de capitalização

Como já foi mencionado no capítulo I, a União Europeia e vários países têm regulações ou diretrizes que estabelecem que investidores institucionais (sobretudo os que investem com foco em longo prazo, como as entidades de previdência), devem integrar, tanto quanto possível, considerações ASG ou climáticas em suas políticas de investimento: Austrália, Áustria, Bélgica, Alemanha, Itália, Espanha, Reino Unido, Rússia, África do Sul, Brasil, Chile, Colômbia, México, Indonésia, Japão e Malásia. Embora a maioria delas traga apenas conteúdo mais básico, mencionando o dever de considerar fatores ASG/climáticos na gestão de investimentos (como os da Bélgica, Itália, Espanha, Brasil e Colômbia), alguns trazem conteúdos mais específicos.

Alguns estão estabelecidos em leis: UE, Espanha e Bélgica, mas a maioria está prevista em documentos emanados de reguladores/supervisores financeiros. Algumas são claramente não vinculativas ou simplesmente orientações regulatórias: Reino Unido, Japão, Malásia, Áustria, Alemanha e África do Sul.

Alguns são em tese obrigatórios, mas a redação permite muita flexibilidade: Indonésia, Itália, Brasil, Chile, México e Colômbia. Vale esclarecer que as regulações/diretrizes da Áustria, Alemanha, Austrália, Colômbia, Indonésia, Japão e Malásia e a da União Europeia sobre engajamento de acionistas dirigem-se a investidores institucionais indistintamente (abrangendo não apenas entidades de previdência complementar, mas também seguradoras, sociedades de capitalização e, em alguns casos, gestoras de ativos).

3.1. Divulgação de informações

O tema da divulgação de informações sobre a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais pelas entidades de previdência diz respeito a diversas partes interessadas que podem se beneficiar de tais informações, incluindo:

- a) participantes/beneficiários dos planos oferecidos pelas entidades de previdência que desejam saber como estão sendo investidos seus recursos considerando critérios ASG;

- b) investidores com títulos das entidades de previdência abertas em suas carteiras;
- c) potenciais clientes que querem escolher sua entidade de previdência aberta ou decidir se aderem ou não a uma entidade de previdência fechada com base (ainda que não unicamente) em tais critérios;
- d) partes diretamente afetadas pelos empreendimentos receptores de investimentos;
- e) organizações da sociedade civil que atuem em matéria climática ou socioambiental.

Vejamos, em primeiro lugar, o que dispõem regulações de outros países sobre o tema.

A regulação da Indonésia exige que entidades de previdência e também gestoras de ativos incluam em seu relatório de sustentabilidade informações sobre:

- a) **produtos com características ambientais;**
- b) **engajamento com partes interessadas em temas de finanças sustentáveis;**
- c) consumo de energia (inclusive matriz e eficiência e energética) e água;
- d) impactos positivos e negativos na comunidade local e iniciativas de educação e inclusão financeira;
- e) composição da força de trabalho em termos de sexo, idade, escolaridade e posição hierárquica, condições de saúde e segurança, treinamentos e nível de desigualdade salarial;
- f) **metas para produtos financeiros em termos de sustentabilidade;**
- g) **os resultados alcançados em relação às metas;**
- h) desafios para atingir metas;
- i) estratégia e processo para gestão de riscos socioambientais;
- j) governança para gestão de temas socioambientais.

A regulação da UE relativa às divulgações relacionadas com a sustentabilidade (SFDR) exige que as entidades de previdência e os gestores de ativos divulguem:

- a) as suas políticas em matéria de fatores de risco de sustentabilidade nas decisões de investimento;
- b) como suas políticas de remuneração são consistentes com a integração dos riscos de sustentabilidade;
- c) como os riscos de sustentabilidade são integrados em suas decisões de investimento;
- d) se e como os produtos financeiros oferecidos consideram os principais impactos adversos em termos de sustentabilidade. Caso tenham mais de 500 empregados (em média), devem também divulgar:
- e) as políticas de *due diligence* relacionadas aos impactos adversos de sustentabilidade dos investimentos, considerando seu porte, natureza e escala de suas atividades ou, se esses impactos não forem considerados, as razões, e, se e quando houver, planos para tal consideração;
- f) critérios e indicadores para identificação e priorização de impactos adversos à sustentabilidade;
- g) descrição dos principais impactos adversos e das ações tomadas para gerenciá-los;
- h) políticas de engajamento;
- i) se houver, a adesão a códigos de conduta empresarial responsáveis e normas internacionalmente reconhecidas para a devida diligência e relatórios;
- j) se for caso disso, o grau de alinhamento com o Acordo de Paris.

É importante observar que o número de funcionários, e não o valor dos ativos sob gestão, não parece ser um critério adequado, uma vez que o número de funcionários pode ser baixo devido à contratação de gestores de ativos. Caso sejam oferecidos produtos com características ou impactos ambientais ou sociais positivos e com relação aos riscos de sustentabilidade em geral para produtos financeiros, seus requisitos específicos de divulgação também devem ser observados (ver item 2.2, e).

Regulação do mercado de capitais australiano (ASIC) desde 2011 exige que produtos

financeiros (inclusive fundos de pensão) divulguem em que medida fatores ambientais, sociais e éticos são considerados e, se houver algum sistema de atribuição de peso, esse deve ser divulgado (RG 65.41 e RG 65.42).

