

AUTOR
COAUTOR

**A NOVA PREVIDÊNCIA E OS INVESTIMENTOS RESPONSÁVEIS:
MATRIZ DE INTEGRAÇÃO ESG COMO FERRAMENTA PARA ALIAÇÃO DE
INVESTIMENTOS NOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL**

Monografia apresentada ao VII Congresso Nacional de Pesquisa Previdenciária – CNPP, Associação Brasileira de Instituições de Previdência Estaduais e Municipais – ABIPEM. Tema: “A NOVA PREVIDÊNCIA E OS IMPACTOS NOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL”.

RESUMO

Este trabalho trata de uma pesquisa teórica sobre a incorporação dos princípios *Environmental, Social and Governance* (ESG) na análise de investimentos com o objetivo de propor a aplicação prática da Matriz de Integração ESG, desenvolvida pelo PRI como ferramenta auxiliar na avaliação de investimentos em Regimes Próprios de Previdência Social. A avaliação de investimentos nesses regimes é importante por sua dimensão social, e pelo seu papel de garantir o pagamento de benefícios previdenciários. Para este estudo, foram observados os principais conceitos de sustentabilidade, princípios ESG e investimentos responsáveis, buscando detalhar conceitualmente a Matriz de Integração ESG, e entendendo a relevância do tema na atualidade. O trabalho se aprofundou de forma teórico-conceitual no assunto, produzindo base para analisar e sugerir a incorporação desta matriz nos processos de análise de ativos, nos institutos que administram recursos previdenciários.

Palavras-chave: ESG. Investimentos Responsáveis. Sustentabilidade.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Comparação de Rentabilidade entre Índices em 2019	26
Gráfico 2 - Número de Fundos Focados em ESG nos EUA	27
Gráfico 3 - Crescimento de Investimentos Sustentáveis	29
Gráfico 4 - Estrutura Separada Responsável por ESG	30
Gráfico 5 - Estratégias de Investimentos ESG	34

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Melhores Práticas ESG.....	24
Tabela 2 - Índices Sustentáveis da B3	25
Tabela 3 - Etapas da Análise ESG.....	33
Tabela 4 - Estratégias de Análises ESG	33
Tabela 5 - Componentes de Integração ESG.....	35
Tabela 6 - Detalhamento das Análises do Círculo Central.....	38
Tabela 7 - Detalhamento das Análises do Círculo do Meio	39
Tabela 8 - Detalhamento das Análises do Círculo Externo.....	40

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Cronologia Regulatória.....	178
Figura 2 - Matriz de Integração ESG.....	37

LISTA DE SIGLAS

ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ALM	<i>Asset-Liability Management</i>
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais
ASG	Ambiental, Social e Governança
B3	Bolsa de Valores / Brasil, Bolsa, Balcão
CFA	<i>Chartered Financial Analyst Institute</i>
CMN	Conselho Monetário Nacional
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
GSIA	<i>Global Sustainable Investment Alliance</i>
IBRI	Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
IBOVESPA	Índice Bovespa
ICO2	Índice Carbono Eficiente
IGCT	Índice de Governança Corporativa
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ONU	Organização das Nações Unidas
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
PRI	<i>Principles for Responsible Investment</i>
ROCE	<i>Return on Capital Employed</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPC	Regime de Previdência Complementar
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 JUSTIFICATIVA	13
1.2 OBJETIVOS: GERAL E ESPECÍFICO.....	13
1.3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	14
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	14
2 REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL	16
2.1 INVESTIMENTOS PARA REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL	17
3 SUSTENTABILIDADE	20
3.1 SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA	22
3.2 INVESTIMENTOS RESPONSÁVEIS	24
3.3 PRINCÍPIOS ESG - ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE	28
4 ESTRATÉGIAS DE ANÁLISE ESG	32
4.1 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS PELA ESTRATÉGIA DE INTEGRAÇÃO ESG .	35
4.2 MATRIZ DE INTEGRAÇÃO ESG	36
CONCLUSÃO	41
BIBLIOGRAFIA	46

1 INTRODUÇÃO

Os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) são importantes atores na dimensão social, pelo seu papel como garantidor de benefícios previdenciários, e na dimensão econômica, visto sua atuação no mercado financeiro e de capitais. Diante da relevância de seus papéis, a gestão do RPPS tem por obrigação agir conforme a legislação vigente, de forma a desempenhar suas funções com lisura, transparência e segurança.

Adequar-se à legislação exige esforço e competência por parte da gestão, mas a nova Previdência, pautada nas melhores práticas do mercado, exige entregas além das obrigações legais. Buscando contribuir com a modernização do debate, o presente trabalho traz um tema recente, inexplorado nas discussões públicas sobre os investimentos de RPPS e com um grande potencial para desenvolvimento, e reconhecimento dos órgãos como *players* protagonistas no mercado.

Com relevante papel previdenciário, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), desde 2006, passaram a levar em consideração os Princípios de Investimentos Responsáveis (PRI), e levou a associação das entidades ao reconhecimento como uma das principais referências do tema no Brasil, fazendo valer sua importância pelo volume de recursos aplicados no mercado financeiro e de capitais. (BRUNO JR, RECH, CUNHA, 2014). Para Bruno Jr., Rech e Cunha (2014), os principais Fundos de Pensões brasileiros já participaram ativamente de discussões sobre investimentos em projetos com potencial de impacto ambiental negativo, como a construção da Hidrelétrica do Xingu, no Pará.

A principal abordagem dos investimentos responsáveis passa pelos princípios de ESG (*Environmental, Social and Governance*), que aborda dimensões ambientais, sociais e de governança em empresas e projetos.

A prática de análises com base em informações além das financeiro-econômicas, está associada à sustentabilidade. A partir dos princípios ESG (no Brasil tratado como ASG – Ambiental, Social e Governamental), são aplicados à análise de investimentos etapas, estratégias específicas e uma matriz de integração.

Estes estágios são aplicados, cada vez mais, em fundos de investimentos, e adotados por instituições financeiras como um dos principais pilares de gestão. Ao longo do trabalho serão apresentados números crescentes de instituições, e produtos financeiros com princípios sustentáveis.

Diante do exposto, entende-se que o tema apresentado tem grande importância para atualização, profissionalização e segurança dos processos de avaliação e análise de investimentos nos Regimes Próprios de Previdência Social.

1.1 JUSTIFICATIVA

O presente trabalho se justifica na relevância e na atualidade do tema. É possível observar que os relatórios das corporações, produtos e entidades financeiras, vem apresentando a cada atualização, informações mais robustas e relevantes, sobre perspectivas e práticas de sustentabilidade.

Do lado dos investidores, as análises dos investimentos estão, cada vez mais, levando em consideração aspectos não financeiros. Dentro deste universo, os RPPS, como agentes superavitários relevantes para o mercado, podem, não só acompanhar, mas contribuir com o desenvolvimento dos investimentos sustentáveis.

1.2 OBJETIVOS: GERAL E ESPECÍFICO

O objetivo geral é propor a utilização da Matriz de Integração ESG como ferramenta auxiliar para avaliação de investimentos em RPPS.

Apresentado através de um trabalho teórico-conceitual, a fim de levar os institutos a concluir com maior segurança pelas opções mais seguras existentes, tem como objetivos específicos:

1. Fazer levantamento bibliográfico amplo, apresentando os principais aspectos e características sobre o tema;
2. Fomentar o debate sobre o tema nos Institutos de Previdência Própria;
3. Apresentar detalhadamente todos os pontos que são analisados na Matriz de Integração ESG;
4. Incentivar a utilização da Matriz de Integração ESG para os Regimes Próprios de Previdência Social.

1.3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho se define como uma pesquisa conceitual-teórica e instrumento de coleta de dados, que reflete sobre um tema já existente, com a finalidade de atingir os objetivos propostos. O problema pesquisado é abordado de forma qualitativa, pois apresenta variáveis que não podem ser traduzidas em números.

O levantamento bibliográfico foi elaborado a partir de material já publicado sobre os temas propostos, e desenvolveu-se pesquisa caracterizada como estudo aplicado, pois possui uma aplicação prática prevista.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho estrutura-se em cinco seções, sendo a primeira dedicada à introdução e metodologias utilizadas para pesquisa. As quatro partes seguintes são

dedicadas à fundamentação teórica, e a última à conclusão e utilização prática do estudo apresentado.

A seção dois apresenta uma revisão da literatura acerca de Regimes Próprios de Previdência Social e seus investimentos, oferecendo embasamento para o delineamento do quadro teórico de referência. Coloca-se a definição, origem e número atuais, bem como referencial teórico relacionado à análise dos investimentos nestes regimes previdenciários.

A terceira seção trata dos conceitos de sustentabilidade e sua origem, onde é citado que as primeiras referências sobre este assunto surgiram em 1972, durante a primeira conferência da Organização das Nações Unidas (ONU) sobre meio ambiente e desenvolvimento, em Estocolmo, na Suécia. Neste capítulo, também são apresentados os temas sobre sustentabilidade corporativa e investimentos responsáveis no mundo dos negócios, juntamente com a incorporação crescente dos princípios ESG nas discussões das organizações.

Na seção quatro, são apresentados os processos de análise de investimentos passando pelas estratégias ESG, com foco principal na estratégia de integração ESG, explicando detalhadamente o uso da matriz de integração ESG.

