

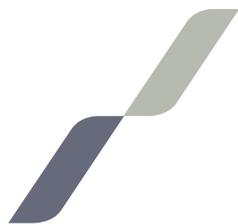


# GUIA ASG II

Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento

## Índice

■	APRESENTAÇÃO	03
■	01 INTRODUÇÃO	06
■	02 PANORAMA DO MERCADO	11
■	03 REFERÊNCIAS INTERNACIONAIS	21
■	04 IDENTIFICAÇÃO DE FUNDOS SUSTENTÁVEIS E QUE CONSIDERAM QUESTÕES ASG	32
■	4.1 Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG	36
■	4.2 Requisitos para fundos IS	44
■	4.3 Fundos que consideram questões ASG em sua gestão	59
■	05 PRÓXIMOS PASSOS	76
■	ANEXO I Referências internacionais sobre identificação de fundos ASG	78
■	ANEXO II Terminologia ASG em fundos	80
■	ANEXO III Regulações nacional e internacional	90
■	06 BIBLIOGRAFIA	95



# APRESENTAÇÃO



Sustentabilidade é uma agenda perene e urgente para a indústria de gestão de recursos de terceiros. Não há mais espaço para contestações. Ela é peça fundamental para a sobrevivência dos negócios no longo prazo e está alinhada com a crescente demanda dos investidores e as iminentes necessidades do planeta e da sociedade. Os riscos de mercado, crédito e liquidez são levados em consideração nas decisões de investimento de forma consolidada, mas as questões ASG (ambientais, sociais e de governança) fazem cada vez mais parte dessa equação, refletindo uma tendência global.

É notável o crescente interesse e engajamento dos participantes do mercado de capitais brasileiro em prol do assunto, principalmente na criação de fóruns de discussão e na estruturação de equipes e de inteligência voltadas para a compreensão dos riscos e das oportunidades trazidas pela pauta ASG.

Aqui na ANBIMA, essa agenda tem espaço cativo há quase dez anos e está atualmente sob coordenação do Grupo Consultivo de Sustentabilidade, instância ligada diretamente à Diretoria da Associação. Ele é responsável por estimular o debate e a troca de experiências sobre o assunto. A lista dos trabalhos realizados é longa: vai desde a elaboração de pesquisas para mensurar a maturidade e a evolução de gestoras, bancos, corretoras e distribuidoras com relação às práticas ASG, passa pelo mapeamento do que o mercado entende sobre o tema e chega até a publicação deste guia, com orientações para a implementação de políticas por parte das gestoras.



A atual pauta de trabalho do grupo mira dois eixos principais: a disseminação de conteúdo e o estímulo à adoção de boas práticas. Para cobrir o primeiro deles, o tema sustentabilidade será incluído nas provas de certificações da ANBIMA e desenvolveremos cursos destinados aos profissionais do mercado e aos investidores. Com relação ao segundo eixo, criamos, em 2021, regras para identificação dos fundos sustentáveis via autorregulação, que são a principal motivação para a publicação deste guia. Por enquanto, elas valem para os fundos de ações e de renda fixa, mas, em breve, serão expandidas para outras classes.

As novas normas são um marco na evolução da agenda da sustentabilidade e elevam o mercado a outro patamar. Elas são fruto de um amplo trabalho, que envolveu a análise e a adaptação das tendências internacionais levando em conta a maturidade e as especificidades do Brasil, além de estarem em linha com as recentes orientações da Iosco (International Association of Securities Commission). As regras visam trazer transparência, evitando o greenwashing, e contribuir para o crescimento robusto e ordenado dos investimentos sustentáveis no Brasil.

Como protagonista do tema, é papel da ANBIMA prover informações para facilitar a vida dos gestores e incentivar a evolução da indústria de gestão. O objetivo deste guia é auxiliar os gestores na compreensão das regras para identificação dos fundos sustentáveis, que fazem parte da nossa autorregulação, reunindo exemplos e cases didáticos e buscando consolidar os conceitos de sustentabilidade no mercado brasileiro de capitais.



O processo de elaboração das regras foi conduzido por um grupo de trabalho, formado exclusivamente para essa discussão, sob coordenação do Grupo Consultivo de Sustentabilidade. Como essa é uma pauta viva, que certamente passará por revisões e evoluções, o guia será atualizado sempre que for preciso.

Nosso trabalho não para por aí. A agenda de sustentabilidade está em ebulição e como porta-vozes desse tema estamos atentos à velocidade com que cresce a demanda por produtos sustentáveis e às necessidades que surgem com esse avanço. Não pouparemos esforços para incluir o assunto no centro dos negócios, transformando os mercados financeiro e de capitais brasileiro e contribuindo para um mundo melhor.

Boa leitura!

**Zeca Doherty**  
Superintendente-geral  
da ANBIMA





# INTRODUÇÃO

De forma a refletir o estágio do mercado local e a evolução das iniciativas internacionais, o Grupo Consultivo de Sustentabilidade da ANBIMA decidiu estabelecer critérios de identificação para fundos de investimento relacionados à sustentabilidade. A medida está em linha com a preocupação de mitigar riscos de greenwashing e assegurar um crescimento sólido dessas alternativas de investimento no país.

Foram mapeadas iniciativas semelhantes em outros países e identificadas tendências a partir dessa experiência. Uma das lições desse levantamento é que a consideração de questões ASG nos fundos é um processo que não está limitado à abordagem de composição de carteira: o gestor também deve estar apto a atestar e prestar informações sobre sua política e a governança dedicadas à sustentabilidade.

## 01 Introdução

Outro aprendizado é que regras ou orientações voltadas para a melhoria na disponibilização de informações, no caso de produtos de investimento, devem ajudar os investidores a compreender (e diferenciar) melhor tanto produtos com objetivo de sustentabilidade quanto os riscos e oportunidades materiais ligados à sustentabilidade nos diversos produtos.

Em linha com as referências locais e internacionais, as regras da ANBIMA têm por objetivo:

- ▶ possibilitar a adequada identificação de produtos sustentáveis entre os fundos de investimento, os fundos IS, que têm riscos e oportunidades específicos, para assegurar consistência entre o nome e o objetivo do fundo;
- ▶ diferenciar os diversos fundos que já incorporam riscos e oportunidades ASG, ainda que não tenham a sustentabilidade como objetivo, daqueles que não o fazem;
- ▶ estabelecer os requisitos para que esses fundos demonstrem seu compromisso com a sustentabilidade e as ações continuadas a esse respeito, e divulguem informações condizentes sobre essas políticas, práticas e procedimentos aos investidores.

Definimos critérios e requisitos a serem atendidos pelos fundos de investimento – das classes de ações e renda fixa nesse primeiro momento – identificados ou que pretendam se identificar como fundos de investimento sustentável, a partir da utilização desse termo ou de termos semelhantes (ASG, ESG, SDG, verde, green, impacto, entre outros) em sua denominação.

## 01 Introdução

As regras publicadas determinam que os fundos IS (Investimento Sustentável) são aqueles que têm o investimento sustentável como objetivo. Eles devem atestar formalmente esse compromisso, adotar ações regulares compatíveis com o alcance e o monitoramento desse propósito e dar transparência a essas características ao investidor e ao público em geral.

De forma a contribuir para a promoção da agenda de sustentabilidade, as novas regras também permitem que, ainda que não tenham o objetivo de sustentabilidade, os fundos que integram questões ASG – também das classes de ações e renda fixa – possam divulgar essa condição em seus materiais de marketing, desde que também atendam a determinados requisitos.

Essa iniciativa dá início a um roadmap voltado para fundos e gestores, antecipando os próximos passos esperados nessa agenda, como a extensão das regras às demais classes de fundos, a estruturação de padrões informacionais e de acompanhamento sobre as ações dos fundos e a promoção de processos sistemáticos de integração ASG no universo das instituições.



## 01 Introdução

### A segunda edição do Guia ASG ANBIMA

A atual edição do Guia ASG ANBIMA atualiza as principais informações do contexto do mercado local e traz dados, referências e exemplos que podem auxiliar os gestores no entendimento das nossas regras. O documento não tem caráter normativo e não é um material exaustivo para a implementação e o atendimento das regras, mas visa apoiar os gestores em uma maior compreensão do assunto por meio de exemplos práticos.

Da mesma forma que ocorre no mercado local, foi possível verificar que diversos países também vivenciam contextos de maturidade e implementação diferenciadas nessa pauta. Está em andamento um esforço para a construção de consensos sobre terminologia e transparência na consideração das questões de sustentabilidade na gestão de fundos. No entanto, a todo momento surgem novas referências para metodologias, dados, métricas, indicando que a definição de critérios deve considerar a possibilidade de uma evolução constante nesse receituário.