No Brasil, a SUSEP já exige (artigo 15 da Circular 666/2022), para entidades abertas de previdência complementar e sociedades de capitalização, a divulgação das seguintes informações em relatório de sustentabilidade (a menos que os riscos de sustentabilidade tenham sido considerados irrelevantes para a totalidade das atividades e operações da entidade, o que é bem pouco plausível):

“I - as ações de que trata o art. 11 [implementação dos princípios previstos na política de sustentabilidade no desenvolvimento e oferta de produtos e serviços e no desempenho de suas atividades e operações], explicitando, se houver, os resultados obtidos no exercício anterior e os esperados para o atual; e II - os aspectos mais relevantes relativos à gestão dos riscos de sustentabilidade a que se encontra exposta, incluindo, no mínimo:

- a) o monitoramento realizado pelo órgão de administração máximo;*
- b) a maneira como os resultados do monitoramento de que trata a alínea “a” são considerados na revisão dos objetivos estratégicos, do plano de negócios e da política de sustentabilidade;*
- c) os principais colaboradores, órgãos e unidades envolvidos na gestão de riscos, bem como suas respectivas atribuições e responsabilidades;**
- d) os principais riscos identificados e seus possíveis impactos a curto, médio e longo prazos sobre o modelo de negócio da supervisionada, sua estratégia e operações;**
- e) os processos utilizados para identificar, avaliar, classificar, mensurar, tratar, monitorar e reportar riscos;**
- f) a maneira como os riscos são integrados à EGR e à gestão dos riscos de subscrição, de crédito, de mercado, operacional e de liquidez.*

§ 2º As metodologias utilizadas para aferição das informações mencionadas no caput deverão estar claramente expostas no relatório de sustentabilidade.”

Além disso, a SUSEP expediu, em abril de 2023, um Manual de Orientações com Tabelas Padrão para o Relatório de Sustentabilidade, com foco sobretudo em informações qualitativas, como governança, estratégias, processos de gestão de riscos, indicadores usados, e oportunidades de negócios associadas à sustentabilidade.

Nenhum regulador, contudo, exige a divulgação da proporção de investimentos que são de maior risco, ou a proporção de investimentos em cada setor econômico, localização e o nível de risco (considerando-se conformidade/desempenho) ASG das empresas receptoras de investimentos, nem tampouco da proporção de investimentos de impacto positivo na carteira.

O tema é tratado também nas diretrizes 8 e 9 das recomendações da IOPS sobre a integração de fatores ASG na gestão de investimentos, que estipulam que as entidades de previdência devem publicar quais são suas políticas na matéria e de que forma elas engajam com as empresas receptoras de investimentos.

Entendemos que, no Brasil, além das informações já exigidas pela SUSEP, devem ser divulgadas publicamente no relatório de sustentabilidade das entidades de previdência no mínimo as seguintes:

- fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento de riscos climáticos e socioambientais (descrição da metodologia em abstrato) e como estes influenciaram no processo de seleção de ativos e nas condições de investimento;*
- critérios ASG para seleção e remuneração de prestadores de serviços (gestoras de ativos, consultores financeiros, procuradores para assembleias-gerais e afins), quais foram os prestadores de serviços contratados no ano anterior e quais são aqueles que têm contrato vigente;*
- universo, frequência, abrangência temática e profundidade (considerando fontes de in-*

formação e diligências) do monitoramento de riscos climáticos e socioambientais das empresas receptoras de investimentos;

- *resultados da implementação da política de exercício do direito de voto em matéria ASG (incluindo a participação em assembleias-gerais, a apresentação de proposições, o teor do voto e as solicitações de assembleias-gerais extraordinárias);*
- *resultados da implementação da política de engajamento com as empresas investidas visando mitigação de riscos e/ou geração de benefícios socioambientais ou climáticos (ações adotadas e resultados alcançados), identificando-se aquelas que tenham envolvido outros investidores ou outras partes interessadas;*
- *grau de cumprimento de compromissos voluntários (ações adotadas e resultados alcançados);*
- *composição setorial, localização (indicando-se ser desconhecida, quando for o caso) e nível de risco socioambiental e climático das empresas investidas;*
- *resultados de testes de stress e análise de cenários à luz de riscos climáticos ou socioambientais relevantes à luz das características do portfólio de investimentos;*
- *percentual de investimentos com impacto ambiental, social e climático positivo e indicadores de impacto alcançados (bem como arcabouço utilizado para enquadramento da atividade como geradora de impacto positivo);*
- *metas para redução de riscos ASG dos investimentos e para aumento de investimentos com impacto positivo e desempenho em face de metas passadas;*
- *de que forma o desempenho face às metas afeta a remuneração da direção superior;*
- *dados sobre reclamações em matéria socioambiental recebidas de partes interessadas e qual foi o tratamento dado a elas, seja no que diz respeito à situação passada, seja no que se refere à prevenção de situações similares no futuro, se for o caso.*

No caso da PREVIC, a regulação deve exigir a divulgação das seguintes informações:

- *estrutura de governança para a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais, incluindo informações qualitativas (experiência prévia e ações de capacitação para a equipe) e quantitativas (dimensão da equipe face ao portfólio; orçamento), formas pela qual o tema é gerido de forma transversal nos investimentos;*
- *fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento de riscos climáticos e socioambientais (descrição da metodologia em abstrato) e como estes influenciaram no processo de seleção de ativos e nas condições de investimento;*
- *critérios ASG para seleção e remuneração de prestadores de serviços (gestoras de ativos, consultores financeiros, procuradores para assembleias-gerais e afins), quais foram os prestadores de serviços contratados no ano anterior e quais são aqueles que têm contrato vigente;*
- *universo, frequência, abrangência temática e profundidade (considerando fontes de informação e diligências) do monitoramento de riscos climáticos e socioambientais das empresas receptoras de investimentos;*
- *resultados da implementação da política de exercício do direito de voto em matéria ASG (incluindo a participação em assembleias-gerais, a apresentação de proposições, o teor do voto e as solicitações de assembleias-gerais extraordinárias);*
- *resultados da implementação da política de engajamento com as empresas investidas visando mitigação de riscos e/ou geração de benefícios socioambientais ou climáticos (ações adotadas e resultados alcançados), identificando-se aquelas que tenham envolvido outros investidores ou outras partes interessadas;*
- *grau de cumprimento de compromissos voluntários (ações adotadas e resultados alcançados);*
- *composição setorial, localização (indicando-se ser desconhecida, quando for o caso)*

e nível de risco socioambiental e climático das empresas investidas, bem como metas para redução de riscos e desempenho em face de metas passadas;