Por fim, na quinta seção, faz-se uma retrospectiva da fundamentação teórica, chegando à conclusão que essa nuance busca incentivar a aplicação das estratégias de análises ESG nos investimentos de Regimes Próprios de Previdência Social, através da Matriz de Integração ESG como ferramenta auxiliar para avaliar os riscos. Ademais, fomenta a discussão sobre o tema e amadurecimento da discussão adequando este tema à realidade de cada instituto.

2 REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

Na Constituição Federal Brasileira (1988, art. 194) definiu-se seguridade social como um conjunto de ações voltadas a assegurar direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência social. Estes direitos estão sob a responsabilidade do Estado. De acordo com os preceitos constitucionais, existem no Brasil três tipos de regimes previdenciários: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS); os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) e o Regime de Previdência Complementar (RPC). Regime Próprio de Previdência Social é a modalidade de previdência voltada a servidores titulares de cargos efetivos e seus beneficiários, e está assegurada no art. 40 da Constituição (1988):

(...) Art. 40. Aos servidores titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, é assegurado regime de previdência de caráter contributivo e solidário, mediante contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos e aposentados e dos pensionistas, observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial e o disposto neste artigo (BRASIL, 1988).

Silva (2002) observa que a origem do regime previdenciário, para os servidores públicos brasileiros, está vinculada à relação ao *labore facto*, em que o direito à aposentadoria decorre da vinculação do servidor ao ente público. Dessa forma, o servidor recebe sua aposentadoria direto do Estado, ou seja, o aposentado continua como servidor, somente alterando sua condição de ativo para inativo.

Cada RPPS apresenta sua própria legislação, observando as definições básicas da Constituição Federal. De acordo com o Anuário Estatístico da Previdência Social (2019), existem 2.138 institutos de Regimes Próprios de Previdência Social no Brasil, 27 estaduais e 2.111 municipais. Em 2019, os RPPS acumularam um patrimônio de aproximadamente R\$ 127 bilhões somente em ativos financeiros, e registram mais de 8,9 milhões de servidores vinculados, entre ativos, aposentados e pensionistas.

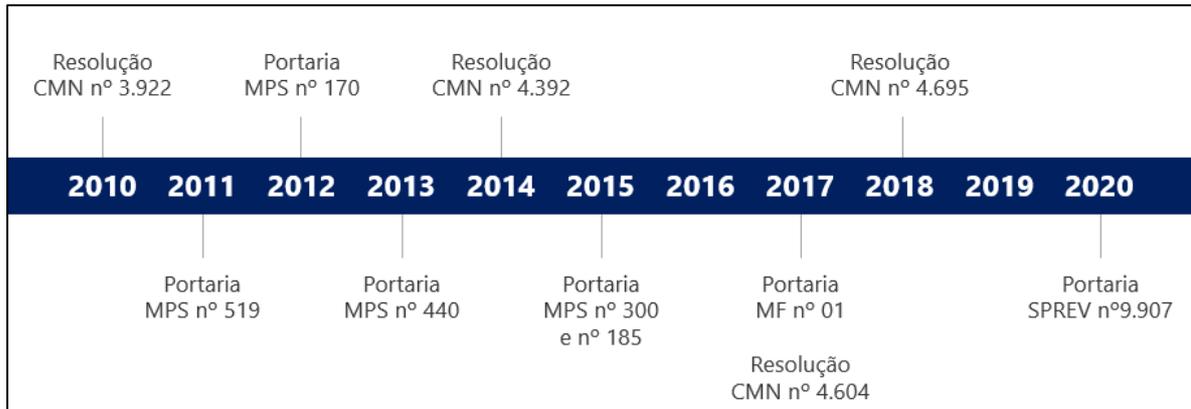
Levando em consideração o significativo volume financeiro sob gestão e a seguridade de milhões de vidas garantida pelo Estado, a administração dos recursos deve ter como base a observância dos riscos e os objetivos de rentabilidade, liquidez, solvência, equilíbrio financeiro e atuarial, além da transparência das informações. Nesse contexto, a dimensão dos investimentos se prova como uma das bases do RPPS.

2.1 INVESTIMENTOS PARA REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

Com regras específicas de utilização e administração para seus patrimônios os RPPS têm como desafio buscar o equilíbrio financeiro e atuarial constante. Este patrimônio provém de recursos previdenciários vinculados e, segundo a Resolução CMN 3.922/2010, principal normativa dos investimentos dos RPPS, em seu Art. 1º, § 1º, I, versa que os responsáveis pela gestão dos recursos devem observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência.

Os objetivos supracitados, assim como a Resolução mencionada, formam a base principal da gestão das aplicações dos recursos, mas esta dimensão apresenta aprimoramentos constantes. Na Figura 1 é apresentada a linha do tempo com as normas criadas para os investimentos, representando o dinamismo deste universo com diversas alterações nas normas legais, aumentando as obrigações e impondo novas responsabilidades constantemente.

Como é possível observar, em 11 anos foram instituídas 10 regras para a dimensão de investimentos e, pela análise dos autores, foi percebido que as normas acrescentaram instrumentos de controle, transparência e análise, gerando aumento da responsabilização dos responsáveis pela aplicação dos recursos.

Figura 1 - Cronologia Regulatória

Fonte: Autores / 2020

O conjunto de normas que regula os investimentos nos Regimes Próprios de Previdência indica a busca pelo equilíbrio financeiro e atuarial, além do casamento entre ativos e passivos previdenciário. Sobre isso, Lyonnet (2008) ressalta que o estudo de ALM (*Asset-Liability Management*) baseia sua importância na mitigação do risco de liquidez e no compartilhamento de risco entre gerações. Sem a atenção à compatibilidade dos prazos de ativos e passivos, tanto a rentabilidade pode ser prejudicada quanto os riscos podem ser maximizados.

Além da busca pelo equilíbrio de curto e longo prazo, a estratégia de alocação deve ser baseada em análises quantitativas e qualitativas em relação aos riscos incorridos nas aplicações. Risco nas aplicações financeiras, segundo Assaf Neto, Lima e Araújo (2008), pode ser classificado como diversificável ou não-diversificável, em que este é conjuntural e independe das decisões de investimentos, risco diversificável, por outro lado, pode ser dirimido com decisões de investimentos baseadas em análises.

A análise qualitativa leva em consideração informações e entendimentos não baseado em dados, que buscam entender contextos, comportamentos, instituições e etc. Bodie, Kane e Marcus (2010) ressaltam a importância dos fatores macroeconômicos, políticos, setoriais e ciclos econômicos, como importantes subsídios para a análise de investimentos. E estes fatores, não necessariamente, são puramente quantitativos.

Na análise quantitativa são apresentados diversos instrumentos passíveis de serem mensurados como o VaR (*Value at Risk*), que segundo Matias (2018 *apud* Mazzuca, 2011), busca identificar qual é a pior perda esperada para o investimento ao longo de determinado intervalo de tempo, dentro de certo nível de confiança. Além do VaR, umas das principais práticas utilizadas na análise do risco é a Teoria de Markowitz, que apresenta uma forma de minimizar o risco de uma carteira por meio da combinação eficiente dos ativos.

Na tentativa de reduzir a variância, investir em diversos ativos não é o suficiente. É preciso evitar que o investimento seja feito em ativos com alta covariância entre si. Devemos diversificar entre indústrias, especialmente indústrias com diferentes características econômicas, porque empresas de diferentes indústrias tem covariâncias menores que empresas da mesma indústria (MARKOWITZ, 1952, p.89).

Ainda segundo Markowitz (1952), a análise de riscos financeiros consiste em avaliar as incertezas relacionadas às operações financeiras com o objetivo de auxiliar a tomada de decisões, buscando evitar riscos indesejáveis ou minimizando o impacto sobre o patrimônio do instituto.

A análise dos riscos nas aplicações financeiras passa por diversos métodos existentes e, devido à natureza dinâmica do mercado financeiro, deve se renovar para se adequar à realidade. O RPPS, como agente econômico superavitário e órgão gestor dos recursos previdenciários, deve adotar métodos diversos e atuais nas análises de investimentos.

Neste contexto, a adoção de fatores de análise ESG na escolha de ativos, pode apresentar impacto consideravelmente positivo na diminuição dos riscos, e na melhoria dos resultados dos investimentos, principalmente no longo prazo.

3 SUSTENTABILIDADE

É imprescindível abordar o conceito de sustentabilidade ao tratar de ESG. Nossa, Rodrigues e Nossa (2017) ressaltam que as raízes da sustentabilidade podem ser observadas na Grécia Antiga. O termo foi cunhado no séc. XVIII, e desde então se torna cada vez mais frequente a abordagem do tema. Inicialmente, a percepção da limitação dos recursos naturais chamou atenção à sustentabilidade, mas o tema vem se sofisticando e englobando outros critérios e perspectivas. Segundo Barbieri (2004), nas últimas três décadas do século XX, o tema sustentabilidade entrou na agenda dos governos e da sociedade civil organizada.

As primeiras referências deste assunto surgiram em 1972, quando foi utilizado o termo “desenvolvimento sustentável” durante a primeira conferência da Organização das Nações Unidas (ONU) sobre meio ambiente e desenvolvimento, em Estocolmo, na Suécia. Na Declaração sobre o Meio Ambiente Humano (ONU, 1972), a necessidade de uma perspectiva comum e de princípios, para inspirar e guiar os povos do mundo na preservação e melhoria do ambiente humano.

Em 1987, a Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, presidida pela médica Gro Harlem Brundtland, publicou um relatório inovador com o título de “Nosso Futuro Comum” (*Our Common Future*), que trouxe o conceito de desenvolvimento sustentável para o discurso público.