## 01 Introdução

A ideia de utilizar uma publicação como o Guia ANBIMA ASG para complementar a autorregulação tem a finalidade de constante atualização das referências e dos exemplos úteis para o atendimento às nossas regras, em compasso com o desenvolvimento das iniciativas internacionais sobre o tema e seus novos instrumentos. Com o tempo, teremos novas edições do guia com as evoluções do assunto.

Esta publicação está estruturada da seguinte forma: a próxima seção traz informações sobre o contexto nacional e internacional a respeito dos fundos sustentáveis. Na sequência, reunimos iniciativas e referências semelhantes pesquisadas na experiência internacional. O próximo capítulo trata dos critérios para fundos IS e para aqueles que consideram questões ASG, além de reunir práticas e exemplos que podem auxiliar o atendimento às regras. Por fim, contamos os próximos passos da ANBIMA com relação a esse tema. Os anexos fecham o guia, trazendo referências regulatórias e de terminologia, além da bibliografia.

Esse guia não se sobrepõe à regulação e à legislação vigentes, mas fornece orientações adicionais às instituições, as quais devem ser avaliadas segundo suas próprias especificidades, porte e escopo de atuação.



## 02

# PANORAMA DO MERCADO

As discussões sobre sustentabilidade fazem parte da agenda corporativa desde 1987, quando a Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, criada pela ONU (Organização das Nações Unidas), apresentou no documento Our Common Future (Nosso Futuro Comum) o conceito de desenvolvimento sustentável: aquele que satisfaz as necessidades presentes sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - Ver United Nations (1987).

## 02 Panorama do mercado

No contexto do mercado financeiro, o acrônimo ESG foi cunhado pela primeira vez no relatório "Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World", lançado pelo Pacto Global em 2004.<sup>2</sup> A incorporação de questões socioambientais ou de princípios éticos em teses de investimento é, todavia, uma prática centenária, iniciada no século XVIII. Posteriormente, na era moderna, os primeiros fundos com uma temática ASG surgiram na França (Amundi's Pioneer Fund, 1928), na Suécia (Aktie Ansvar Myrberg, 1964) e nos Estados Unidos (Pax World Fund, 1971). Na década de 1990, foi lançado o primeiro índice ASG (Domini 400 Social Index tracked) e o primeiro rating ASG de empresas (Seven Pillars of Corporate Social Performance and Responsibility – CSP/CSR).

O tema ganhou ainda mais visibilidade a partir de 2006 com a criação do PRI (Principles for Responsible Investment), iniciativa de adesão voluntária, que determina que os signatários levem os fatores ASG em consideração em seus processos de análise e decisão de investimentos. A medida ganhou tração ao longo dos anos e, em março de 2021, contava com mais de 3 mil signatários, entre provedores de serviço, gestores de recursos e investidores institucionais – estes dois últimos com ativos sob gestão que ultrapassavam US\$ 120 trilhões nessa mesma data.

---

2 – Disponível aqui.



02  
Panorama  
do mercado

## O contexto internacional

Atualmente, os diversos mercados vêm registrando crescimento expressivo no volume de investimentos com uma ótica ASG. Os números podem variar segundo a forma de identificação desses investimentos nos diversos países e os diferentes conceitos adotados. Utilizando como referência o relatório bianual publicado em 2021 pela GSIA (Global Sustainable Investment Alliance), o estoque total de investimentos ASG alcançou US\$ 35,3 trilhões em 2020, o que representou um aumento de 15% em relação a 2018. Tomando por base os mercados externos contemplados no relatório (Europa, Estados Unidos, Canadá, Japão, Austrália e Nova Zelândia), esse volume responde por 36% de todos os ativos geridos profissionalmente.

02  
Panorama  
do mercado

O estudo indica também que houve um decréscimo do mercado ASG na Europa (-13%) devido a mudanças significativas na forma como o investimento sustentável é definido nesta região ao amparo da legislação da União Europeia, tornando muito difíceis as comparações com versões anteriores deste relatório. Em outras regiões, todavia, houve crescimento como no Canadá (+48%) e nos Estados Unidos (+42%). O Canadá é também o mercado com a maior proporção de ativos de investimento ASG (62%), seguido pela Europa (42%), Austrália e Nova Zelândia (38%), Estados Unidos (33%) e Japão (24%).

Tabela 1  
Investimentos ASG por região e moeda local 2014–2020 (bilhões)

Região	2014	2016	2018	2020	2018 / 2020	Taxa de crescimento anual
Europa <sup>3</sup> (Euro)	€9,885	€11,045	€12,306	€10,730	-13%	1%
Estados Unidos (USD)	\$6,572	\$8,723	\$11,995	\$17,081	42%	17%
Canadá (CAN)	\$1,011	\$1,505	\$2,132	\$3,166	48%	21%
Austrália e Nova Zelândia <sup>4</sup> (AUD)	\$203	\$707	\$1,033	\$1,295	25%	36%
Japão (JPY)	¥840	¥57,056	¥231,952	¥310,039	34%	168%

Fonte: Global Sustainable Investment Alliance (2021)

3 – Europa, Austrália e Nova Zelândia promulgaram mudanças significativas na forma como investimentos com ângulo ASG são definidos nessas regiões e, portanto, comparações diretas entre regiões e com versões anteriores da publicação não serão realizadas facilmente.

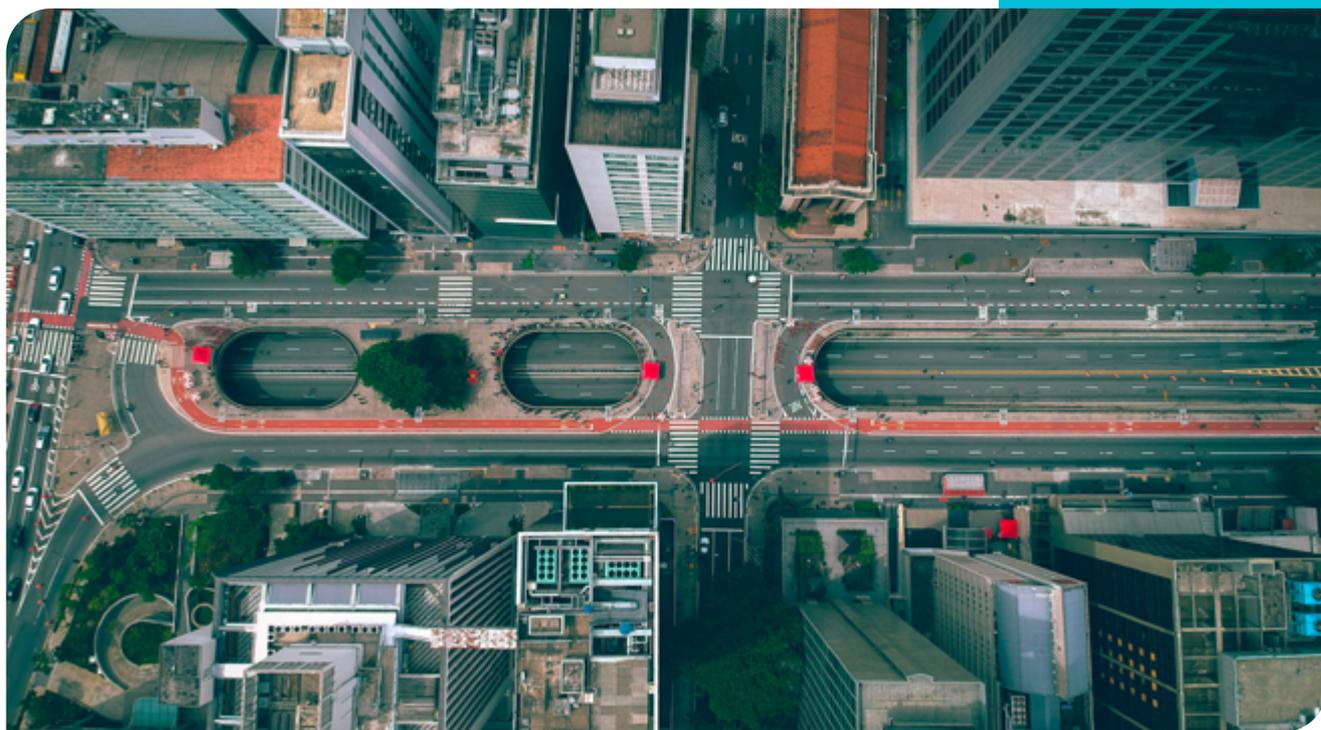
4 – Idem.