- resultados de testes de stress e análise de cenários à luz de riscos climáticos ou socioambientais relevantes à luz das características do portfólio de investimentos;
- percentual de investimentos com impacto ambiental, social e climático positivo e indicadores de impacto alcançados (bem como arcabouço utilizado para enquadramento da atividade como geradora de impacto positivo), metas para ampliação de tais investimentos e desempenho em face de metas passadas;
- de que forma o desempenho face às metas afeta a remuneração da direção superior;
- dados sobre reclamações em matéria socioambiental recebidas de partes interessadas e qual foi o tratamento dado a elas, seja no que diz respeito à situação passada, seja no que se refere à prevenção de situações similares no futuro, se for o caso.

3.2. Consideração das preferências ASG dos consumidores no desenvolvimento de planos de previdência e títulos de capitalização

Ao criar planos de previdência e títulos de capitalização, também devem ser consideradas as preferências dos consumidores em matéria de sustentabilidade, da mesma forma que ocorre com relação a seguros. Já as recomendações da IOPS sobre a integração de fatores ASG na gestão de investimentos preveem (diretriz 6, pg. 25): “A política de investimento deve estabelecer o apetite ao risco de uma entidade de previdência, em conformidade com as preferências dos participantes, se for o caso, e com os atributos específicos do fundo.”¹⁸

O guia da entidade “Accounting for Sustainability” (A4S) para integração de sustentabilidade nos investimentos de fundos de pensão inclui em suas quatro recomendações-chave justamente a necessidade de compreender as prioridades dos membros/participantes de

cada plano de previdência. Sugere-se tanto o uso de ferramentas online quanto a realização de *workshops* com grupos focais para debater o tema¹⁹.

Sugere-se que normas da SUSEP e PREVIC incluam a seguinte exigência:

“As entidades de previdência complementar [e sociedades de capitalização, no caso da SUSEP] devem avaliar, com periodicidade mínima trienal e com amostra representativa do universo avaliado, as preferências e necessidades do seu público-alvo no que se refere aos riscos e impactos climáticos e socioambientais dos investimentos, as quais deverão ser consideradas no desenvolvimento de novos produtos ou revisão de características de produtos já existentes, bem como na gestão de investimentos, seja no sentido de evitar danos, seja no de gerar benefícios dessa natureza.”

3.3. Conjunto de recomendações para regulação das entidades de previdência complementar e sociedades de capitalização quanto a impactos socioambientais e climáticos dos investimentos

Segue o conjunto de recomendações dirigidas à SUSEP e à PREVIC no que concerne às entidades de previdência e sociedades de capitalização, com redação exemplificativa que aborda os temas abordados nesse estudo:

I - São considerados riscos e oportunidades climáticas/ambientais, a serem avaliados para toda a cadeia de produção e de forma proporcional ao porte da empresa e às características de seu setor econômico, processo produtivo e localização de suas operações:

- fonte de eletricidade e combustíveis (considerando nível de emissões de gases de efeito estufa e/ou integração na economia circular);
- eficiência energética;
- eficiência hídrica;
- eficiência no uso de matéria-prima e insumos;
- sustentabilidade da matéria-prima e insumos;

- impactos na biodiversidade terrestre;
- impactos na biodiversidade aquática;
- impactos na biodiversidade costeira e marítima;
- volume, espécie e tratamento/destinação de resíduos sólidos, efluentes e emissões atmosféricas poluentes não-GEE (gases de efeito estufa);
- iniciativas de economia circular;
- vulnerabilidade a riscos climáticos físicos e oportunidades de adaptação às mudanças climáticas.

São considerados riscos e oportunidades sociais, a serem avaliados para toda a cadeia de produção e de forma proporcional ao porte da empresa e às características de seu setor econômico, processo produtivo e localização de suas operações:

- riscos de trabalho análogo ao escravo;
- riscos de trabalho infantil irregular;
- impactos na saúde e segurança dos trabalhadores;
- nível de diversidade de gênero e raça na composição da força de trabalho, considerando remuneração e níveis hierárquicos;
- índice de rotatividade;
- nível de desigualdade salarial;

Ao criar planos de previdência e títulos de capitalização, também devem ser consideradas as preferências dos consumidores em matéria de sustentabilidade

- oportunidades de treinamento e desenvolvimento na carreira;
- respeito aos direitos trabalhistas em geral, inclusive os de natureza coletiva;
- impactos na equidade de gênero e raça (combate à discriminação e ações positivas);
- impactos nas desigualdades de acesso a direitos básicos, como alimentação, água, saúde, educação, moradia e segurança;
- respeito a direitos dos clientes e consumidores, inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;
- impactos na saúde, segurança e bem-estar das comunidades do entorno (considerando eventuais reassentamentos), inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;
- riscos e impactos nas comunidades tradicionais (como indígenas, quilombolas e afins), inclusive mecanismos para recebimento e tratamento de reclamações;
- responsabilidade tributária;
- respeito às normas de concorrência;
- mecanismos de prevenção e combate à corrupção.

São considerados temas de governança, aplicáveis a empresas emissoras de títulos e valores mobiliários:

- existência de acionista controlador e controle de outras empresas pela companhia;
- histórico e regras para realização de assembleias-gerais (quórum, pautas, frequência, mecanismos de convocação e de divulgação da realização e de resultados, uso de tecnologias para participação);
- proteção de direitos de acionistas, sobretudo os minoritários;

18 | No original: "The investment policy statement should set up a pension fund's risk appetite in line with the members' preferences, where relevant, and specific attributes of the fund."