O Relatório Brundtland é considerado um marco no processo de debates sobre a interligação entre as questões ambientais e o desenvolvimento, pois faz um alerta para a necessidade das nações se unirem na busca de alternativas para os rumos vigentes do desenvolvimento. Afirma também, que o crescimento econômico que não melhora a qualidade de vida das pessoas e das sociedades não poderia ser considerado desenvolvimento. De forma paralela, o relatório também mostra que seria possível alcançar um maior desenvolvimento sem destruir os recursos naturais, conciliando crescimento econômico com conservação ambiental (NASCIMENTO, 2012, p.20).

Nele, é apontada a incompatibilidade entre desenvolvimento sustentável e os padrões de produção e consumo atuais e coloca a importância de “suprir as necessidades da geração presente sem afetar a habilidade das gerações futuras de suprir as suas”.

Para Almeida (2002), a definição de sustentabilidade leva em consideração três dimensões: ambiental, econômica e social, que são conhecidas como Tripé da Sustentabilidade (*Tripple Bottom Line*). O autor exemplifica que na área social, este tripé sugere a igualdade dos indivíduos e o bem-estar da população; na ambiental abrange a conservação e a manutenção do meio ambiente; e na econômica, a gestão adequada dos recursos para o crescimento econômico.

Crescimento econômico e sustentabilidade levam ao desenvolvimento sustentável. Este que, segundo Nossa, Rodrigues e Nossa (2017 *apud* Holden, Linnerud & Banister, 2017), é um sistema de valores normativos em harmonia com os direitos humanos, democracia e liberdade. Nesta definição mais moderna é perceptível que a dimensão social do Tripé da Sustentabilidade vem ganhando maior relevância, especialmente no âmbito corporativo, pois as empresas são, por essência, organizações sociais.

Embora este assunto ocupe questões corporativas há algumas décadas. No mundo dos negócios, estas discussões são mais recentes. Sachs (2000, p.48) coloca que “a opinião pública se tornou mais consciente, tanto da limitação do capital da natureza, quanto dos perigos decorrentes das agressões ao meio ambiente usado como depósito”.

Com a atuação de financiadores, investidores, reguladores, e a forte presença da sociedade sobre a tendência do assunto sustentabilidade, que foi levada para a lista de preocupações de dirigentes e conselheiros das corporações.

3.1 SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA

O conceito de sustentabilidade vem sendo incorporado às estratégias de negócios de forma acelerada. Segundo Alves (2001), o papel da empresa na sociedade não se restringe somente à produção de bens ou prestação de serviços em condições eficientes, consiste na geração de riqueza em um sentido mais amplo. Para Nascimento (2012, pág. 23) “no século XXI as empresas tendem a incorporar a gestão ambiental em suas práticas de forma proativa”.

Discussões envolvendo o desenvolvimento sustentável desencadearam a inserção destes pilares no mundo corporativo. Junqueira (2002), observa que a nova mentalidade das organizações contribui para que os gestores comecem a incluir a sustentabilidade como um dos fatores a serem analisados. Assim, as decisões dos investidores, passam cada vez mais pela preocupação de levar em consideração as práticas ambientais, sociais e de governança das empresas.

O modelo de desenvolvimento econômico atual, utiliza os recursos não renováveis até seu limite. Sendo assim, para Sanches (2001), nos objetivos de negócios o meio ambiente não é mais encarado como um adicional de custo, mas como uma possibilidade de lucro. Segundo Porter (1992), o bom desempenho ambiental não agregava valor ao processo produtivo na visão dos gestores, mas passou a ser visto como uma vantagem competitiva, com a melhoria dos resultados no médio e longo prazo.

É crescente a exigência de transparência nas empresas de forma efetiva e constante, não sendo apenas uma forma de marketing para possível retorno positivo dos ativos. Para Tachizawa e Andrade (2008, p.100) “as responsabilidades ambientais e sociais não se restringem à função ambiental e social (...) esse comprometimento começa nos níveis gerenciais mais elevados”.

A ampliação destas estratégias a todos os setores de uma empresa pode garantir não somente retorno como também a vida da empresa no longo prazo. Muito além de uma tendência passageira, o foco em sustentabilidade nas corporações está alterando a dinâmica entre o consumo e os consumidores.

Porter (1992) observa que a população está cada vez mais consciente quanto a assuntos relacionados ao meio ambiente, e vem exigindo medidas que busquem o equilíbrio social e econômico, contribuindo para o desenvolvimento sustentável. Estas medidas exigem responsabilidade na condução dos negócios e engajamento efetivo e eficaz nesta área, sem buscar somente crescimento financeiro e sim, o progresso como um todo.

Além das responsabilidades esperadas por parte das organizações, os *stakeholders* também têm seus papéis no crescimento sustentável. Casali (2011), defende concepção do consumidor como ator com responsabilidades éticas e entende que consumidores podem criar uma força do bem. Com os investidores não deve ser diferente. Levando em consideração que o investidor é o agente que financia as corporações, a atenção ao crescimento sustentável pode elevar o patamar ético e colaborar com força do bem.

A sustentabilidade tem sido um parâmetro cada vez mais utilizado por consumidores e investidores na hora de definir suas escolhas. De acordo com Mattarozzi e Trunkl (2008), a determinação para incorporar este tema aos negócios é o primeiro passo para integrar os critérios socioambientais de forma estratégica organizações.

Estas medidas exigem responsabilidade na condução dos negócios, e engajamento efetivo e eficaz nesta área, sem buscar somente crescimento financeiro e sim, o progresso como um todo. Com ética, consciência e responsabilidade, torna-se possível construir a cultura sustentável com foco no futuro.

3.2 INVESTIMENTOS RESPONSÁVEIS

A adoção de políticas responsáveis nos mercados financeiros ganhou força a partir de 2006, quando grandes *players* do mercado financeiro global, em parceria com a ONU, lançaram um documento chamado “Princípios para Investimentos Responsáveis” (PRI - *Principles for Responsible Investment*). O PRI apregoa que um sistema financeiro global economicamente eficiente e sustentável, é necessário para criar valor a longo prazo, recompensando o investimento responsável e beneficiando a sociedade como um todo.

O documento de análise integrada (PRI, 2013, p.07) define o investimento responsável como “uma abordagem para investimentos que reconhecem explicitamente a relevância para o investidor de fatores ESG e para a saúde e estabilidade do mercado como um todo”. Na Tabela 1, estão listadas as seis de melhores práticas que formam o conjunto que tem como objetivo influenciar os investidores na hora de direcionar os recursos.

Tabela 1 - Melhores Práticas ESG

1	Incorporar fatores ESG a análises de investimento e processos de tomada de decisão.
2	Ser titulares ativos e incorporar fatores ESG às políticas de titularidade de ativos.
3	Fazer com que as entidades que recebem investimentos divulguem suas ações ESG.
4	Promover a aceitação dos Princípios dentro do setor do investimento.
5	Trabalhar unido para ampliar a eficácia na implementação dos Princípios.
6	Divulgar relatórios sobre atividades da implementação dos Princípios.

Fonte: PRI / 2016 - Elaboração: Autores / 2020

Colocar os objetivos do PRI em prática significa buscar melhores resultados, trazendo ganhos para a sociedade em geral. O relatório de 2019, informa que já são mais de 3.109 signatários em 72 países, e juntos representam US\$ 59 trilhões em ativos.

No Brasil, segundo a lista de signatários divulgada pelo PRI mensalmente, até Julho de 2020, 61 instituições eram signatárias, onde seis delas estavam aptas a receber

aportes de Regimes Próprios de Previdência Social, segundo a lista que trata das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, e obrigadas a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos (Secretaria da Previdência, 2018). As instituições são: Votorantim Asset Management, Banco BTG Pactual, Caixa Econômica Federal, BB DTVM, Bradesco Asset Management e Itaú Asset Management.

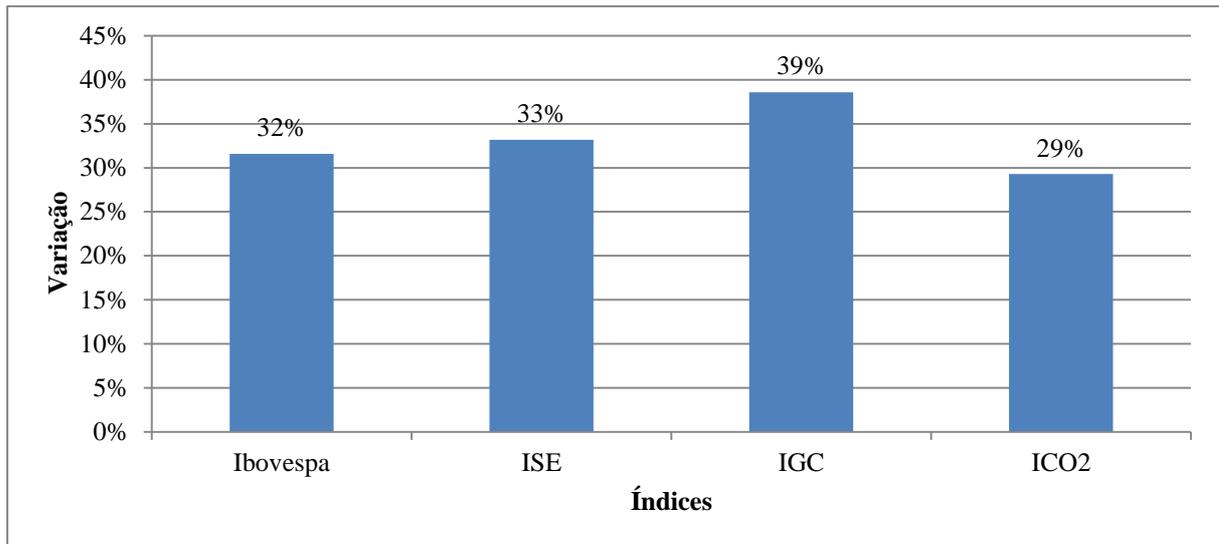
Além do número de instituições signatárias do PRI acima da média mundial, o Brasil é reconhecido por sua bolsa, a B3 (Bolsa, Brasil, Balcão), então Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), ser a primeira bolsa do mundo a assinar o Pacto Global da ONU em 2004 e a primeira de um país emergente a se comprometer com os Princípios para o Investimento Responsável em 2010. Hoje ela possui três índices (Tabela 2), que analisam o desempenho das empresas voltadas para assuntos sustentáveis.