## 02 Panorama do mercado

Na análise das metodologias utilizadas<sup>5</sup>, as mais comuns em termos de volume são a integração ASG (crescimento de 143% entre 2016 e 2020) e o filtro negativo (mesmo com evolução nula no mesmo período), seguidas pelo engajamento corporativo (alta de 25%). Apesar do estudo da GSIA separar os investimentos por tipo de estratégias, é cada vez mais comum, e até desejável, que um mesmo veículo de investimento acumule várias delas. Por exemplo, o gestor de um fundo de ações que pretenda promover ou alcançar um objetivo ASG em geral também emprega filtros negativos e adota práticas de engajamento corporativo no intuito de assegurar tais resultados. Por isso, a consideração de questões ASG é cada vez mais percebida de forma orgânica e holística e não sob uma ótica de segmentação de estratégias de investimento.

---

<sup>5</sup> - Vide Anexo II sobre terminologia.



## 02 Panorama do mercado

### O contexto local

A sustentabilidade corporativa e as finanças sustentáveis não são um tema novo no Brasil. No final da década de 1970, empresas brasileiras começaram a publicar relatórios de sustentabilidade, chamados na época de balanço social. Os mercados financeiro e de capitais acompanharam a tendência e, no início dos anos 2000, foram lançados vários fundos que investiam em ações de empresas com boas credenciais em sustentabilidade corporativa ou que repassavam uma fatia da taxa de administração para organizações sociais ou ambientais, uma prática atualmente em desuso. Esses fundos ganharam, no mercado e na imprensa especializada, a nomenclatura de "fundos socialmente responsáveis", "fundos éticos" ou "fundos do bem".

## 02 Panorama do mercado



Também no início do milênio, alguns gestores começaram a incorporar, de forma gradual, algumas informações ASG (principalmente G) ou a aplicar filtros negativos em suas estratégias de investimentos, especificamente como ferramenta de identificação de riscos e sem que a geração de impacto positivo se constituísse como o pressuposto do fundo. Nos anos recentes, a constatação da importância de se levar em consideração os aspectos ASG no processo de análise de investimento tem sido crescente pelos agentes do mercado. Efeitos cada vez mais visíveis das mudanças climáticas, tragédias ambientais e problemas sociais acionaram um alerta para a necessidade de inclusão da sustentabilidade nos processos de decisão de investimento, como ilustram as experiências registradas na primeira edição do [Guia ASG ANBIMA](#) e as [pesquisas realizadas em 2016 e 2018](#).

Esses levantamentos anteriores também indicavam que a incorporação de princípios, políticas e dados ASG por gestoras no Brasil varia de forma significativa no segmento. Em 2021, a ANBIMA realizou sua 3ª Pesquisa de Sustentabilidade, com mais de 250 participantes (32,6% do total das instituições aderentes aos códigos de autorregulação da ANBIMA), incluindo gestoras de recursos, bancos, corretoras e distribuidoras. Os resultados mostraram que a sustentabilidade tem alcançado cada vez mais relevância nas instituições dos mercados financeiro e de capitais (sendo avaliada com notas de 7 a 10 em escala de importância para 86% dos entrevistados) e que essa agenda deve ganhar ainda mais tração no futuro próximo (indicado por 90% dos respondentes).

## 02 Panorama do mercado

A pesquisa também demonstrou que o mercado é formado por instituições em diferentes níveis de maturidade no assunto e com diversos entendimentos sobre o termo "sustentabilidade" – que vão desde a solidez até um compromisso integral, passando por filantropia e benevolência, além da percepção de dificuldades em lidar com o tema. Apesar de heterogêneo, o mercado caminha para uma evolução. Chama atenção o percentual de instituições que está trabalhando o assunto no momento ou que, ainda que não apresente iniciativas concretas, tem planos de implementar políticas e processos ASG. Mais de dois terços das instituições declararam que o compromisso com a sustentabilidade integrado às decisões estratégicas do negócio está em processo de implementação ou já está totalmente implantado.

Com relação às gestoras de recursos, foi mensurada a evolução na adoção das práticas ASG em pesquisa realizada em 2018 e é possível observar um amadurecimento nesse período. Mais casas têm políticas de investimento responsável, aumentou o volume de ativos analisados pelas lentes ASG e, também, a quantidade de empresas que têm uma estrutura interna específica para tratar o assunto.

Outras conclusões extraídas do levantamento são apresentadas na próxima página:

## 02 Panorama do mercado

Manteve-se praticamente igual a porcentagem de gestoras que considera, no seu processo de investimento, o potencial impacto de questões de sustentabilidade: passou de 85% em 2018 para 84% em 2021, mesmo com o aumento significativo no número de participantes de uma pesquisa para a outra.

Aumentou o percentual de ativos sob gestão avaliados pelas lentes ASG. Em 2021, 49% das gestoras afirmaram considerar os fatores para mais de 50% dos ativos sob gestão, enquanto em 2018 esse percentual era de 27%.

Houve avanço no mercado: enquanto em 2018 apenas 34% das gestoras declararam ter alguma estrutura para tratar de ASG, em 2021, 71% afirmou ter alguma estrutura (exclusiva ou não) com funcionários diretamente envolvidos ou treinados ou, ainda, com comitê específico dedicado ao tema.

Em 2021, mais gestoras afirmaram ter uma política de investimento responsável ou um documento que formalize o tratamento ao tema – se não estiver pronto, ao menos em desenvolvimento: 80% das casas na atual edição da pesquisa contra 69% na anterior. Um documento geral da instituição que trate também sobre o tema está presente em 19% das gestoras, ante 27% em 2018. Por outro lado, entre aquelas que já têm uma política específica sobre investimento responsável, o número cresceu de 21% para 26%, abrangendo, principalmente, gestoras com mais de R\$ 7 bilhões de ativos sob gestão. Cerca de um terço (35%) das instituições que participaram da pesquisa estão em processo de desenvolvimento de um documento incorporando questões ASG.

## 02 Panorama do mercado

### Os fundos ligados à sustentabilidade

Apesar do crescente interesse, é difícil quantificar no mercado brasileiro o exato volume aplicado em fundos ligados à sustentabilidade. Segundo a classificação da ANBIMA de fundos regulados pela Instrução CVM 555 existentes até 2021, a subcategoria da classe ações denominada "Sustentabilidade/governança" é a única que contempla investimentos sustentáveis. Nela, estão os "fundos que investem em empresas que apresentam bons níveis de governança corporativa, ou que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade empresarial no longo prazo, conforme critérios estabelecidos por entidades amplamente reconhecidas pelo mercado ou supervisionados por conselho não vinculado à gestão do fundo".<sup>6</sup> Ao final de 2021, algumas poucas dezenas de fundos estavam registrados nessa subcategoria, totalizando o patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 2 bilhões, um valor ínfimo diante do total da indústria.

Entretanto, por meio de uma verificação de nomenclatura, de políticas de investimentos e de outras informações disponíveis dos fundos, é possível identificar um número bem maior de produtos distribuídos nas diversas classes, por exemplo, renda fixa, multimercados, ações e previdência, alcançando um total de ativos sob gestão, pelo menos, dez vezes maior. Além disso, quando se faz uma análise histórica considerando esses mesmos critérios, observa-se um crescimento de aproximadamente 50% no número de fundos que se autodeclaram como sustentáveis e de quase 300% nos ativos sob gestão entre 2016 e 2021.

Esses dados corroboram a importância de se definir critérios para fundos de investimento sustentáveis a fim de se garantir o crescimento robusto e saudável desses produtos no mercado brasileiro.

6 – ANBIMA, "Cartilha da Nova Classificação de Fundos", p.20.



## 03

# REFERÊNCIAS INTERNACIONAIS

Nos anos recentes, a importância estratégica da agenda de sustentabilidade e os compromissos assumidos por cada país em relação à mudança climática e aos objetivos de investimento sustentável impulsionaram a proliferação de produtos de investimento no mercado de capitais que consideram ou impactam questões ASG. Na área de fundos, esse crescimento foi notável e rapidamente se expandiu para os diversos tipos de investimento coletivo.

### 03 Referências internacionais

A maior oferta desses produtos também trouxe preocupações dos próprios participantes e de reguladores, no sentido de assegurar que tais alternativas efetivamente correspondam a investimentos que considerem, promovam ou tenham objetivos ASG. A correspondência entre o nome de um fundo com denominação ASG e sua política de investimento, a implementação efetiva de mudanças na gestão a partir da adesão a iniciativas ligadas à sustentabilidade, a transparência quanto a objetivos e ações adotadas para assegurar avanços nessa agenda devem ser comprováveis, sob pena de verificação de situações de greenwashing – intencionais ou não.