19 | "Sustainable investing in pensions: top tips for sponsors of pension schemes", pg. 11.

- *gestão de conflitos de interesse;*
- *procedimentos de auditoria, ouvidoria e controles internos e externos;*
- *critérios para composição e avaliação do desempenho da Diretoria Executiva;*
- *critérios para composição do Conselho de Administração e órgãos de controle;*
- *políticas de remuneração;*
- *melhores práticas e outras exigências de governança contidas nas normas aplicáveis ao mercado de capitais brasileiro.*

Para todos esses temas, devem ser considerados os riscos e impactos (positivos e negativos) causados pelos empreendimentos segurados, considerando as estratégias de mitigação adotadas pelas empresas, bem como os riscos de transição e os riscos de responsabilização (civil, administrativa e criminal) associados a eles, além das oportunidades de gerar benefícios ao considerá-los na estratégia do negócio, sem prejuízo da lucratividade.

II - Para identificação dos riscos climáticos e socioambientais dos empreendimentos receptores de investimentos, devem ser consultadas no mínimo as seguintes fontes de informação e realizadas as seguintes diligências, pelas entidades supervisionadas ou por seus prestadores de serviços:

- a) identificação da localização exata do empreendimento;*
- b) verificação se a atividade depende de licenciamento ambiental e, em caso afirmativo, da existência de licenciamento ambiental vigente (abrangendo todos os estabelecimentos para os quais a licença seja necessária);*
- c) indagação ao empreendedor sobre o cumprimento das condicionantes da(s) licença(s) ambiental(is) e sobre a existência de um sistema de gestão socioambiental adequado à natureza, porte e localização do empreendimento;*
- d) verificação sobre eventual existência de autos de infração ambientais lavrados pelo IBAMA e por órgãos ambientais estaduais e municipais e, em caso positivo, verificação de quais são as infrações e penalidades que poderão ser aplicadas, bem como das provas já produzidas nos processos administrativos correspondentes;*
- e) verificação de eventual existência de embargo para atividades econômicas, por órgão ambiental federal ou estadual, da área que requer crédito, investimento ou seguros;*
- f) no caso de atividade realizada em imóvel rural, verificação de desmatamento recente e, em caso afirmativo, solicitação da correspondente autorização para supressão de vegetação expedida pelo órgão ambiental competente;*
- g) verificação da existência de autorizações para exploração de recursos hídricos, se essa for necessária para o exercício da atividade;*
- h) verificação da existência de investigações por ilícitos sociais ou ambientais junto ao Ministério Público;*
- i) verificação da existência de processos judiciais em matéria socioambiental envolvendo o empreendimento, abrangendo prevenção e reparação de danos ambientais, cobrança de multas ambientais, crimes ambientais, respeito a direitos de comunidades tradicionais, saúde e segurança do trabalho, discriminações arbitrárias e assédio em matéria trabalhista, prevenção e combate à corrupção, defesa da concorrência, defesa do consumidor, crimes contra a ordem tributária, contra a administração do trabalho, contra a administração pública, contra a defesa do consumidor e contra a defesa da concorrência;*
- j) verificação se a área onde se pretende desenvolver a atividade econômica não coincide com terras indígenas, territórios quilombolas, unidades de conservação ou florestas públicas não destinadas, ou se não viola normas do Código Florestal, notadamente as relativas a áreas de preservação permanente, que não admitem compensação fora da propriedade;*
- k) verificação se o empreendimento (caso seja urbano) respeita a legislação urbanística e sobre patrimônio cultural aplicáveis, considerando sua localização;*

- l) verificação da eventual existência de processos administrativos punitivos de competência da Secretaria de Inspeção do Trabalho, abrangendo infrações em matéria de saúde e segurança do trabalho, inclusive trabalho infantil, e, sempre que possível, comparação com empreendimentos do mesmo setor econômico e porte daquele que está sendo avaliado;
- m) verificação da situação da empresa em bases de dados públicas relativas à contratação com a Administração Pública, como Controladoria-Geral da União, Tribunais de Contas e órgãos afins;
- n) verificação da eventual existência de processos administrativos punitivos de competência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da SUSEP e do Banco Central do Brasil;
- o) no caso de empresas que prestam serviços ou vendem produtos no varejo, verificação de bases de dados públicas sobre reclamações de consumidores, e, sempre que possível, comparação com empreendimentos do mesmo setor econômico e porte daquele que está sendo avaliado;
- p) verificação do cumprimento de outras normas socioambientais aplicáveis especificamente ao setor econômico do empreendimento (tais como vigilância sanitária, normas específicas para atividades agropecuárias, de mineração, combustíveis, energia elétrica, etc);
- q) verificação do desempenho das empresas quanto a indicadores-chave de desempenho para o seu setor econômico, tais como o monitoramento de riscos socioambientais na cadeia de produção, a intensidade de emissões de gases de efeito estufa, matriz e eficiência no uso de energia elétrica



e de combustíveis, eficiência hídrica, eficiência no uso de matéria-prima e insumos em geral, gestão de resíduos, efluentes e emissões atmosféricas poluentes, medidas para prevenção de acidentes do trabalho e doenças ocupacionais, relações com consumidores e com a comunidade em geral;

- r) a criação de um canal para reclamações de partes interessadas, que possam levar novas informações relevantes dessa natureza;
- s) outras diligências previstas em suas próprias políticas e normas internas, bem como em compromissos voluntários aos quais a instituição financeira tenha manifestado adesão.