Tabela 2 - Índices Sustentáveis da B3

Índice Carbono Eficiente (ICO2)	Composto por ações de companhias participantes do índice IBrX50 e considera o grau de eficiência de emissões de Gases do Efeito Estufa de cada uma delas.
Índice de Governança Corporativa (IGCT)	Mede o desempenho das ações de empresas que adotam padrões de governança corporativa através da variação dos preços dos ativos e o impacto que a distribuição destes teria no retorno do índice.
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Compara o desempenho das empresas sob o aspecto da eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa.

Fonte: B3 / 2020 - Elaboração: Autores / 2020

Com base no ano de 2019 (Gráfico 1), é possível observar que dos índices focados em sustentabilidade da B3, dois índices ficaram acima do IBOVESPA, gap acumulado: (ISE +3,13% e IGC +21,88%) e um ficou ligeiramente abaixo, (ICO2 -9,38%).

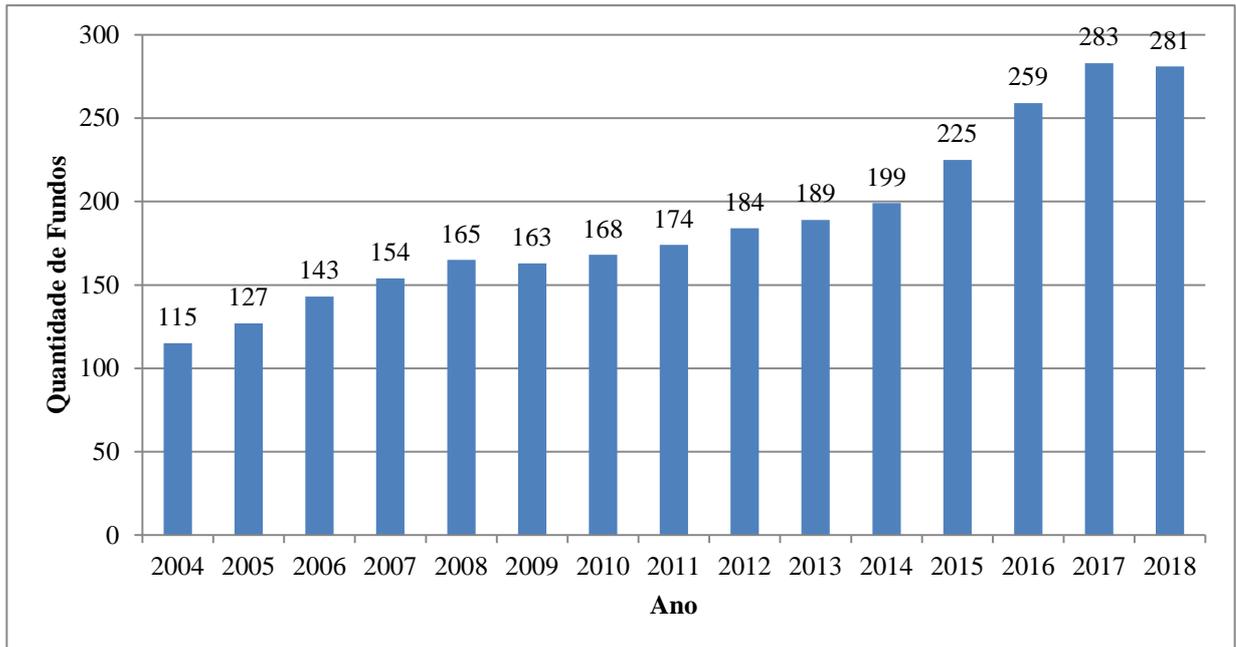
Gráfico 1 - Comparação de Rentabilidade entre Índices em 2019

Fonte: B3 / 2020 - Elaboração: Autores / 2020

Em Janeiro de 2020 a *Black Rock Inc.*, maior gestora de ativos do mundo, por meio de seu CEO, Larry Fink, divulgou uma carta aos clientes onde a sustentabilidade é colocada como centro de seus investimentos.

Para Fink (2020), o número e a diversidade de investidores que procuram oportunidades sustentáveis estão aumentando, e os principais motivos são: as pessoas que tomam as decisões financeiras futuras estão buscando mais soluções de investimento sustentáveis, os órgãos reguladores e governos estão expandindo seu foco para a inclusão da sustentabilidade nas informações de investimentos, e a existência de um reconhecimento crescente de que a pesquisa e análise ESG podem potencialmente identificar riscos de investimento, e gerar maiores retornos.

Segundo relatório da Morgan Stanley, emitido em 2019, que analisa a realidade sustentável de riscos e retornos de fundos sustentáveis nos Estados Unidos, o mercado de fundos sustentáveis cresceu 144%, entre 2004 a 2018 (Gráfico 2), quando o estudo foi realizado existiam 281 fundos de investimentos com foco ESG, com mais de US\$ 30 trilhões em ativos avaliados como sustentáveis.

Gráfico 2 - Número de Fundos Focados em ESG nos EUA

Fonte: Morgan Stanley / 2019

Para a Morgan Stanley (2019), o retorno de fundos sustentáveis está alinhado em comparação com fundos de índices tradicionais. As preocupações crescentes em aprimorar as práticas ESG nas empresas, buscam como consequência aumentar seu valor de longo prazo e seu impacto para a sociedade como um todo.

Segundo a B3 (2016) “ao decidir incorporar a agenda de sustentabilidade em seu negócio, as empresas logo percebem que esta é uma corrida sem linha de chegada. A cada dia, surgem novas demandas, levando a um processo de evolução permanente”.

Esta etapa do trabalho mostrou que fatores não financeiros tornaram-se parte integrante do processo de tomada de decisão dos investimentos. Para o melhor entendimento da questão, é necessário conhecer a abordagem e os pilares das melhores práticas ambientais, sociais e de governança.

3.3 PRINCÍPIOS ESG - ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE

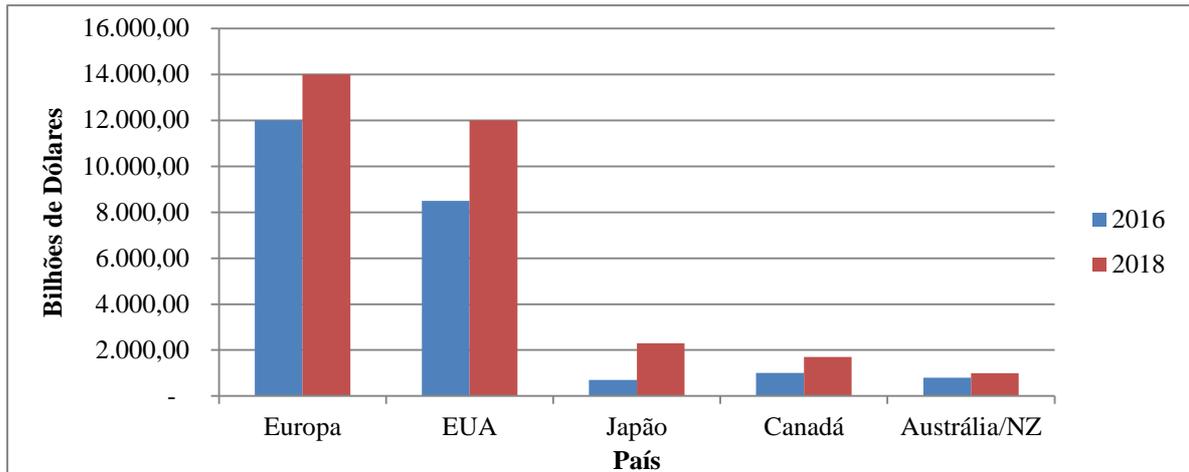
O Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) lançou em 2012 uma série de publicações sobre sustentabilidade. No Caderno “Os Investimentos Responsáveis e os desafios para o RI”, o instituto coloca que ESG são “estratégias de investimentos que consideram, juntamente com análises econômico-financeiras, fatores de desempenho ambiental, social e de governança corporativa na tomada de decisão”.

As estratégias voltadas para estes princípios tornaram-se reconhecidas mundialmente depois que o Fórum Econômico Mundial passou a apontá-las como uma nova medida para análise do valor de ativos.

Para o IBRI (2012), o crescente interesse por estes critérios têm transformado a indústria de investimentos, movimentando os investidores a pensar na preocupação com estes aspectos e a adotarem a filosofia ESG nos seus processos de seleção de ativos.

Em 2016, a B3 lançou a segunda edição de seu guia “Sustentabilidade nas Empresas”, com foco em um mercado cada vez mais atento às questões socioambientais e de governança corporativa. Segundo o guia, as empresas passaram a incorporar critérios correlatos nas análises de investimentos, na gestão das carteiras e na tomada de decisões.