Atualmente, já existe um amplo conjunto de iniciativas voltadas para a identificação ou que permitem atestar o compromisso de fundos de investimento com a sustentabilidade. A atribuição de selos por entidades específicas na União Europeia e a definição por entidades diversas de critérios ou padrões comuns para a divulgação de informações a serem utilizados por gestores e fundos comprometidos com essa agenda são alguns dos exemplos. Também estão incluídas as orientações de reguladores sinalizando as expectativas a respeito das práticas e procedimentos de gestores sobre os produtos com denominações ASG. Mais recentemente, entraram em vigor as primeiras regulações voltadas para essa identificação ou para assegurar a divulgação de informações a respeito da consideração das questões ASG em fundos. O [Anexo I](#) traz as principais referências de publicações recentes a esse respeito, resumidas a seguir.



### 03 Referências internacionais

## Selos e rótulos

Segundo levantamento divulgado pela Novethic,<sup>7</sup> em 2020, mais de mil fundos já contavam com pelo menos um dos nove selos de sustentabilidade mapeados na Europa (como o SRI da França, o LuxFLAG do Luxemburgo ou Towards Sustainability da Bélgica). Os selos de sustentabilidade, verdes ou ambientais, decorrem de iniciativas governamentais ou privadas, com o objetivo de atestar fundos cujo processo de seleção, avaliação de portfólio e de transparência incorpora tais critérios.

Eles são facultativos, ou seja, dependem de solicitação voluntária de um gestor de que suas práticas ASG sejam avaliadas de forma independente e de acordo com metodologias constantemente atualizadas e públicas, além de requisitos de transparência. Em geral, os critérios de avaliação combinam abordagens de integração ASG ou de seleção que cobrem uma elevada proporção das carteiras (screening de 90% a 100%) com thresholds de atendimento eliminatório e/ou metodologias de exclusão, além de sistemas de pontuação. Uma das frentes do pacote europeu de sustentabilidade prevê a criação de um EcoLabel a nível regional, ainda em discussão. A experiência dos selos traz aprendizados, com destaque para as vantagens da combinação de metodologias e do desenvolvimento de avaliações (scores) próprios.

<sup>7</sup> - Ver Novethic (2020).



### 03 Referências internacionais

## As iniciativas de associações e entidades internacionais

As associações e entidades representativas dos mercados financeiro e de capitais também vêm elaborando materiais que orientem e tragam consistência a práticas e procedimentos adotados por fundos e gestores com essa agenda. Nesse grupo, merece destaque o documento *Global ESG Disclosure Standards for Investment Products* publicado pelo CFA (Certified Financial Analyst) Institute, em novembro de 2021, trazendo padrões voluntários para a divulgação de informações sobre como as questões ASG são consideradas para fins dos objetivos, estratégias de investimento ou práticas de *stewardship* de um produto de investimento.<sup>8</sup> Também é o caso da metodologia publicada pela Investment Association (Reino Unido), em 2019, para orientar a divulgação de informações sobre sustentabilidade, diferenciando as do nível do gestor (*firm level*) daquelas do fundo (*product level*). O *white paper*<sup>9</sup> formulado pela Investment Company Institute (EUA), em 2020, propõe conceitos diferenciados para o uso da integração ASG, de estratégias de investimento sustentável e de impacto, auxiliando a elaboração de descrições adequadas sobre essas escolhas metodológicas nos materiais dos fundos, incluídas como exemplos no texto.

<sup>8</sup> – Disponível aqui.

<sup>9</sup> – Ver ICI Fund's Use of ESG Integration and Sustainable Investment Strategies: An Introduction, 2020.

### 03 Referências internacionais

Entre as organizações com papel relevante na orientação de princípios de adesão voluntária deve ser incluído o PRI, que conta com uma rede relevante de investidores institucionais signatários.<sup>10</sup> O Código de Transparência da Eurosif, criado em 2008 e atualizado em 2018 com informações da TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures), é fonte de referência na Europa para a divulgação de informações sobre fundo e gestor. Nas iniciativas internacionais, o destaque fica por conta da TCFD. Além de pilares para a divulgação de informações, publicações recentes<sup>11</sup> da iniciativa trazem exemplos de cenários, métricas e instrumentos para abordagens objetivas de mensuração e divulgação de riscos e oportunidades relacionados à mudança climática, avançando inclusive sobre portfólios.<sup>12</sup>

Vale também mencionar a apresentação, em janeiro de 2022, do BS ISO DIS 32210:2022 Sustainable Finance, o primeiro standard em nível mundial dedicado às finanças sustentáveis. Criado pela ISO (International Organization for Standardization), o seu objetivo é fornecer ao setor financeiro orientações práticas sobre como integrar princípios de sustentabilidade em suas operações.<sup>13</sup>

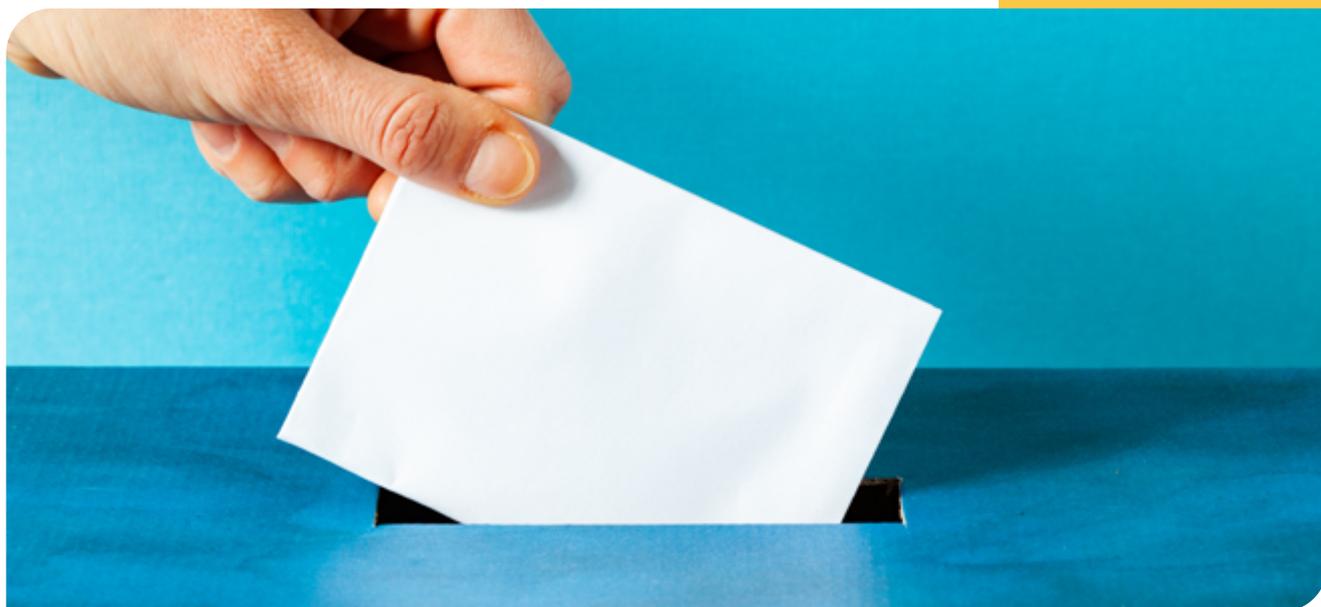
---

<sup>10</sup> – [Ver no site do PRI.](#)

<sup>11</sup> – [Ver TCFD Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans, out. 2021.](#)

<sup>12</sup> – Outras iniciativas internacionais com enfoque em clima vêm avançando em torno do compromisso com metas de redução de emissões líquidas de carbono, como é o caso da Net Zero Alliance. [Mais informações aqui.](#)

<sup>13</sup> – [Mais informações aqui.](#)



### 03 Referências internacionais

## Regulação sobre divulgação de informações de sustentabilidade dos fundos e iniciativas de reguladores

A Iosco, entidade que reúne reguladores de valores mobiliários de mais de 100 países ao redor do mundo, publicou recentemente um relatório final sobre as políticas, as práticas, os procedimentos e a divulgação de informações sobre sustentabilidade na atividade de gestão de fundos. No documento, a entidade identifica três tipos de abordagens adotadas por reguladores: a adesão voluntária à divulgação de informações ASG, com base em orientações ou códigos, como na experiência de Singapura e Japão; a utilização de abordagens do tipo comply or explain, como é o caso de França e Inglaterra; e a edição de regulamentação específica sobre o tema, como ocorreu na União Europeia e em Hong Kong. A Iosco também identifica as principais situações de greenwashing, trazendo exemplos e um mapeamento sobre as medidas voltadas para evitá-las, conforme quadro da página seguinte.

