A Agenda ASG (Ambiental, Social e Governança) é tema de grande relevância para os investimentos e para a sustentabilidade das entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs).

Ao aceitar o honroso convite feito pela OAB do Rio Grande do Sul e da Abrapp, nas pessoas da Dra. Germana Vogt e do Dr. Eduardo Lamers, escrevi um artigo no qual analiso o que chamo de “as duas dimensões” da agenda ASG.

Pela obrigatoriedade constitucional (art. 202 da CF) e legal (LC 109/2001, art. 18) do regime de capitalização, os fundos de pensão tornaram-se os maiores investidores institucionais do país, com protagonismo no mercado financeiro e de capitais.

Portanto, buscar a sustentabilidade de seus investimentos é um imperativo natural e necessário.

1ª Dimensão da Agenda ASG: Gestão e Integração de Riscos

A primeira dimensão da Agenda ASG é obrigatória e diz respeito à análise e integração de riscos dos investimentos das EFPCs. Trata-se de um imperativo regulatório, não de uma opção voluntária.

Esse é o aspecto da Agenda ASG inserido no conceito de “gestão baseada em riscos”, cujo contraponto é a supervisão baseada em riscos a cargo da Superintendência Nacional da Previdência Complementar – PREVIC.

Trata-se da análise dos riscos ambientais, de governança e sociais que podem incidir sobre os investimentos, somando-se à gestão dos tradicionais riscos de crédito, de mercado, regulatórios, legais, de liquidez e operacionais.

Base normativa:

- Resolução CGPC 13/2004: exige que “todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados”. Tal enunciado alcança os riscos ASG.
- Resolução CMN 4.994/2022 (atualizada pela 5.202/2025): determina que a EFPC deve considerar, na “análise de riscos”, os aspectos de sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos, “quando julgar material e relevante”.
- Resolução CMN 4.557/2017 (para bancos), atualizada pela 4.943/2021: define detalhadamente risco ambiental, risco climático (físico e de transição) e risco social — normas que seguramente servem de referência para o setor de previdência complementar.

Seguem alguns exemplos dos três vetores de risco — Ambiental (A), Social (S) e de Governança (G):

- Risco Ambiental (A): inclui desmatamento, rompimento de barragens, poluição, degradação de biomas e riscos climáticos. O caso Vale/Brumadinho é citado como exemplo emblemático de como o risco ambiental não avaliado pode ameaçar a viabilidade financeira de um empreendimento, com sérias consequências para os investidores.
- Risco Social (S): abrange trabalho escravo, infantil, práticas discriminatórias e violação de direitos fundamentais. Um empreendimento pode entrar em crise reputacional ao se detectar a existência de mão de obra infantil ou escrava, por exemplo. Não se trata de algo tão novo. A própria Lei das Sociedades Anônimas, de 1976, já previa a função social da empresa e seus deveres para com trabalhadores e comunidade (art. 116, parágrafo único).
- Risco de Governança (G): uma governança frágil pode trazer problemas para um empreendimento. O conceito de governança envolve distribuição de poderes,

competências, controles internos, conflitos de interesses, relação com os stakeholders e qualificação dos que estão à frente do investimento.

Portanto, os investidores possuem o dever de analisar um investimento também pela ótica dos riscos de governança.

2ª Dimensão da Agenda ASG: Promoção de Políticas de Responsabilidade e Mensuração de Impactos

A segunda dimensão da Agenda ASG tem caráter mais propositivo e afirmativo.

Inspirada nos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) da ONU e nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS/Agenda 2030), essa "segunda dimensão", complementar e integrada com a gestão de riscos, consiste na adoção e promoção de boas práticas ASG pelos investidores, com mensuração e publicização de seus impactos.

Embora historicamente de caráter voluntário, essa dimensão também vem ganhando feição mandatória no Brasil:

O art. 10, §5º, da Resolução CMN 4.994/2022 (com redação da 5.202/2025) exige que as EFPCs avaliem e deem transparência aos impactos ambientais, sociais ou de governança de suas carteiras de investimentos.

A CVM exige que fundos com denominação ASG/ESG explicitem os benefícios ambientais, sociais ou de governança esperados e como a política de investimento busca originá-los.

O Bacen exige dos bancos a adoção de Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC), com diretor responsável e, conforme o porte, comitê específico.

O principal desafio desta dimensão é a criação de métricas objetivas e harmonizadas para mensuração de resultados.

A Previ e a Petros são grandes referências de engajamento responsável nessa agenda.

Considerações Finais

A Agenda ASG não é modismo ou verniz para o capitalismo. É um imperativo contemporâneo para tornar os investimentos mais eficientes, inclusivos e sustentáveis.

Ao final de meu artigo menciono que um obstáculo prático para o maior protagonismo dos fundos de pensão brasileiros na Agenda ASG são as altas taxas de juros praticadas no Brasil. Tal fenômeno tem empurrado os fundos de pensão, assim como os demais investidores, para a aquisição de títulos públicos, em detrimento de investimentos diversificados e produtivos de longo prazo.

Mas é possível supor que, com a queda da taxa Selic, os fundos de pensão voltem a diversificar suas carteiras e a serem mais ativos em investimentos diretos.

Em meu artigo a conclusão central é que a Agenda ASG, seja na dimensão do gerenciamento de riscos, seja na dimensão da promoção de políticas de responsabilidade, veio para ficar, conferindo maior eficiência e sustentabilidade ao ambiente dos negócios e dos investimentos.

O artigo "Fundos de Pensão e as duas faces da agenda ASG (Ambiental, Social e de Governança)" integra a obra Previdência Complementar: O Papel Transformador na Inclusão e Proteção Social: Tendências, Desafios e Oportunidades – acesse aqui.

***Adacir Reis é advogado** e sócio do escritório Adacir Reis Advocacia. Foi Secretário de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social e membro titular da Comissão de

Juristas do Senado Federal para a Reforma da Lei de Arbitragem e Marco Legal da Mediação.

Fonte: Abrapp em Foco, em 28.05.2026.