O mercado global de investimentos sustentáveis cresceu substancialmente de acordo com a *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA). Em seu último relatório, produzido com dados de 2018, foi apontado que o mercado global de investimentos sustentáveis cresceu 34% comparado a 2016, totalizando US\$ 30,7 trilhões (Gráfico 3), mostrando que os ativos focados em estratégias sustentáveis de investimentos crescem em ritmo acelerado e tende a não recuar.

Gráfico 3 - Crescimento de Investimentos Sustentáveis

Fonte: GSIA / 2018

Larry Fink (2020) coloca que “as alterações climáticas estão conduzindo uma reavaliação importante dos riscos resultando numa realocação significativa do capital”; também cita que “uma empresa não pode alcançar lucros a longo prazo sem ter um objetivo e sem considerar as necessidades de uma ampla gama de partes interessadas”. Ele acredita que a consciência dos investidores tem mudado rapidamente tornando mais próxima uma mudança estrutural no mercado financeiro.

O tema ganha relevância tanto na estratégia da gestão quanto na estruturação do capital, influenciando nas decisões de investimentos nos mercados financeiros e de capitais. A ideia dos investimentos responsáveis, busca a obtenção de retornos financeiros em prazos mais longos, pois a adoção de práticas sustentáveis pode ocasionar mudanças estruturais nos modelos de negócio.

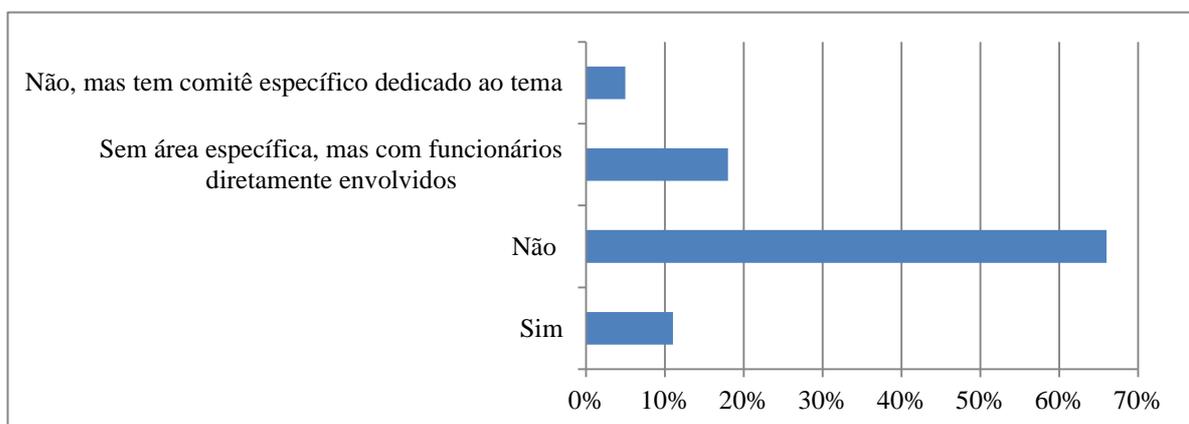
Um estudo feito pela empresa Nordea Equity Research (2017), concluiu que as empresas com classificações ESG mais altas tendem a ter maiores retornos sobre patrimônio líquido (ROE) e retornos sobre o capital empregado (ROCE), esses indicadores sinalizam que a empresa tem uma boa vantagem competitiva com a finalidade de determinar o nível de eficiência de uma companhia na aplicação do capital nela investido.

Para Gitman (2004) analisar o lucro da empresa sob do ponto de vista das vendas, retorno dos seus ativos, capital próprio ou do valor das ações demonstram as maneiras de considerar o quanto a empresa é rentável.

Os investimentos em ativos voltados para os três pilares da sustentabilidade pode reverter custos em benefícios e estas questões impactam sobre a gestão de riscos, o resultado econômico-financeiro e a própria perenidade das companhias. No entendimento de Savita Subramanian (Estrategista Quant e de Ações do *Bank of America*), em matéria publicada pela XP Investimentos (Jul/2020), as empresas passaram a assumir a responsabilidade dos impactos que geram com sua produção, considerando também os fatores não financeiros e como a organização por si própria está gerenciando as oportunidades e os riscos relacionados, afirmando que “Questões ambientais, sociais e de governança corporativa não são opcionais para o investidor, a incorporação de elementos ESG ao compor carteiras pode aumentar os retornos ao passo que reduzem o risco”.

Em pesquisa, feita pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), em 2018, divulgada no relatório “2ª Pesquisa de Sustentabilidade” a preocupação do mercado com os investimentos ESG está aumentando, mas sua implementação no Brasil ainda está em estágio inicial (Gráfico 4).

Gráfico 4 - Estrutura Separada Responsável por ESG



Fonte: ANBIMA / 2018

A pesquisa apontou que, apesar de grande parte dos gestores que participaram considerarem o potencial impacto destas questões em seu processo de investimento, somente uma pequena parte conta com uma área específica para este assunto.

Se, pelo lado dos gestores de recursos e empresas apresentam entendimentos e práticas heterogêneas em relação à adoção de iniciativas sustentáveis, os investidores, especialmente os institucionais, segundo Nelson (2018), revelam um consenso global de que as informações ESG agora são essenciais para a tomada de decisão dos investimentos.

Ainda segundo o autor, *Head* de Sustentabilidade e Mudanças Climáticas da Ernst & Young, os investidores têm esperado relatórios mais amplos e úteis de informações relevantes sobre desempenho não financeiro e que isso tem se tornado imprescindível para avaliar a criação de valor de longo prazo.

Para a ANBIMA (2018, p.02), a atenção de investidores brasileiros ao assunto cresce a passos lentos e “o interesse ainda restrito pode ocorrer pela falta de padronização das informações disponibilizadas pelas empresas em relação a aspectos sociais, ambientais e de governança”.

Para B3 (2016), os critérios ESG são os princípios por trás dos chamados investimentos responsáveis. As decisões por meio destes buscam, além do lucro, contribuir para melhorar a condição do planeta e das cadeias produtivas. Além de uma nova mentalidade, tem por objetivo diminuir seus riscos ambientais e regulatórios, prevenindo crises e aliviando a instabilidade dos papéis.

4 ESTRATÉGIAS DE ANÁLISE ESG

Avaliar riscos é um dos principais motivos para as empresas realizarem análises baseadas em estratégias ESG. O *Chartered Financial Analyst Institute* (2016) acredita que ao incorporar questões ESG aos processos de decisão, é possível alterar o custo de capital do setor produtivo. O Instituto também coloca que as principais motivações das instituições e investidores ao adotar as práticas ESG nas análises são: melhorar o gerenciamento de riscos, identificar oportunidades de investimentos, demonstrar boas práticas de gestão e complemento às análises tradicionais.

O mercado de capitais é uma das principais fontes de financiamento do desenvolvimento sustentável de um país. Segundo Barbieri (2004), os investidores precisam reconhecer tanto seu poder quanto suas responsabilidades e assim alinhar suas estratégias de investimento para fomentar melhorias acerca de questões ESG nas empresas nas quais investem. Para ANBIMA (2019), a inclusão destes fatores pode ajudar a antecipar as oportunidades e melhorar as avaliações de risco, quanto mais informação disponível melhor fundamentada será a decisão de investimento.

Conforme a publicação do PRI (2019), o crescente interesse pelos investimentos responsáveis estão se baseando no reconhecimento da importância dos princípios ESG, no entendimento do compromisso fiduciário do investidor com seus clientes, na preocupação com o impacto no desempenho da companhia, nos requisitos regulatórios, na pressão pela busca destes critérios como diferencial e nas motivações éticas.

A Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), lançou em 2019 a segunda edição de seu “Guia Prático para Integração ESG na Avaliação de Gestores”. Neste guia, as etapas da análise escopo, objetivos e governança são apresentados como sugestão de análise para incorporar estes princípios na seleção e monitoramento de gestores e investimentos dentro desta área (Tabela 3). A ABRAPP

(2019), explica que é necessário definir qual o objetivo e escopo da incorporação dos critérios ESG na seleção e monitoramento dos investimentos.

Tabela 3 - Etapas da Análise ESG

Escopo	Objetivo	Governança
Definição de quais classes de ativos irá considerar fatores de investimento responsável.	Definir como irá aplicar a avaliação de investimento responsável.	Definir responsável pela inclusão e monitoramento no processo de seleção.

Fonte: ABRAPP / 2019 - Elaboração: Autores / 2020

Segundo o PRI (2019), a avaliação dos riscos ambientais, sociais e de governança corporativa, demonstra a responsabilidade das corporações ao gerar negócios. A gestão buscando a sustentabilidade pressupõe a adoção de melhores práticas, além de ferramentas adequadas à realidade das corporações. A GSIA (2018) divide as estratégias de análises ESG em sete tipos (Tabela 4).