03  
Referências  
internacionais

Uma abordagem regulatória também pode dispensar a edição de regras ou novas orientações específicas e apoiar-se no entendimento da aplicação de regras gerais nas questões de sustentabilidade. A SEC (Securities and Exchange Commission), órgão regulador americano, estuda atualmente como aplicar ou revisar a Name's Rule (regra de 2001 que exige que fundos mútuos e negociados em bolsa invistam pelo menos 80% de seus ativos no tipo de investimento, setor e localização geográfica que seus nomes sugerem) para tratamento de fundos com a nomenclatura ASG.

### O que se quer evitar

Tabela 2

#### Situações de greenwashing mapeadas pela Iosco e alguns exemplos

● situação

▶ exemplo



#### Gestor

● **Marketing não reflete considerações de riscos e oportunidades de sustentabilidade**

▶ Um gestor de recursos que não leva em consideração os critérios ASG no processo de investimento de seus fundos apresenta em seu site e em seus materiais de marketing informações relacionadas às suas visões e iniciativas de sustentabilidade (por exemplo, a participação na TCFD), mas sem deixar claro que seus fundos não se envolvem em estratégias de investimento ASG ou riscos climáticos.

▶ Uma gestora descreve seus compromissos relacionados à sustentabilidade (por exemplo, implementação de políticas sustentáveis, desenvolvimento de fundos verdes) sem esclarecer o escopo desses compromissos, as limitações potenciais e os impactos no negócio e estratégia da empresa.

● **Falha em cumprir compromissos assumidos publicamente**

▶ Visando obter uma cobertura positiva da mídia, um gestor de ativos se compromete publicamente com o framework de divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade, porém não segue esse compromisso de forma contínua.

Fonte: Iosco (2021a)



## O que se quer evitar

### Situações de greenwashing mapeadas pela losco e alguns exemplos



## Produto

- Falta de alinhamento entre nome do produto e respectivos objetivos/estratégias de investimento**

  - ▶ Um fundo inclui "fatores ASG" no nome, mas seus objetivos de investimento afirmam apenas que ele busca fornecer valorização do capital, investindo principalmente em ações.
  - ▶ Um fundo tem a palavra "sustentável" no nome, mas seus objetivos de investimento apenas fazem referência ao desempenho financeiro.
  - ▶ Um fundo tem "ASG" no nome, mas só usa uma estratégia de filtro negativo limitada para excluir investimentos em armas polêmicas, e não considera materialmente fatores ASG no resto de suas estratégias de investimento.
  - ▶ Um fundo tem a palavra "sustentável" no nome, mas sua divulgação afirma que o gestor pode levar fatores ASG em consideração nas estratégias de investimento do produto, sem compromisso real de fazê-lo.

---

- Marketing que não reflete com precisão objetivos do produto ou estratégia**

  - ▶ Um fundo é comercializado como um produto ASG, mas apesar de o gestor ter acesso às classificações e dados ASG, não os leva em consideração em seu processo de investimento, utilizando apenas estratégias semelhantes às usadas por produtos não ASG.
  - ▶ Um fundo é comercializado como focado em todos os três componentes ASG, mas a divulgação dos documentos indica que o produto mira apenas na qualidade da água, sem qualquer foco ou informações de apoio sobre questões sociais ou de governança.

---

- Extensão e natureza são diferentes do anunciado**

  - ▶ Um fundo é comercializado como um produto de investimento de impacto, mas não adota de fato uma estratégia de impacto e emprega apenas um nível básico de filtro negativo.

Fonte: losco (2021a)

03  
Referências  
internacionais

O marco regulatório da SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) é a principal referência de regulação específica atual para a identificação de fundos que levam em conta questões ASG e requisitos informacionais aplicáveis. Em vigor desde maio de 2021 na União Europeia, o regulamento identifica obrigações informacionais e declaratórias para os gestores e estabelece distinções entre fundos que consideram (ou não) questões ASG (artigo 6); que promovem a sustentabilidade (artigo 8 ou light green); e que têm por objetivo a sustentabilidade (artigo 9 ou deep green). A regulamentação complementar em discussão traz, periodicamente, requisitos técnicos para os fundos verdes na documentação e no site.

Tabela 3  
Informações a serem disponibilizadas no site  
do gestor sobre os fundos

Artigo 8 – Light green
● Sumário
● Não tem objetivo de sustentabilidade
● Característica social ou ambiental do fundo
● Estratégia de investimento
● Proporção de investimentos
● Monitoramento das características sociais e ambientais
● Metodologias
● Fontes e processamento dos dados
● Limitações da metodologia e dos dados
● Due diligence
● Políticas de engajamento e
● Quando um benchmark é utilizado com o propósito de atender às características sociais e ambientais promovidas pelos fundos; o índice utilizado

Artigo 9 – Deep green
● Sumário
● Nenhum dano significativo ao objetivo de investimento sustentável
● Objetivo de investimento sustentável
● Estratégia de investimento
● Proporção de investimentos
● Monitoramento do objetivo de investimento sustentável
● Metodologias
● Fontes e processamento dos dados
● Limitações da metodologia e dos dados
● Due diligence
● Políticas de engajamento e
● Medidas para atender ao objetivo do fundo

Fonte: SFDR draft Regulatory Technical Standards (ESA, 2021)

### 03 Referências internacionais

Algumas jurisdições também vêm incorporando atividades, setores e/ou ativos ou projetos classificados a partir de uma taxonomia<sup>14</sup> à identificação de produtos sustentáveis. As taxonomias podem ser utilizadas por gestores para determinarem quais os produtos e atividades financeiras estão alinhadas com os objetivos de sustentabilidade de um fundo.

Mesmo não relacionadas a marcos regulatórios, publicações de reguladores são referências importantes, como é o caso das Guidelines<sup>15</sup> publicadas por meio de carta da FCA (Financial Conduct Authority) britânica direcionada aos gestores de fundos do país. O documento estabelece expectativas a serem atendidas por fundos denominados ASG e sustentáveis, de forma a melhorar a qualidade e a clareza das informações, com exemplos de casos reais. Trabalho semelhante foi realizado pela FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority), regulador Suíço, em novembro de 2021.<sup>16</sup>

Algumas tendências podem ser extraídas dessa experiência internacional. Uma delas é que as diversas abordagens (por exemplo, filtros positivos ou negativos, engajamento corporativo) podem ser utilizadas de forma dinâmica e customizada para incorporar e atingir objetivos ASG. Especialistas e reguladores têm destacado a importância de se atestar a consistência das metodologias utilizadas, as fontes primárias de dados e os tipos de ferramentas empregadas, bem como métricas e ações de monitoramento e diligência quanto à efetividade desses instrumentos. O marco regulatório europeu, por exemplo, requer identificações de produtos "verdes", sem estabelecer abordagens ou metodologias específicas, mas determinando o atendimento a requisitos e acompanhamento ao longo do tempo de seu desempenho.

14 – Ver Anexo II sobre terminologia.

15 – Ver [Guiding principles on design, delivery and disclosure of ESG and sustainable investment funds FCA jul. 2021](#).

16 – FINMA (2021), "[FINMA Guidance 05/2021: Preventing and Combating Greenwashing](#)".

## Tendências sobre a identificação de fundos ASG



- Assegurar consistência entre os compromissos assumidos ("o que diz que faz") e as práticas adotadas ("o que é feito");
- Utilizar métricas e indicadores de desempenho e monitorar resultados ao longo do tempo;
- Adotar ações continuadas de diligências e engajamento relacionadas aos objetivos do fundo (ongoing basis);
- Combinar metodologias e construir scores próprios;
- Identificar limitações das metodologias, dos dados e dos índices utilizados.



- Determinar critérios prescritivos quanto às metodologias a serem adotadas;
- Empregar percentuais de composição de carteira como critério isolado;
- Apoiar a seleção de ativos em dados e ratings de terceiros, sem conhecimento das metodologias empregadas;
- Adotar filtro negativo como única metodologia ASG;
- Construir políticas de sustentabilidade apoiadas unicamente em iniciativas institucionais.



---

## IDENTIFICAÇÃO DE FUNDOS SUSTENTÁVEIS E QUE CONSIDERAM QUESTÕES ASG

---

Desde 3 de janeiro de 2022, passaram a vigorar na autorregulação da ANBIMA o documento "Regras e Procedimentos para Identificação dos Fundos de Investimento Sustentável (IS)". Ele estabelece critérios e requisitos para identificação de fundos de ações ou de renda fixa como fundos de investimento sustentável. Eles devem atestar formalmente o compromisso com a sustentabilidade, adotar ações regulares compatíveis com o alcance e o monitoramento desse objetivo e dar transparência a essas características ao investidor e ao público em geral (ver quadro na página 34).