III - Deve haver a participação de partes interessadas na elaboração e revisão (que deve ocorrer com frequência ao menos trienal) das Políticas de Sustentabilidade, assim entendidos, no mínimo, clientes/beneficiários dos planos, fornecedores, empresas investidas, entes públicos, organizações da sociedade civil e instituições de ensino ou pesquisa que atuem na matéria.

- Deve ser criada unidade especializada em sustentabilidade na gestão de investimentos, com alocação de pessoal (com áreas de formação/experiência/treinamentos apropriados), recursos materiais e financeiros adequados, considerando volume de recursos geridos e características ASG dos portfólios de investimentos, bem como em que medida ocorre a gestão dos investimentos por terceiros.
- Devem ser elaborados Planos de Ação para implementação da Política, com prazos e metas claros, e com vigência anual.
- Deve haver a integração de fatores ASG na remuneração da direção superior, da unidade de gestão de investimentos e das gestoras de ativos, e o peso desses fatores deve ser divulgado;
- A auditoria interna deve verificar a implementação da Política e do Plano de Ação.

IV - Todos os investimentos das entidades supervisionadas em ativos que permitem a consideração de riscos e impactos (positivos ou

negativos) ambientais, sociais ou climáticos deverão passar por avaliação dessa natureza, sem prejuízo da análise de rentabilidade. Essa análise deverá considerar as características socioambientais e climáticas associadas ao setor econômico, projeto ou outro tipo de atividade associada ao ativo, abrangendo investimentos em empresas de qualquer porte, publicamente listadas ou não (renda fixa ou variável, usando ou não fundos de investimentos como veículos, sejam eles diretos ou via gestoras de investimentos), projetos de infraestrutura, imóveis ou títulos públicos, no Brasil ou no mercado externo.

V - A contratação de gestoras de investimentos e de outros prestadores de serviços associados à gestão dos investimentos das entidades supervisionadas deverá necessariamente incluir, tanto no processo seletivo, quanto no monitoramento de resultados e na remuneração, fatores ambientais, sociais e climáticos alinhados à política de investimentos da entidade.

As entidades supervisionadas deverão divulgar em seu relatório de sustentabilidade e colocar à disposição dos seus clientes/participantes a qualquer momento, mediante solicitação, relação atualizada das gestoras de investimentos e outros prestadores de serviços associados à gestão dos investimentos, bem como dos critérios e indicadores ambientais, sociais e climáticos utilizados no processo seletivo, no monitoramento de resultados e na remuneração dos serviços de tais prestadores de serviços.

VI - Sempre que a avaliação de riscos ambientais, sociais, climáticos e de governança realizada pelas entidades supervisionadas concluir que existem situações claras de grave descumprimento de normas ambientais, sociais ou de governança por parte de empresas receptoras de investimentos, elas deverão engajar com essas para que ocorra a regularização da conduta e a remediação de danos eventualmente já causados. No caso de empresas que estejam sendo analisadas para potencial investimento, esse deve ser descartado.

As conclusões da avaliação do desempenho ASG das empresas em que as entidades supervisionadas pretendem investir devem se refletir na decisão sobre o valor investido.

No caso de títulos de renda fixa, essa avaliação deve repercutir de forma clara também na taxa de juros e prazo de vencimento da dívida, de modo que empresas com melhor desempenho sejam beneficiadas com taxas menores e prazos mais longos e empresas com maior risco devam remunerar os títulos em prazos mais curtos e taxas de juros mais elevadas, a menos que as próprias condições do investimento estejam atreladas a metas de melhorias de desempenho ASG.

VII - As entidades supervisionadas devem definir, de forma proporcional ao grau de risco socioambiental e climático, a frequência, critérios para definir abrangência (universo de empresas) e a profundidade (temas e fontes de informação a serem consultadas) com que realizarão o monitoramento regular de tais riscos na carteira de investimentos, e essa definição deve ser publicada em seus websites.

O monitoramento regular não deve excluir ações de verificação em caráter extraordinário, ocasionadas por fatos ou indícios relevantes que cheguem ao conhecimento das entidades supervisionadas.

Em ambos os casos, deve ficar clara a consequência das ações de monitoramento, tal como alteração no grau de risco, ações de mitigação de riscos ou, em casos extremos, venda do ativo, que deixa de fazer parte da carteira de investimentos.

VIII - Para mitigação de riscos ambientais, sociais ou climáticos dos seus investimentos, as entidades supervisionadas devem elaborar e publicar Políticas de Engajamento e Políticas de Exercício do Direito de Voto, que deverão conter, no mínimo, os pontos a seguir.

A Política de Engajamento com as empresas investidas, investimentos imobiliários, projetos de infraestrutura e títulos públicos deverá abranger:

- a) critérios ASG para seleção de empresas a serem destinatárias de engajamento;
- b) critérios para adoção de estratégias de engajamento coletivo ou contatos com outras partes interessadas em matéria ASG;
- c) estratégias a serem adotadas para engajamento em matéria ASG, abrangendo contatos telefônicos ou online, contatos por escrito, realização de reuniões com departamentos responsáveis e órgãos de direção e controle, inspeções presenciais;
- d) critérios para definição de medidas concretas a serem buscadas como resultado das ações de engajamento em matéria ASG, tais como planos de ação com prazos e metas;
- e) critérios ASG para participação em órgãos de gestão e controle de empresas investidas;
- f) critérios ASG para realização de diálogos com dirigentes de países cujos títulos públicos integram suas carteiras;
- g) critérios para escalonamento de medidas em caso de insucesso das anteriores, culminando no desinvestimento como última medida.

A Política de Exercício do Direito de Voto em empresas abertas deverá incluir:

- a) critérios para participação e votação em assembleias-gerais cuja pauta inclua temas ASG, diretamente ou por meio de procuradores;
- b) critérios para solicitação de assembleias-gerais extraordinárias em razão de questões ASG;
- c) critérios para apresentação de proposições de natureza ASG em assembleias-gerais.