Tabela 4 - Estratégias de Análises ESG

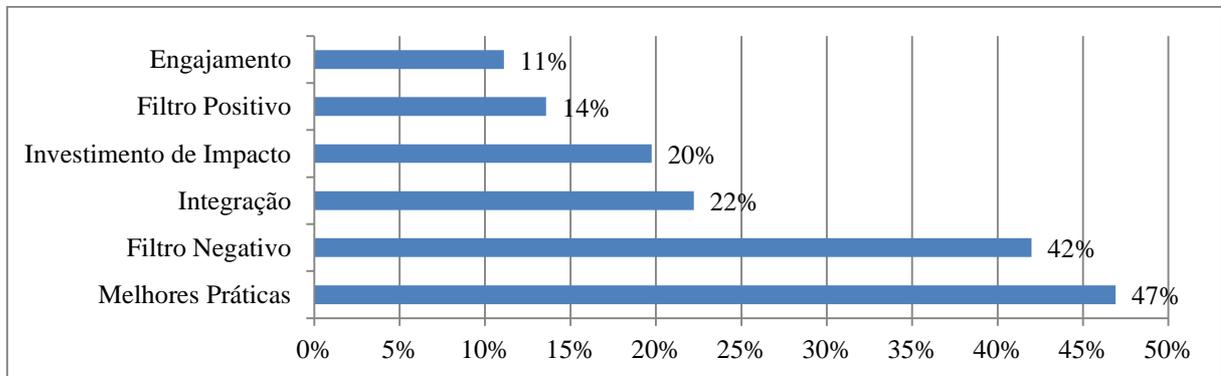
Filtro negativo	Exclusão de investimentos que não cumprem requisitos mínimos alinhados a estes valores.
Filtro positivo <i>(best-in-class)</i>	Envolve tipicamente a escolha dos melhores de cada setor. Tem as mesmas características do negativo.
Filtro baseado em normas	Busca empresas com práticas recomendadas por organizações internacionais, considerando as normas adotadas por elas.
Investimento temático em sustentabilidade	Investimento em ativos de empresas especificamente relacionadas à sustentabilidade.
Engajamento corporativo	Utilização da participação acionária para influenciar a estratégia da empresa em relação a políticas ESG.
Investimento de impacto	Busca investimentos que têm como alvo a solução de problemas sociais ou ambientais.
Integração ESG	Inclusão de riscos e oportunidades ESG na análise financeira tradicional e processo de tomada de decisão de investimentos.

Fonte: GSIA / 2018 - Elaboração: Autores / 2020

Com processos visando estes princípios, o RPPS pode mapear possíveis oportunidades de ganhos em perdas na seleção de investimentos. A inclusão dos princípios ESG à política de investimento complementa as avaliações tradicionais e atua como ferramenta auxiliar na análise da carteira e dos ativos.

Em pesquisa de 2018, a ANBIMA mapeou as estratégias utilizadas no processo de investimento ESG (Gráfico 5) e concluiu que o tipo “filtro positivo” é o mais utilizado, representando 46,91% da amostra. O tipo filtro negativo aparece em segundo lugar, com 41,98%, seguido por integração ESG (22,22%). Ao mesmo tempo em que ocupa o terceiro lugar, a pesquisa aponta que a Integração ESG é a estratégia que vem ganhando mais adeptos no mercado de investimentos global a partir do pensamento de que é possível gerar retornos adicionais dados os mesmos níveis de risco.

Gráfico 5 - Estratégias de Investimentos ESG



Fonte: ANBIMA / 2018 - Elaboração: Autores / 2020

Securato (2007, p.24) coloca que as alternativas a serem analisadas em investimentos “devem ser bem delineadas e elaboradas, não ter elementos em comum a fim de permitir a clara diferenciação entre as mesmas”. Para ANBIMA (2019) na integração ESG, são incorporados fatores ambientais, sociais e de governança nos modelos de análise financeira que buscam capturar os impactos que determinados fatores terão no futuro, seja no perfil de risco ou na geração de lucros.

4.1 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS PELA ESTRATÉGIA DE INTEGRAÇÃO ESG

Investir significa dar um novo destino aos recursos, com o objetivo de aumentar o patrimônio, Bodie, Kane e Marcus (2010) definem investimento como a formação de capital através da aquisição ou criação de recursos. Em sentido amplo, investimento é pensar no presente em prol do futuro. Todo investimento é um comprometimento do dinheiro por isso deve ser feito através de uma análise detalhada.

Por essa importância as análises de investimento tornaram-se muito mais técnicas, complexas e estratégicas, sendo ferramenta indispensável para embasar as decisões referentes aos ativos financeiros. Para o PRI (2014) não há uma abordagem única para a integração ESG. Cada gestor deve compreender a sua exposição a riscos juntamente com o estabelecimento de métricas e objetivos claros.

Segundo o IBRI (2012), o objetivo da integração é “adicionar uma pesquisa com profunda análise ambiental, social e de governança corporativa à análise de investimentos” resultando em “maior abrangência de informações na tomada de decisão”.

Para a ABRAPP (2019), a integração ESG é uma abordagem com avaliação de fatores ESG e financeiros tradicionais com o objetivo de compor a decisão de investimento, e coloca que esta tradicionalmente possui três componentes (Tabela 5).

Tabela 5 - Componentes de Integração ESG

Pesquisa	Análise	Decisão
Coleta de informações, análise e avaliação de relevância.	Avaliar o impacto de fatores ESG e financeiros relevantes sobre o desempenho.	Influência na decisão de comprar, manter, vender ou não investir.

Fonte: IBRI / 2012 - Elaboração: Autores / 2020

Uma gestão eficaz dos investimentos de RPPS é fundamental para que estes atendam seus compromissos previdenciários de garantir a aposentadoria de seus segurados,

minimizando os riscos promovendo à segurança destas aplicações. A integração ESG é um complemento útil para as práticas de investimento. A principal contribuição ao processo são a coleta e análise de informações. O *CFA Institute* (2016), defende que a integração ESG na análise de investimentos é relevante para todos os investidores. Na prática, essa avaliação diferenciada pode proporcionar a detecção de riscos e oportunidades, influenciando de maneira decisiva as recomendações de investimentos.

Para o IBRI (2012), integração ESG significa “caminhar para o gerenciamento de riscos em ESG, bem como a identificação potencial de ganhos na visão do longo prazo”, enxergando a empresa de forma estratégica e adicionando profunda análise com foco nas práticas ESG aos investimentos.

Uma forma de facilitar estas análises é utilizar ferramentas existentes para embasar as decisões de investimentos. Para o *CFA Institute* (2016), as estratégias de análise seguindo a Integração ESG, podem servir de referência para comparar as técnicas identificando as que melhor se adequam a realidade dos institutos.

4.2 MATRIZ DE INTEGRAÇÃO ESG

Segundo o PRI (2016), integrar fatores ambientais, sociais e de governança à análise de investimentos é a prática mais difundida hoje no mercado. São várias as ferramentas que utilizam estratégias ESG em suas análises, uma matriz pode ser importante para o gerenciamento e avaliação, e permite ampliar a visibilidade de possíveis riscos servindo como base de decisão. Em 2019, o PRI reuniu as ferramentas mais utilizadas pelos profissionais do mercado financeiro e criando “Matriz de Integração ESG” (Figura 2).

O PRI (2019) coloca que a matriz tem como objetivo “servir de referência para os profissionais analisarem as técnicas de integração ESG de seus pares, e identificarem aquelas que melhor se adequa às suas empresas”.

Figura 2 – Matriz de Integração ESG



Fonte: PRI / 2019

A matriz de riscos e oportunidades é uma importante ferramenta de avaliação, e serve como base de decisão para as recomendações de compra e venda de ativos. Auxilia os gestores de recursos a prevenir, minimizar ou eliminar riscos envolvidos em uma negociação e identificar possíveis oportunidades. Este instrumento oferece a oportunidade de mapear o processo sendo possível classificar e priorizar os principais pontos.

É formada por três círculos, e em cada um são colocadas questões a serem analisadas para avaliar os investimentos voltados para ações ESG. O primeiro deles é o círculo central, focado na pesquisa inicial dos fatores ESG de análise (Tabela 6).

Tabela 6 - Detalhamento das Análises do Círculo Central

Pontos a Analisar	Descrição
Questionários para empresas	Aplicados com o propósito de coletar mais dados e informações quando não há ampla divulgação.
Sinais de alerta	Títulos com alto risco são marcados e mantidos em listas de monitoramento.
Listas de monitoramento	Lista com títulos de alto risco para acompanhamento regular.
Pesquisa interna de ESG	Responsáveis são criados para todos os títulos da carteira e do universo de investimento.
Análise SWOT	Fatores ESG são incluídos na análise SWOT (pontos fortes, fracos, oportunidades e ameaças).
Matriz de relevância	Matriz incluindo todos os principais riscos e oportunidades para consulta na tomada de decisões de investimento.
Nota de pesquisa integrada em ESG	Notas de pesquisa consistem de informações e análises financeiras tradicionais e de ESG.
Painel de controle centralizado de pesquisa	Dados financeiros tradicionais e de ESG analisados concomitantemente.
Pauta ESG em reuniões	Equipes de investimento têm tópicos dedicados a ESG em todas as pautas de reuniões.
Voto	Captura todos os direitos a voto e aplica uma análise às deliberações das votações.
Engajamento individual/colaborativo	Envolve um processo estruturado que inclui o diálogo com e o monitoramento contínuo das empresas.

Fonte: PRI/ 2019 - Elaboração: Autores / 2020

O segundo círculo é o do meio, ele tem como objetivo calcular o *Valuation* dos ativos - onde se estima o valor real de um ativo - tanto de renda fixa quanto de renda variável, com a intenção de projetar o valor destes ativos para o futuro e o possível retorno do investimento (Tabela 7). Este diagnóstico busca um valor justo para o ativo, permitindo embasamento na hora de buscar alocar os recursos dos RPPS.