04

Identificação de fundos sustentáveis e que consideram questões ASG

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

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

Os critérios estabelecidos para o gestor não são relacionados às suas políticas de sustentabilidade internas enquanto empresa, mas sim às suas políticas, procedimentos e estrutura voltados à incorporação dos fatores ASG em seu processo de análise e gestão de investimentos. De forma semelhante aos fundos, os requisitos aplicáveis ao gestor podem ser divididos em relação à comprovação do compromisso assumido com a sustentabilidade (políticas, procedimentos documentados), às ações continuadas adotadas (nesse caso, organização e funcionamento da governança e qualificação das equipes) e à transparência com o investidor e o público em geral.

	Gestor	Fundo IS*	Fundo que considera questões ASG
<b>Compromisso com a sustentabilidade</b>	Política de sustentabilidade (documento aprovado)	<b>Objetivo do fundo é investimento sustentável</b> Objetivo no regulamento do fundo e políticas de investimento que busquem alinhamento da carteira; "não causar dano" (regulamento, políticas e declaração)	<b>Investimentos do fundo consideram ASG</b> Política de investimento ou material técnico inclui consideração ASG (documentação formal)
<b>Ações continuadas ***</b>	Estrutura de governança (relatório aprovado)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estratégia (metodologias e dados) outras ferramentas e engajamento</li> <li>• Limitações de metodologias, dados e ferramentas</li> <li>• Medidas de due diligence e monitoramento (demonstrativo/relatório periódico **)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodologia e dados; limitações</li> <li>• Outras ferramentas e engajamento (quando for o caso)</li> <li>• Medidas de due diligence (demonstrativo/relatório periódico **)</li> </ul>
<b>Transparência</b>	Divulgação da política e da governança (site/materiais do gestor)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Divulgação de objetivo, estratégia e ações para buscar e monitorar o objetivo (materiais do fundo/lâmina)</li> </ul> <b>Nome do fundo inclui IS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Divulgação de metodologia, fontes de dados, limitações e ações de due diligence (materiais de marketing/lâmina)</li> </ul> <b>Marketing inclui frase "esse fundo integra questões ASG em sua gestão"</b>
<b>Importante!</b>	Refere-se à atividade de gestão. Compromissos acompanhados de ações respectivas. Não será feita classificação de gestor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Monitoramento do objetivo com métricas e indicadores, bem como compromisso de "não causar dano"</li> <li>• Riscos e oportunidades específicos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diferenciação em material publicitário</li> <li>• Acompanhamento dos parâmetros estabelecidos para consideração ASG</li> <li>• Carteiras com objetivos diversos</li> </ul>

Elaboração: ANBIMA

(\*) Fundos que utilizam expressões "sustentável", ESG, ASG, "green" ou similares devem atender às regras para fundos IS.

(\*\*) Os mesmos requerimentos se aplicam a fundos passivos, incluindo due diligence quanto a limitações e medidas de monitoramento.

(\*\*\*) O gestor pode contemplar informações sobre as ações continuadas em documentos oficiais do fundo, nos termos do Código ANBIMA de Administração de Recursos de Terceiros, como: regulamento, políticas, lâmina de informações essenciais, questionário de due diligence, material publicitário ou técnico, entre outros documentos.

## 04

Identificação de fundos sustentáveis e que consideram questões ASG

Uma das tendências internacionais é o uso de diversas abordagens para incorporar e atingir objetivos ASG. Em vez de serem prescritivas na definição de percentuais ou recomendação de uma ou outra alternativa, especialistas e reguladores têm destacado a importância de atestar a consistência das metodologias utilizadas, as fontes primárias de dados, os tipos de ferramentas empregadas, as métricas, as políticas de engajamento e/ou temáticas e as ações de monitoramento e diligência quanto a efetividade desses instrumentos. Trata-se de um processo de forma continuada ("ongoing basis").

Seguindo essa tendência, as regras definidas pela ANBIMA são menos prescritivas e baseadas em compromisso, diligência e transparência das práticas e políticas dos gestores e fundos geridos. O item a seguir traz referências e exemplos para auxiliar o entendimento das exigências pelo mercado.

Lembrando que todos os capítulos do guia não têm caráter normativo ou constitui material exaustivo para a implementação e o atendimento das regras aprovadas pela ANBIMA. O intuito do conteúdo é apenas apoiar os gestores de recursos na maior compreensão do tema.



## 4.1

### REQUISITOS PARA GESTORES DE FUNDOS IS E QUE INTEGRAM QUESTÕES ASG

Os critérios estabelecidos pela ANBIMA para gestores de fundos IS e que consideram questões ASG tratam da existência de um compromisso formal da sustentabilidade na atividade de gestão, governança e transparência (ver quadro da página seguinte). O documento que formaliza tal compromisso deve conter uma descrição de diretrizes, regras, procedimentos, critérios e/ou controles que sejam adotados em relação à sustentabilidade na gestão de fundo ou fundos na instituição, ao estágio e escopo de implementação e à governança. Esse documento deve estar disponível para consulta interna e pública e sofrer atualizações em períodos não superiores a 24 meses.

4.1

Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG

Para identificação de fundos sustentáveis e que consideram questões ASG, os requisitos aplicáveis ao gestor são condição estabelecida pela autorregulação da ANBIMA. Seu atendimento não busca qualquer forma de avaliação ou classificação isolada desses participantes.

Critérios	Requisitos para o gestor
-----------	--------------------------

1



**Compromisso com a sustentabilidade**

Atestar seu compromisso por meio de um **documento escrito** que descreva diretrizes, regras, procedimentos, critérios e controles referentes às questões ASG e/ou ao investimento sustentável

2



**Governança**

Manter estrutura de **governança** dedicada às questões ASG

3



**Transparência**

Assegurar a **divulgação** da política de sustentabilidade e da respectiva estrutura de governança

## 4.1

Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG

## Sobre o compromisso com a sustentabilidade do gestor



O gestor deve apresentar um documento que demonstre o seu compromisso com a sustentabilidade. Mesmo que não traga determinações específicas, ele deve, no mínimo, estipular de forma escrita práticas e procedimentos em sustentabilidade/ASG e ser aprovado, constituindo documento formal da instituição. Pode ser parte de um conjunto de políticas ou de um documento amplo da empresa, representar uma política dedicada (geralmente conhecida como "Política ASG" ou "Políticas de Finanças Sustentáveis"), ou fazer parte do contrato social. Pode, ainda, referir-se a todo o portfólio de ativos sob gestão ou apenas a determinada área ou divisão organizacional diretamente responsável pela gestão de fundos.

Procedimentos ligados à sustentabilidade organizados ao nível do gestor – interlocução com emissores, gestão de riscos e oportunidades de sustentabilidade, aferição de impactos ou estabelecimento de métricas e de seleção e avaliação de provedores de informações – podem integrar essas políticas, quando documentados (ver exemplos de abrangência de políticas de filtros e de stewardship "ao nível da firma" da Investment Association (2019) e pilares sugeridos pela Iosco (2021)). É comum observar boas práticas internacionais na elaboração dessa documentação, como as emitidas pelo PRI.<sup>17</sup> Desenvolver uma política de investimento responsável e apresentar comprometimento de nível sênior e equipe interna ou externa para implementá-la estão entre os requisitos mínimos para ser signatário do PRI.

Voluntariamente, os gestores também incorporam aspectos ASG em seus processos de negócios, direção estratégica e tomada de decisões, alinhando-os com outras prioridades de negócios e incorporando governança ambiental e responsabilidade social em seu sistema de gestão geral.

<sup>17</sup> – Como exemplo, PRI (2012), "Writing a Responsible Investment Policy".

## 4.1

Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG

### Governança



É esperado que tanto os gestores de fundos que consideram questões ASG quanto os que têm objetivo de investimento sustentável contem com uma estrutura funcional, organizacional e de tomada de decisões adequada para que sejam cumpridas as responsabilidades relacionadas à gestão desses produtos. Essa estrutura pode corresponder a uma área, fórum e/ou equipe de profissionais, desde que seja formalmente reconhecida e aprovada pela alta administração da instituição ou órgão equivalente. A equipe deve contar com profissionais qualificados, contratados internamente ou terceirizados, com funções e responsabilidades claramente atribuídas.

No atual estágio do mercado local, é possível observar que existem estruturas autônomas, eventualmente coordenadas por liderança ou conselhos, e com atribuições específicas para a sustentabilidade, mas também gestores que optaram por um modelo diluído, em que as competências na área da sustentabilidade ou ASG são distribuídas por toda a organização – ou seja, os respectivos profissionais somaram capacidades em sustentabilidade às suas funções tradicionais.