As entidades supervisionadas devem garantir a publicidade da implementação de suas Políticas de Engajamento e de Exercício do Direito de Voto, diretamente ou por meio de prestadores de serviços.

IX - As entidades supervisionadas devem monitorar e mitigar riscos climáticos e socioambientais também de forma agregada em seus portfólios, analisando concentração de riscos em setores econômicos, localizações e

nível de risco das empresas que os compõem, devendo preferencialmente adotar um sistema de classificação que reflita o nível de riscos à luz desses critérios.

Deve ser utilizada a análise de possíveis cenários climáticos e socioambientais, realizando-se testes de stress para avaliar a resiliência de seus portfólios e definir medidas de ajuste, sempre que necessário.

X - As entidades supervisionadas deverão divulgar metas para redução de riscos e ampliação de impactos positivos em nível de portfólios de investimentos, que deverão ser divulgadas em seus relatórios anuais, acompanhadas do desempenho em face das metas.

O desempenho em face das metas deve afetar a remuneração da direção superior, cabendo às supervisionadas definir as métricas e o peso, desde que: a) tenha um peso relevante; e b) os critérios para essa integração tenham uma amplitude temática razoável, incluindo os temas climáticos e socioambientais mais relevantes, consideradas as características do portfólio.

XI - As Políticas de Sustentabilidade deverão abordar de forma claramente separada a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais dos investimentos e a gestão de tais temas na contratação de fornecedores, na gestão de pessoas e das instalações físicas da própria entidade supervisionada. No que diz respeito à gestão de investimentos, as Políticas deverão conter, no mínimo:

- a) definição clara dos temas ambientais abordados, abrangendo ao menos prevenção e controle da poluição e impactos nos ecossistemas terrestres e aquáticos;
- b) definição clara dos temas sociais abordados, abrangendo ao menos saúde e segurança de trabalhadores, consumidores e comunidades do entorno, trabalho análogo ao escravo e trabalho infantil irregular, prevenção e combate à corrupção e responsabilidade tributária;
- c) fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento

dos riscos climáticos e socioambientais para cada classe de ativos e de atividades receptoras de investimentos ou seguradas, devendo estar incluídos todos os ativos e atividades com riscos climáticos e socioambientais, numa abordagem que identifique os riscos também na cadeia de valor;

- d) critérios para definição da frequência, abrangência e profundidade do monitoramento dos riscos climáticos e socioambientais;
- e) estratégias de mitigação de riscos climáticos e socioambientais (incluindo critérios para engajamento com as empresas receptoras de investimentos) e de que forma elas influenciam as políticas de voto em assembleias-gerais;
- f) consequências da avaliação de riscos climáticos e socioambientais nas decisões sobre seleção de investimentos e na cobertura e definição do prêmio de atividades seguradas;
- g) critérios climáticos e socioambientais para contratação e remuneração de gestoras de investimentos;
- h) critérios para classificação do nível de risco climático e socioambiental das empresas que integram a carteira de investimentos e de atividades seguradas;
- i) critérios para definição de metas climáticas e socioambientais para a carteira de investimentos e de atividades seguradas e sua repercussão na remuneração da direção superior;
- j) critérios para consideração de fatores climáticos e socioambientais na oferta de produtos financeiros.

As conclusões da avaliação do desempenho ASG das empresas em que as entidades supervisionadas pretendem investir deve se refletir na decisão sobre o valor investido

XII - Havendo a adesão a compromissos voluntários em matéria ambiental, social ou de governança, a entidade deverá divulgar no mínimo anualmente em seu relatório de sustentabilidade as ações empreendidas e os resultados alcançados para que tais compromissos sejam integralmente implementados.

XIII - Os temas relativos à gestão de sustentabilidade nas instalações físicas, gestão de pessoas, gestão de fornecedores e atividades filantrópicas das entidades supervisionadas devem estar previstos ao final e de forma claramente separada da gestão de sustentabilidade na gestão de investimentos e na oferta de produtos relacionados às atividades-fim das entidades supervisionadas, tanto na Política quanto nos Relatórios anuais de Sustentabilidade, e em quaisquer outros documentos relacionados ao tema.

XIV - O universo abrangido pela gestão de riscos climáticos e socioambientais deve incluir, no mínimo:

- a) empresas que operam em setores com maior risco socioambiental e climático, seja para subscrição de seguros, seja para realização de investimentos; presumindo-se a existência de risco para todos os setores em que é necessário licenciamento ambiental para o exercício da atividade;
- b) qualquer modalidade de investimentos em atividades agrícolas, considerando-se a localização das atividades para avaliar riscos climáticos físicos crônicos (escassez hídrica ou excesso de chuvas) e agudos (eventos climáticos extremos);
- c) deve ser considerada a localização dos ativos segurados (no caso de imóveis, equipa-

mentos e infraestrutura) ou das operações das empresas receptoras de investimentos (e de sua cadeia de valor) para gestão de riscos climáticos físicos;

- d) deve também ser considerada a localização das operações e da cadeia de valor das empresas receptoras de investimentos para gestão dos riscos socioambientais relativos a ecossistemas e comunidades;
- e) avaliação do histórico da empresa no cumprimento da legislação e no desempenho ambiental.