Tabela 7 - Detalhamento das Análises do Círculo do Meio

Tipo	Pontos a Analisar	Descrição
VALUATION RENDA VARIÁVEL	Dados financeiros projetados	Dados como receita, custo operacional, valor patrimonial dos ativos, e CAPEX, são ajustados para o impacto esperado dos fatores ESG.
	Variáveis do modelo de valuation	Variáveis como taxas de desconto, taxas de crescimento na perpetuidade, valor residual são ajustados para o impacto esperado dos fatores ESG.
	Múltiplos de valuation	Múltiplos de valuation são ajustados para calcular os múltiplos de valuation “integrados em ESG”.
	Múltiplos financeiros projetados:	Dados financeiros projetados e estimativas de fluxo de caixa futuro são ajustados pela análise ESG.
	Sensibilidade dos títulos/análise de cenário	Análise de sensibilidade em diferentes cenários ESG para comparar a diferença entre o valuation dos títulos no caso-base e o valuation integrado em ESG.
VALUATION RENDA FIXA	Avaliações internas de crédito	A análise é utilizada para ajustar as avaliações internas de crédito dos emissores.
	Dados financeiros projetados e múltiplos	Dados financeiros e estimativas de fluxo de caixa são ajustados às análises ESG para avaliação.
	Ranking relativo	Análise ESG tem impacto sobre o ranking de um emissor em relação a um grupo de pares.
	Análise relativa de valor/de spread	Os <i>spreads</i> ESG dos títulos de dívida de um emissor e seu valor são comparados para analisar se todos os fatores de risco estão precificados.
	Análise de duration	Analisado os impactos dos fatores ESG sobre os títulos de dívida de um emissor com diferentes durations/vencimentos é analisado.
	Sensibilidade dos títulos/análise de cenário	Ajustes a variáveis e diferentes cenários ESG são aplicados aos modelos de valuation para comparar a diferença entre o valuation dos títulos no caso-base e o valuation integrado em ESG

Fonte: PRI/ 2019 - Elaboração: Autores / 2020

O terceiro círculo é o externo, ele tem como objetivo fazer a gestão de risco, analisar os pontos referentes à formação da carteira e a alocação dos ativos (Tabela 8).

Tabela 8 - Detalhamento das Análises do Círculo Externo

TIPO	PONTOS A ANALISAR	DESCRIÇÃO
GESTÃO DE RISCO	Exposições e limites ESG e de riscos financeiros	Empresas, setores, países e moedas são analisados com frequência e monitorados para a ocorrência de mudanças nos riscos e nas oportunidades ESG e para a violação nos limites de risco.
	Análise de valor em risco (VaR)	A análise ESG alimenta modelos de VaR
	Análise de cenário da carteira	Diferentes cenários ESG são testados para avaliar o impacto dos fatores ESG sobre o risco e o retorno da carteira.
FORMAÇÃO DA CARTEIRA	Perfil ESG (em relação ao <i>benchmark</i>)	O perfil ESG das carteiras é examinado para os títulos com altos riscos ESG e avaliado com relação ao perfil ESG de um <i>benchmark</i> .
	Pesos na carteira:	Os pesos de empresas, setores, países e/ou moedas são ajustados na carteira para mitigar as exposições a riscos ESG e evitar a violação de limites de risco ESG e outros riscos.
	Análise de cenário da carteira	Diferentes cenários ESG são testados para avaliar o impacto dos fatores ESG sobre o risco e o retorno da carteira.
ALOCAÇÃO DE ATIVOS	Alocação estratégica de ativos	As estratégias de alocação de ativos são incluídas nos objetivos e nas análises ESG para mitigar de forma progressiva os riscos ESG e aprimorar o desempenho financeiro.
	Alocação tática de ativos	As estratégias de alocação tática de ativos são incluídas nos objetivos e nas análises ESG para mitigar os riscos ESG de curto prazo.
	Análise de cenário da carteira	Diferentes cenários ESG são testados para avaliar o impacto dos fatores ESG sobre as alocações tática e estratégica de ativos.

Fonte: PRI/ 2019 - Elaboração: Autores / 2020

É possível observar que a abrangência da matriz de integração ESG, permite a análise sob muitas perspectivas, o que deixa claro que este viés de análise não busca empresas filantrópicas, mas corporações e ativos sustentáveis.

CONCLUSÃO

O objetivo geral da produção foi sugerir a utilização da Matriz de Integração ESG como ferramenta auxiliar para avaliação de investimentos nos Regimes Próprios de Previdência Social. Para tanto, reforçamos que a matriz de integração ESG apresentada pode ser integralmente aplicada à rotina de gestão dos investimentos do RPPS. Apesar da possibilidade da utilização integral, a análise ESG pode, e deve ser adequada à realidade e necessidade do investidor.

Através da pesquisa feita pra elaboração deste estudo verificou-se que o precursor e grande incentivador dos estudos sobre o assunto ESG e Investimentos Responsáveis é o PRI. Esta instituição internacional tem grande influência ao estabelecer governança global do tema. Diante das constantes atualizações nas normas referentes aos investimentos de RPPS, a necessidade de informações adicionais às usuais busca obter mais segurança quanto às decisões de riscos e oportunidades.

Foram apresentados quatro objetivos específicos, sendo o primeiro deles a apresentação dos principais aspectos e características sobre o tema através de levantamento bibliográfico amplo. Esta pesquisa buscou trazer à discussão uma abordagem contemporânea dos investimentos, que, assim como a nova Previdência, tem seus pilares baseados em sustentabilidade, transparência e ética.

Para isso, a produção abordou a dimensão de investimentos dos RPPS como importante parte associada ao mercado financeiro e de capitais, visto o impacto social dos recursos previdenciários e seu alto volume em aplicações financeiras, que fazem dos RPPS *players* que devem apresentar alto nível técnico e colaboração para o avanço sustentável do mercado.

Em vista do crescimento sustentável, tratar sobre sustentabilidade e a abordagem de investimentos responsáveis torna-se imprescindível para evidenciar o crescimento da

atenção dada ao tema, desde pequenos investidores e gestoras, que cada vez mais criam produtos baseados em ESG; passando pelas Bolsas, como é o caso da B3, que já possui três índices voltados à sustentabilidade; chegando a grandes corporações, a exemplo a Black Rock Inc. e Ernst & Young, a maior gestora de recursos e a maior auditoria independente do mundo, respectivamente. E que têm lançado documentos mais robustos e direcionados a cada divulgação de resultados com a identificação da necessidade de criar relatórios mais amplos sobre o tema.

Percebendo a crescente demanda pela necessidade de conscientização e mudança de atitudes com relação ao meio ambiente, à nossa sociedade e aos processos de governança corporativa o segundo objetivo específico é fomentar o debate sobre o tema em Regimes Próprios de Previdência Social.

A Previdência, especialmente nos últimos anos, vem passando por diversas mudanças, em geral orientada à modernização. Neste contexto, excluir totalmente uma abordagem moderna de análise, que ganha mais espaço nas corporações, investidores, gestores, fundos de pensões e consumidores, deixaria o RPPS mais distante da vanguarda e a reboque dos demais *players* do mercado financeiro e de capitais.

O princípio fundamental do RPPS é proteger o servidor da perda permanente da capacidade laborativa. Sendo assim, o patrimônio investido destes institutos deve ter atenção especial quanto aos riscos e oportunidades nas decisões de seus investimentos.

Não existe uma definição única para ESG, nem prática que possa ser considerada a melhor. Portanto, a utilização destes princípios ao processo de investimento deve ser realizada da maneira que melhor atenda cada instituto e seus objetivos, com os recursos sob gestão, e ainda, as estratégias ESG podem ter um foco diferente em suas dimensões individuais.

Uma necessidade para gestores de recursos em Regimes Próprios de Previdência social é a constante busca de profissionalização de seus servidores. Principalmente na área de investimentos, onde a normas mudaram diversas vezes ao longo dos últimos dez anos.

Sendo assim, buscar fomentar a discussão sobre o tema tende a agregar conhecimento e ampliar o entendimento dos institutos para melhorias nos processos de análises de investimentos. Além de contribuir para uma sociedade melhor adicionando a visão de longo prazo como cultura dos RPPS.

Como terceiro objetivo específico, foi colocado a apresentação de todos os pontos que são analisados na Matriz de Integração ESG. Esta ferramenta, foi desenvolvida pelo PRI juntamente com o *CFA Institute* através do estudo das técnicas mais utilizadas para análise de ativos em todo o mundo. Foram apresentados através de tabelas todos os tópicos de análise da matriz divididos em três círculos: central, do meio e externo.

Com a criação desta ferramenta, o PRI coloca que não existe processo de investimento perfeitamente integrado em ESG. Sendo assim, a matriz serve como referência aos institutos ao identificar as análises que melhor se adequam aos seus processos.

A partir do detalhamento traçado anteriormente, chegamos ao quarto objetivo específico: incentivar a utilização da Matriz de Integração ESG para os Regimes Próprios de Previdência Social. Este estudo apontou que a Matriz de Integração ESG pode ser um recurso útil servindo gradualmente para desenvolver processos próprios dos RPPS. Tendo em vista que cada instituto possui necessidades únicas as técnicas de análise apresentadas na Matriz não são necessariamente adequadas para todos.

A utilização da matriz foca na abordagem ESG no momento da análise e não no investimento ESG. Sendo assim, estas técnicas podem ser utilizadas para comparar qualquer decisão. Cada gestor deve compreender a sua exposição a riscos e

enquadramentos às normas, estabelecendo métricas e objetivos claros para engajar todos os envolvidos a adotarem melhores práticas. Melhorias nos processos de investimentos de RPPS exigem uma abordagem disciplinada e tangível, ajudando a avaliar os riscos e identificar oportunidades.