Em ambos os casos, portanto, é importante atestar de que forma as características dessa estrutura de governança funcionam para os fundos sustentáveis. A esse respeito, entende-se por independência da área de ASG a identificação de profissional ou instância (como uma pessoa ou estrutura) com poderes para analisar, indicar e supervisionar se os ativos a serem adquiridos (ou adquiridos) pelos fundos IS mencionados estão aderentes às políticas internas da gestora. No caso da qualificação da equipe, é necessário comprovar experiência na área, cursos ou certificações ligadas às questões ASG.

#### 4.1

Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG

Segundo a Iosco (2021), a governança é a exigência mais comum em jurisdições que já desenvolveram regras ou recomendações específicas sobre sustentabilidade ao nível do gestor. A justificativa, segundo a entidade, é que essas estruturas de governança auxiliam a identificação e a avaliação de riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade de forma consistente no âmbito da instituição. Ademais, o envolvimento da diretoria e de executivos nesse exercício permite que tais riscos e oportunidades sejam considerados a curto e longo prazos em relação a estratégias, planos de negócios e de produtos, gerando visibilidade do desenvolvimento da instituição nos objetivos e metas de sustentabilidade.



## 4.1

Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG

## Transparência



As práticas de transparência que devem pautar a conduta dos gestores incluem a divulgação pública, em site, do documento que formaliza práticas, procedimentos, diretrizes em relação à sustentabilidade, em sua atividade de gestão, e documentos que complementem suas ações a esse respeito (ver nota 1). Também tem sido verificada a publicação de relatório, com periodicidade anual, descrevendo atividades, indicadores e resultados das estratégias em investimento sustentável ou na integração de questões ASG.

A adesão a organizações e iniciativas internacionais, como PRI, TCFD, entre outras, ou a códigos de stewardship, por exemplo, o Código da Amec (Associação de Investidores do Mercado de Capitais),<sup>18</sup> é importante para ilustrar a disposição do gestor em estabelecer compromissos a respeito de suas ações nessa agenda e pode também ser objeto de informação adicional sobre ele. É, todavia, esperado que a divulgação ao público de informações a esse respeito também esclareça o significado e o escopo dos compromissos, bem como os impactos e ações próprios identificados pelo gestor a partir da adesão.

O gestor pode também estabelecer ações de monitoramento, verificação, auditoria ou garantia de sua abordagem de sustentabilidade. Esse serviço independente, a ser solicitado por ele ou pelo administrador do fundo, visa avaliar se os métodos de integração ASG ou os objetivos de sustentabilidade informados aos cotistas estão sendo cumpridos.

18 – [Código Brasileiro de Stewardship e Princípios](#). Este novo documento representa uma atualização do código criado em 2016.

## 4.1

Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG

## Nota 1

## Como gestores poderão reportar o investimento sustentável ou a consideração de questões ASG?

Reportar publicamente como objetivos de sustentabilidade ou questões ASG são integrados na governança de um gestor e na gestão de um fundo é uma ferramenta essencial para alinhar o produto às expectativas do mercado. Também poderá ser uma forma de atrair cotistas de longo prazo que buscam aplicar requisitos ASG em seus critérios de investimento. Existem inúmeras referências, podendo ser citados o Código Europeu de Transparência (Eurosif 2018), a ferramenta de reporte anual do PRI (atualizada em 2021), as recomendações da TCFD, ou qualquer outro formato que o gestor acredite ser o mais adequado ao seu perfil, até mesmo a inclusão de informações específicas no relatório anual ou mais abrangente da organização.

Independentemente do fato de que os gestores de ativos dispõem de diversas alternativas de divulgação, alguns parâmetros podem ser úteis: (1) identificação e definição de objetivos em sustentabilidade; (2) identificação e definição de atividades e estratégias de gestão de ativos utilizadas para o atendimento dos objetivos ou da política de sustentabilidade; (3) identificação de oportunidades relacionadas a ASG (proporcionadas, por exemplo, por novas soluções de redução de custos ou pelo desenvolvimento de novos produtos e serviços); (4) identificação de impactos positivos e adversos na sociedade e no meio ambiente (questões ambientais, sociais e trabalhistas, respeito pelos direitos humanos, questões anticorrupção e antissuborno, entre outras); (5) métodos de coleta, tratamento e utilização de informações, métricas ou dados utilizados nessas atividades (vide tabela 4).

## 4.1

Requisitos para gestores de fundos IS e que integram questões ASG

Cabe lembrar que, ao elaborar ou divulgar materiais ao mercado ou aos investidores, as instituições que seguem as regras do Código ANBIMA de Administração de Recursos de Terceiros devem dispor informações verdadeiras, completas, consistentes e alinhadas com os documentos do fundo e que não induzam o investidor a erro.

## Informações ao nível do gestor



- Identificar os processos envolvidos na política de sustentabilidade referentes à gestão dos fundos, diferenciando esses das demais ações internas e institucionais
- Desenvolver processos relacionados à sustentabilidade em relação aos pilares de governança, gerenciamento de riscos, estratégia de investimento, e métricas e objetivos (os pilares da TCFD podem ser usados como referência)



- Publicar adesões a iniciativas internacionais sem adotar as ações correspondentes
- Divulgar mensagens pouco claras e sem objetividade a respeito da política de sustentabilidade adotada pela instituição



## 4.2

### REQUISITOS PARA FUNDOS IS

Além dos critérios a serem aplicados ao gestor, a denominação de um fundo como sustentável (IS) depende de um conjunto de requisitos explicitados no documento "Regras e procedimentos para identificação de fundos sustentáveis (IS)" a serem verificados com o próprio fundo.

Esses fundos podem ser identificados de acordo com critérios de compromisso com a sustentabilidade, a adoção de ações continuadas e a transparência das informações a esse respeito, conforme na página a seguir.

## Critérios

## Requisitos para fundos IS



### Compromisso com a sustentabilidade

- O regulamento deve trazer um resumo do objetivo de investimento sustentável do fundo (ver nota 4);
- O fundo deve estar apto a demonstrar o alinhamento da carteira com o objetivo de investimento sustentável e que os respectivos investimentos não causam dano que comprometa esse objetivo (ver nota 4).



### Ações continuadas

Adotar estratégia de investimento que inclua metodologia(s), dados e ferramentas empregados para atingir o objetivo de investimento sustentável do fundo;

Identificar:

- Limitações em metodologias, dados e ferramentas empregados e ações de diligência adotadas a esse respeito;
- Políticas de engajamento e demais medidas adotadas em relação ao objetivo de investimento sustentável do fundo;
- A forma de monitoramento para aferição dos objetivos de investimento sustentável do fundo;
- O atendimento às mesmas ações, no caso de fundos que utilizam benchmarks.



### Transparência

Divulgar o objetivo de investimento sustentável do fundo e as ações adotadas para buscar e monitorar esse objetivo, de forma clara, objetiva e atualizada.

4.2  
Requisitos  
para fundos IS

## Compromisso com a sustentabilidade



No caso da ANBIMA, a identificação do propósito específico do fundo IS deve estar definido no regulamento de forma direta e clara (ver nota 4).

O fundo IS tem o objetivo focado no investimento sustentável, que pode ser ambiental, social e/ou de governança. Ele pode ser temático ou de impacto, mas não está limitado a essas definições, ou seja, pode ter diferentes abordagens e metodologias associadas. Também deve ser demonstrado o alinhamento da carteira a esse objetivo e que investimentos remanescentes ou temporários "não causam dano" a esse propósito.

O gestor não deverá, por exemplo, investir em empresas cujos produtos e serviços estejam alinhados com os objetivos em sustentabilidade dele se essas empresas tiverem baixas credenciais em sustentabilidade corporativa interna (com problemas de transparência, de governança, ou de violações dos direitos humanos, por exemplo). O compromisso de não causar dano deve ser comprovado, no caso de eventuais alocações da carteira que não estejam diretamente voltadas para o atendimento ao objetivo do fundo, mas que sejam justificáveis para fins de liquidez ou hedge da estratégia adotada.

Optamos por não determinar critérios prescritivos – como percentuais mínimos de composição ou indicação de metodologias aceitáveis – por entender que diversas combinações de portfólio e gestão podem produzir resultados semelhantes no alcance de um objetivo de investimento sustentável. De toda forma, o gestor deve definir parâmetros para a avaliação do alinhamento da carteira e de potenciais danos ao objetivo do fundo como parte do requerimento.