XV - Os relatórios de sustentabilidade anuais das entidades supervisionadas devem incluir, no mínimo, as seguintes informações:

- estrutura de governança para a gestão de riscos e oportunidades climáticas e socioambientais, incluindo informações qualitativas (experiência prévia e ações de capacitação para a equipe) e quantitativas (dimensão da equipe face ao portfólio; orçamento), formas pela qual o tema é gerido de forma transversal nos investimentos;
- fontes de informação e diligências adotadas para identificação e monitoramento de riscos climáticos e socioambientais (descrição da metodologia em abstrato) e como estes influenciaram no processo de seleção de ativos e nas condições de investimento;
- critérios ASG para seleção e remuneração de prestadores de serviços (gestoras de ativos, consultores financeiros, procuradores para assembleias-gerais e afins), quais foram os prestadores de serviços contratados no ano anterior e quais são aqueles que têm contrato vigente;
- universo, frequência, abrangência temática e profundidade (considerando fontes de informação e diligências) do monitoramento de riscos climáticos e socioambientais das empresas receptoras de investimentos;
- resultados da implementação da política de exercício do direito de voto em matéria ASG (incluindo a participação em assembleias-gerais, a apresentação de proposições, o teor do voto e as solicitações de assembleias-gerais extraordinárias);

As entidades supervisionadas devem garantir a publicidade da implementação de suas Políticas de Engajamento

- resultados da implementação da política de engajamento com as empresas investidas visando mitigação de riscos e/ou geração de benefícios socioambientais ou climáticos (ações adotadas e resultados alcançados), identificando-se aquelas que tenham envolvido outros investidores ou outras partes interessadas;
 - grau de cumprimento de compromissos voluntários (ações adotadas e resultados alcançados);
 - composição setorial, localização (indicando-se ser desconhecida, quando for o caso) e nível de risco socioambiental e climático das empresas investidas, bem como metas para redução de riscos e desempenho em face de metas passadas;
 - resultados de testes de stress e análise de cenários à luz de riscos climáticos ou socioambientais relevantes à luz das características do portfólio de investimentos;
 - percentual de investimentos com impacto ambiental, social e climático positivo e indicadores de impacto alcançados (bem como arcabouço utilizado para enquadramento da atividade como geradora de impacto positivo), metas para ampliação de tais investimentos e desempenho em face de metas passadas;
 - de que forma o desempenho face às metas afeta a remuneração da direção superior;
 - dados sobre reclamações em matéria socioambiental recebidas de partes interessadas e qual foi o tratamento dado a elas, seja no que diz respeito à situação passada, seja no que se refere à prevenção de situações similares no futuro, se for o caso.
- XVI - As entidades de previdência complementar [e também as sociedades de capitalização, no caso da SUSEP] devem avaliar, com periodicidade mínima trienal e com amostra representativa do universo avaliado, as preferências e necessidades do seu público-alvo no que se refere aos riscos e impactos climáticos e socioambientais dos investimentos, as quais deverão ser consideradas no desenvolvimento de novos produtos ou revisão de características de produtos já existentes, bem como na gestão de investimentos, seja no sentido de evitar danos, seja no de gerar benefícios dessa natureza.



REFERÊNCIAS

I – Regulações de seguros consultadas

- Brasil:

Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), [Circular SUSEP 666/2022](#) – estabelece requisitos para seguradoras, resseguradoras, sociedades de capitalização e entidades de previdência abertas com relação a questões de sustentabilidade tanto para produtos financeiros como para investimentos

[Manual SUSEP – Tabelas para Relatório de Sustentabilidade – abril 2023](#)

- Reino Unido:

Bank of England/Prudential Regulation Authority, [Supervisory Statement SS3/19: Enhancing banks' and insurers' approaches to managing the financial risks from climate change](#), 2019
Financial Conduct Authority, [Shareholder engagement regulation](#) (dirigida às gestoras de ativos e seguradoras de vida), 2019

- Singapura:

Monetary Authority of Singapore (MAS – regulador de bancos, seguros e gestoras de ativos, além de Banco Central), [Guidelines on Environmental Risk Management for Insurers](#), 2020 (em inglês)

- União Europeia:

[Ato Delegado da Comissão Europeia 2021/2614](#) – integração de fatores de sustentabilidade, riscos e preferências na supervisão de produtos e requisitos de governança para empresas de seguros e distribuidores de seguros e nas regras de conduta de negócios e consultoria de investimento para produtos de investimento baseados em seguros (em inglês)

EIOPA, [Guidance on the integration of customer sustainability preferences in the suitability assessment under the Insurance Distribution Directive](#), 2022.

II - Regulações de previdência complementar consultadas

- África do Sul:

2011, Financial Services Board (antigo regulador de entidades de previdência, gestoras de ativos e seguradoras), [Regulamento 28](#) [não encontrado on-line].

2019, Financial Sector Conduct Authority (regulador de entidades de previdência), [Guidance Notice 1: Sustainability of investments and assets in the context of a retirement fund's investment policy statement](#) (em inglês)

- Bélgica:

[Law on Supplementary Pensions \(2003\)](#), artigo 42 (divulgação do grau em que critérios sociais, ambientais e éticos são considerados na estratégia de investimento) – em inglês

- Brasil:

PREVIC (Superintendência Nacional de Previdência Complementar, regulador das entidades de previdência complementar fechadas), [Resolução CMN 4994/2022](#) – dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar

[Resolução CMN 3922/2010 \(alterada pela 4695/2018\)](#) – artigo 15, 5º parágrafo, I, “d” – fundos de pensão de entes estaduais e municipais

[Instrução Normativa PREVIC 35/2020](#) – Dispõe sobre a operacionalização de procedimentos previstos na Resolução do CMN 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

PREVIC, [Guia de melhores práticas para investimentos \(2022\)](#)

SUSEP (regulador das entidades de previdência complementar abertas), [Circular SUSEP 666/2022](#) – estabelece requisitos para seguradoras, resseguradoras e **entidades de previdência abertas** com relação a questões de sustentabilidade tanto para produtos financeiros como para investimentos

- Chile:

Superintendencia de Pensiones, [Norma de caracter general n. 276/2020](#) (fondos de pensiones – em espanhol)

Superintendencia de Pensiones, [Resolución n. 43/2020](#) (fondos de cesantías – em espanhol)

- Espanha:

Decreto Legislativo Real 1/2002, [Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones](#), artigo 16,8, artigo 27,1 e artigo 30, bis (em espanhol)

- Itália:

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensioni (COVIP – regulador de entidades de previdência), [Deliberazione del 16 marzo 2012, art. 5º](#). (divulgação de se e como os critérios ambientais, sociais e éticos estão integrados nas políticas de investimentos – em italiano)

- México:

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. [Disposiciones de carácter general en materia financiera de los sistemas de ahorro para retiro](#) (art. 3, XIII e XXIV, art. 20, XII, art. 31, III e art. 64), 2019.