Através da apresentação da sugestão para utilizar esta matriz como ferramenta auxiliar nos processos de decisões de investimentos nos RPPS, identificou-se que esta pode servir de referência para comparação de ativos e identificação dos mais adequados para cumprimento do objetivo principal destes regimes que é o de garantir a aposentadoria dos servidores a eles ligados.

Com o levantamento bibliográfico das produções científicas e corporativas, encontrou-se grande desafio a escassez de documentos sobre o tema de análise ESG, especialmente no ecossistema previdenciário. Não foi encontrada nenhuma produção ou documento referente à aplicação da abordagem ESG em RPPS, o que limitou a pesquisa e ressaltou a ausência da discussão e proposições do tema nos Regimes Próprios.

Por se tratar de um tema atual, a padronização da informação ainda não é satisfatória para a maioria dos estudos analisados. A falta de dados específicos da abordagem ESG em RPPS, como estudos, aplicações, políticas governamentais e levantamento de informações públicas, limitou o embasamento. A confiabilidade, origem e segurança na auditoria dos dados pode ser um desafio aos gestores de Regimes Próprios de Previdência Social, que têm a necessidade de informações adequadas como importante estratégia para decisões em investimentos.

Para os RPPSs, sugerimos a aplicação da abordagem ESG na análise dos investimentos com base na Matriz de Integração (Figura 2) como instrumento adicional de análise de riscos. Como sugestão para futuras produções, apontamos uma abordagem da pesquisa total ou parcialmente quantitativa de ativos, produtos financeiros e RPPS para a

construção de uma base de dados que fomente os trabalhos posteriores. Esta produção um importante passo para a ressignificação dos investimentos responsáveis e sustentáveis no RPPS, assim como à modernização da discussão e busca pelo protagonismo das Previdência Próprias no mercado financeiro e de capitais.

BIBLIOGRAFIA

ABRAPP. Guia Prático para Integração ASG na Avaliação de Gestores, 2019. Disponível em: <<http://www.abrapp.org.br/GuiasManuais/10.pdf>>. Acesso em: 19 de jul. de 2020.

ALMEIDA, F. O bom negócio da sustentabilidade. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2002.

ALVES, L. E. S. Governança e cidadania empresarial. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.41, n.4, p.78-76, out/ dez. 2001.

ANBIMA. Relatório da 2ª Pesquisa de Sustentabilidade, 2018. Página Inicial. Disponível em: <<https://www.anbima.com.br>>. Acesso em: 21 de jul. de 2020.

ANBIMA. Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento, 2019. Página Inicial. Disponível em: <<https://www.anbima.com.br>>. Acesso em: 21 de jul. de 2020.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F.; ARAÚJO, A. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.43, n.1, p.72-83, jan/fev/mar, 2008.

B3. Sustentabilidade nas empresas. Como começar, quem envolver e o que priorizar, 2016. Página Inicial. Disponível em: <<http://www.b3.com.br>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

B3. Market data e índices: variação anual, 2020. Página Inicial. Disponível em: <<http://www.b3.com.br>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

BARBIERI, J. C. Gestão ambiental empresarial: conceitos, modelos e instrumentos. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. Fundamentos de investimentos. 8. ed. Porto Alegre: AMGH, 2010.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988. Art. 40.

BRASIL. Lei nº 13.846, Art. 6, Parágrafo Único, 2019. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13846.htm>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

BRUNDTLAND, G. H. Our Common Future, 1987. Disponível em: <<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>>. Acesso em: 21 de jul. de 2020.

BRUNO JR., V.; RECH, I. J.; CUNHA, M. F. Análise da aplicação dos princípios para investimentos responsáveis pelas entidades fechadas de previdência complementar. XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2014. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos142014/478.pdf>>. Acesso em: 11 ago. 2020.

CASALI, R. R. B. Responsabilidade social do consumidor: conceituação e proposta de mensuração. 2011. 216 f. Dissertação de Mestrado (Programa de Pós Graduação em Administração) Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2011.

CFA INSTITUTE. Annual Report Fiscal Year, 2016. Disponível em: <<https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/corporate-record/annual-report-2016.ashx>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução nº 3.922, 2010. Disponível em: <http://sa.previdencia.gov.br/site/arquivos/office/4_101129-103306-555.pdf>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

BRASIL. Lei nº 13.846 de 18 de Junho de 2019, Art. 6, Parágrafo Único, 2019. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13846.htm>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

FINK, L. Carta ao Cliente: Sustentabilidade como o novo padrão de investimento da BlackRock, 2020. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/blackrock-client-letter>>. Acesso em: 21 de jul. de 2020.

FURTADO, C. O mito do desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1974.

GITMAN, L. J. Princípios de administração financeira. 10 ed. São Paulo: Pearson, 2004.

GSIA – Global Sustainable Investment Alliance. Sustainable investor poll on TCFD implementation, 2019. Disponível em: <<http://www.gsi-alliance.org>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

GSIA – Global Sustainable Investment Alliance. Global sustainable investment review, 2018. Disponível em: <<http://www.gsi-alliance.org>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores. Caderno: os investimentos responsáveis e os desafios para o RI, 2012. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/Upload/Conteudo/IBRI_Caderno_2.pdf>. Acesso em: 21 de jul. de 2020.

JUNQUEIRA, E. R. Utilização de indicadores econômico-financeiros para avaliação do desempenho ambiental das organizações: um estudo exploratório. 2002. 136 f. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

LYONETT, V. Asset-liability management in life insurance: Evidence from France, 2008. Disponível em: <<http://crest.science/RePEc/wpstorage/2018-12.pdf>> Acesso em: 11 ago. 2020.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio selection. The journal of finance, 1952. Disponível em: <https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf>. Acesso em: 19 de jul. de 2020.

MATIAS, J. Análise de risco X retorno das carteiras de investimentos formadas por fundos de investimentos administrados pelo Banco Cooperativo Sicredi S.A. 2017. 65 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2017.

MATTAROZZI, V.; TRUNKL C. Sustentabilidade no setor financeiro. São Paulo: Senac, 2008.

MORGAN Stanley. Sustainable Reality Analyzing Risk and Returns of Sustainable Funds, 2019. Disponível em: <<https://www.morganstanley.com/>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

NASCIMENTO, L. F. Gestão ambiental e sustentabilidade. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração, 2012.

NELSON, M. Does your nonfinancial reporting tell your value creation story?, 2018. Disponível em: <https://www.ey.com/en_gl/assurance/does-nonfinancial-reporting-tell-value-creation-story>. Acesso em: 11 ago. 2020.

NORDEA. Equity Research. Nordic Ideas, 2017. Disponível em: <https://nordeamarkets.com/wp-content/uploads/2017/09/Strategy-and-quant_executive-summary_050917.pdf>. Acesso em: 21 de jul. de 2020.

NOSSA, V., RODRIGUES, V. R. S.; NOSSA, S. N. O que se tem pesquisado sobre sustentabilidade empresarial e sua evidenciação?, 2020. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441653809006>> Acesso em: 11 ago de 2020.

ONU – Organização das Nações Unidas. Declaração sobre o Meio Ambiente Humano, 1972. Disponível em: <https://apambiente.pt/_zdata/Políticas/DesenvolvimentoSustentavel/1972_Declaracao_Estocolmo.pdf> Acesso em: 11 ago de 2020.

PORTER, M. E. Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

PRI - Principles for Responsible Investment. Relatório, 2019. Disponível em: <<https://www.unpri.org/download?ac=6302>>. Acesso em: 19 de jul. de 2020.

PRI - Principles for Responsible Investment. Análise integrada, 2013. Disponível em: <<https://www.unpri.org/download?ac=2965>>. Acesso em: 19 de jul. de 2020.

PRI - Principles for Responsible Investment. Integrating ESG in Private Equity: a guide for general partners, 2014. Disponível em: <<https://www.unpri.org/download?ac=2965>>. Acesso em: 16 de ago. de 2020.

PRI - Principles for Responsible Investment. Signatories, 2020. Disponível em: <<https://www.unpri.org/signatories>>. Acesso em: 16 de ago. de 2020.

SACHS, I. Caminhos para o desenvolvimento sustentável. Rio de Janeiro: Garamond, 2000.

SANCHES, C. Gestão ambiental proativa. Revista de Administração de Empresas. São Paulo, v.40, n.1, p.76-87, jan/mar. 2001.

SILVA, C. B. Relatório técnico: a avaliação de programas públicos: reflexões sobre a experiência brasileira. Brasília: IPEA, 2002.

SECRETARIA DA PREVIDÊNCIA. Lista das instituições que atendem o previsto no Art. 15, 2018. Disponível em: <<http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/12/Instituicoes-financeiras-que-atendem-o-previsto-no-art.-15.pdf>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

SECRETARIA DA PREVIDÊNCIA. Anuário Estatístico Previdenciário, 2019. Disponível em: <<https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-no-servico-publico/estatisticas-e-informacoes-dos-rpps-1/estatisticas-e-informacoes-dos-rpps>>. Acesso em: 17 de ago. de 2020.

SECURATO, J. R. Decisões financeiras em condições de risco. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SUBRAMANIAN, S. ESG: Investimentos sustentáveis e rentáveis, 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/internacional/esg-investimentos-sustentaveis-e-rentaveis/>>. Acesso em: 22 de jul. de 2020.

TACHIZAWA, T.; ANDRADE, R. O. B. Gestão socioambiental: estratégias na nova era da sustentabilidade. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.