- Reino Unido:

The Pensions Regulator. [Guidance from pensions regulator for defined benefit schemes](#), 2019.

- União Europeia:

[Diretiva 2016/2341](#) – inclui a integração dos fatores de risco ASG nos investimentos dos fundos de pensão (em inglês)

III - Regulações/diretrizes que abrangem investidores institucionais em geral (incluindo tanto seguradoras quanto entidades de previdência complementar)

- África do Sul:

CRISA – [Code for Responsible Investment in South Africa](#) – autorregulação com diretrizes referendadas pelo regulador financeiro (Financial Sector Conduct Authority). 2022.

- Alemanha:

BaFin, [Guidance Notice on dealing with Sustainability Risks](#), 2020 (abrange seguradoras, entidades de previdência e gestoras de ativos) – em inglês

- Austrália:

Australian Prudential Regulation Authority (APRA), [Prudential Practice Guide \(CPG 229\) – Climate Change Financial Risks](#). 2021.

Australian Securities and Investments Commission (ASIC), [Regulatory Guide 65, Section 1013DA disclosure guidelines](#) (information on Product Disclosure Statements about how labour standards or environmental, social or ethical considerations are taken into account in selecting, retaining or realising an investment), 2011.

- Áustria:

Financial Monetary Authority, [Guide for Managing Sustainability Risks](#) (abrange seguradoras, entidades de previdência e gestoras de ativos) – em inglês

- Colômbia:

Superfinanciera de Colombia, [Circular externa 07/2021](#), abrangendo entidades de previdência e seguradoras (Parte II, Título III, 2.1.1.1, 2.1.1.2; Parte II, Título IV, 3.4.1.10, 3.4.1.11; Anexo 15, 1.10) – em espanhol

- Indonésia:

OJK (regulador de bancos, seguradoras, entidades de previdência e mercado de capitais), [Regulation of Financial Services Authority n. 51/POJK 03/2017 on Application of Sustainable Finance to Financial Services Institutions, Issuers and Publicly Listed Companies](#), 2017 – em inglês

- Japão:

Financial Services Agency (regulador de bancos, seguradoras e mercado de capitais), [Stewardship Code](#), 2020 (em inglês)

- Malásia:

Minority Shareholder Watchdog Group, [Malaysian Code for Institutional Investors](#), 2014 – iniciativa de autorregulação endossada formalmente pelo regulador de mercado de capitais (em inglês)

- Rússia:

Central Bank of Russia (também é o regulador de seguros e previdência, além de bancos), [Recommendations for the implementation of the Principles for Responsible Investment](#) (em inglês), 2020.

- União Europeia:

[Diretiva 2017/828](#) – incentiva o engajamento de longo prazo dos acionistas (em inglês)

[Ato Delegado da Comissão Europeia 2021/2612](#) – integração de fatores de sustentabilidade nas obrigações de governança de produtos financeiros (em inglês)

IV - Estudos e relatórios consultados

Accounting for Sustainability (A4S). [Sustainable investing in pensions: top tips for sponsors of pension schemes](#). Ano da publicação não disponível.

Amundi Investment Institute. [Pension survey: the next stage of ESG evolution in the pension landscape](#). Novembro 2023.

Forum pour l'Investissement Responsable (FIR); A2 Consulting. [Supply-chains and responsible investment](#). 2020.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. [ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies](#). *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233, 2015. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

International Association of Insurance Supervisors (IAIS). [Draft Application Paper on climate risk market conduct issues in the insurance sector](#). Novembro 2023.

International Association of Insurance Supervisors (IAIS). [Draft Application Paper on climate scenario analysis in the insurance sector](#). Novembro 2023.

International Organisation of Pension Supervisors (IOPS). [IOPS Supervisory Guidelines on the Integration of ESG Factors in the Investment and Risk Management of Pension Funds](#). 2019.

PREVIC. [Relatório completo Panorama de utilização dos fatores ASG na análise de riscos de investimentos em EFPC](#). 2021.

Principles for Sustainable Insurance (PSI). Managing environmental, social and governance risks in non-life insurance business. Junho 2020.

Repórter Brasil. Irregularidades seguradas. Fevereiro 2024.

Soluções Inclusivas Sustentáveis (SIS). Relatório geral de resultados RASA (Ranking da Atuação Socioambiental) de Seguradoras. 2023.

Soluções Inclusivas Sustentáveis (SIS). Relatório geral de resultados RASA (Ranking da Atuação Socioambiental) de Entidades de Previdência Complementar. 2023.

UNCTAD. Sustainability integration by public pension funds and sovereign wealth funds. 2023.

University of Cambridge, Investment Leaders Group. Walking the talk: understanding consumer demand for sustainable investing. 2019.

WHELAN, Tensie; ATZ, Ulrich; CLARK, Casey. ESG and Financial performance: uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-2020. New York University, Center for Sustainable Business, 2021.

World Conservation Monitoring Center (UNEP/University of Cambridge). Strengthening synergies: how action to achieve post-2020 global biodiversity conservation targets can contribute to mitigate climate change. 2020.

World Economic Forum. Location matters: using spatial intelligence for business action on nature and climate. Setembro 2022.



APOIO