## 4.2 Requisitos para fundos IS

A construção das regras do fundo IS considerou experiências internacionais como a SFDR<sup>19</sup> para chegar aos conceitos utilizados, mas não se propôs a ser uma réplica. Isso por conta dos diferentes estágios de maturidade entre as jurisdições e a ausência de uma taxonomia no mercado brasileiro. Com isso, houve a criação de normas aplicáveis ao nosso mercado, sem enquadramento automático dos fundos IS como artigos 8 (que promovem a sustentabilidade) ou 9 (que tem objetivo sustentável) que constam nesta regra.

Os requisitos técnicos preliminares da União Europeia<sup>20</sup> estipulam as informações que devem ser fornecidas na distribuição desses fundos, em seus documentos descritivos periódicos, mas não são prescritivos quanto às estratégias descritas e ao conteúdo das informações requeridas. O fundo deve informar seu objetivo, a composição dos investimentos da carteira voltados para esse objetivo e os critérios para os demais investimentos. Deve também ser informada a lista de indicadores que serão utilizados para monitorar essas informações e outras referentes à busca por alcançar o propósito do fundo. Além disso, fundos de investimento caracterizados como artigo 9 sob a SFDR devem também respeitar o princípio DNSH ("do not significant harm").

19 – Ver SFDR (2018).

20 – Ver ESA (2021).

## 4.2 Requisitos para fundos IS

### Ações continuadas Estratégia de investimento



O fundo deve adotar estratégia e/ou metodologia(s) de investimento para atingir seu objetivo de investimento sustentável. O gestor deverá indicar como os seus objetivos de sustentabilidade norteiam as práticas de investimento em toda a cadeia temporal (sourcing, diligência, investimento, holding, saída) e quais os métodos de construção de universo de investimentos. Existem diversas alternativas e diferentes nomenclaturas para definir metodologias de integração ASG, bem como filtros de seleção temática ou setorial, fundos de impacto, entre outros fundos com propósito sustentável.<sup>21</sup>

O fundo deverá identificar limitações na(s) metodologia(s) utilizada(s) para o objetivo IS (inclusive das informações utilizadas/processadas) e adotar ações de diligência em relação aos objetivos e às limitações identificadas. Por exemplo, como abordagens de avaliação de impacto ainda estão em fase de amadurecimento,<sup>22</sup> o gestor pode explicar como se protege contra a informação potencialmente danosa ou não auditada. Outro exemplo: o gestor deve informar como assegura a administração de conflitos na contratação de agências de rating ASG que poderão também prover serviços de consultoria para as empresas ou os fundos alvos da sua avaliação.<sup>23</sup>

No que se refere à metodologia, caso o objetivo do fundo seja focado em apenas um dos aspectos ASG, por exemplo, um objetivo ambiental, recomendamos que seja informado nas limitações como o gestor contempla os demais aspectos relacionados ao investimento sustentável, para além daqueles diretamente relacionados ao objetivo do fundo – neste exemplo, os fatores sociais e de governança – e as ações de diligência a serem adotadas.

21 – Ver Anexo II sobre terminologia.

22 – Vide Jennifer Howard-Grenville (2021), "ESG Impact Is Hard to Measure – But It's Not Impossible," *Harvard Business Review*.

23 – Ver Iosco (2021b).

4.2

Requisitos para fundos IS

Nota 2

Filtro negativo e filtro positivo<sup>24</sup>

A aplicação de filtros de exclusão de determinados setores, empresas ou práticas de um fundo ou portfólio com base em determinados critérios ASG (por exemplo, indústria armamentícia, tabaco, energia nuclear, pornografia, apostas e bebidas alcoólicas) não deve ser exclusivista. Desse modo, um fundo que, de forma reducionista, concentre a sua estratégia de investimentos sustentáveis apenas na aplicação de filtros negativos não deve ser considerado um fundo de investimento sustentável.

Da mesma forma, um fundo não é necessariamente elegível para fundo IS se aplicar filtros de inclusão de determinados setores, empresas ou práticas com base em determinados critérios ASG (por exemplo, indústrias ligadas à sustentabilidade ou impacto social, alocação de capital em empresas com melhor performance em sustentabilidade corporativa com o objetivo de capturar possíveis vantagens competitivas entre companhias do mesmo setor). A aplicação de filtros positivos deve estar inserida em uma estratégia abrangente de incorporação de políticas, práticas e dados em sustentabilidade.

24 – Sustainable Finance Working Group Report (2019): "The Case for Simplifying Sustainable Investment Terminology," e Global Sustainable Investment Alliance (2021), "Global Sustainable Investment Review 2020".

4.2  
Requisitos  
para fundos IS

## Ações continuadas Engajamento e proxy voting



O fundo deverá adotar um processo sistemático de engajamento ativo com as empresas do portfólio a respeito de questões relevantes, para fins do(s) seu(s) objetivo(s). Dependendo da estratégia escolhida, o gestor poderá ter que exercer um papel de destaque como indutor de melhores práticas socioambientais e de governança nas empresas investidas. O engajamento ativo pode ser praticado tanto por investidores de ações quanto por detentores de títulos de dívida (ver nota 3). Quanto ao poder de voto, o gestor deve estabelecer uma política e adotar práticas de votação que estejam em harmonia com o(s) objetivo(s) em sustentabilidade do fundo (proxy voting), lembrando que o Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA traz regras a esse respeito.

## Ações continuadas Due diligence e monitoramento



Os indicadores e/ou métricas definidos para fins de verificação do desempenho do fundo quanto ao seu objetivo de sustentabilidade, às limitações de sua metodologia e/ou dos dados utilizados e à verificação do princípio de "não causar dano" sobre a alocação de recursos do portfólio devem ser objeto de registro e acompanhamento ao longo do tempo.

## 4.2

### Requisitos para fundos IS

## Transparência



Os objetivos de investimento sustentável do gestor e do fundo, juntamente com as estratégias e as ações utilizadas para buscar e monitorar esse propósito, deverão ser informados de forma clara, objetiva e atualizada, nos documentos do fundo (ver nota 4).

## Índice



No caso de fundos passivos que utilizam índice como referência, é esperado que o fundo seja capaz de atestar que o indicador utilizado está alinhado ao objetivo de investimento sustentável. O gestor poderá replicar índices que incorporam critérios de sustentabilidade, refinar um indicador existente, construir um índice proprietário ou envolver-se ativamente com as empresas do índice em torno de questões de sustentabilidade. A metodologia do indicador ou aquela adotada deve ser formalizada, e a performance do índice em relação ao objetivo do fundo deve ser monitorada, bem como de limitações previamente identificadas.

## 4.2 Requisitos para fundos IS

### Nota 3

#### Engajamento corporativo

O engajamento corporativo, também chamado de ativismo corporativo e que tem como base a utilização da participação acionária que os investidores detêm para influenciar a estratégia da empresa na adoção de políticas ASG, é uma atividade fundamental na gestão de um fundo IS. É o modelo que mais se adequa a uma gestão ativa de investimento. É visto como uma alternativa ao desinvestimento: ao invés de vender ativos de empresas que não adotam políticas ASG ou que têm dificuldades em atingir metas de sustentabilidade, os investidores mantêm sua participação e tentam persuadir a companhia a adotar melhores políticas em temas socioambientais.

Esse engajamento também é possível para investidores de renda fixa. Detentores de títulos de dívida podem se envolver com companhias, tanto investment grade quanto high yield, de forma reativa (mitigando problemas) ou proativa (definição e atendimento de metas). Essas atividades de engajamento podem fornecer mais informações sobre as empresas ou entidades subjacentes, melhorar a transparência e influenciar as práticas de negócios e de sustentabilidade.

O interesse regulatório nas atividades de engajamento ativo se iniciou com a publicação, em 2010, do Stewardship Code do Reino Unido. O documento teve como objetivo melhorar a qualidade do engajamento entre investidores institucionais e empresas, de modo a ajudar a aprimorar a performance financeira de longo prazo para os acionistas e proporcionar o exercício eficiente das responsabilidades de governança. Com isso, foram definidas boas práticas no engajamento com empresas investidas às quais devem aspirar os investidores institucionais.

## Nota 4

### 4.2 Requisitos para fundos IS

## Definição e mensuração de objetivos em sustentabilidade e alinhamento da carteira

Ainda que cada fundo possa selecionar diferentes objetivos e as metodologias associadas, estes poderão incluir, especificamente:

a) Objetivos relacionados à geração de impacto positivo por parte do gestor e suas externalidades positivas. Esse impacto positivo pode ser mensurado ou estar alinhado com a Agenda 2030 e os ODSs (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável<sup>25</sup>), com o Acordo de Paris de 2015<sup>26</sup> ou qualquer outra métrica ou taxonomia reconhecida por entidades nacionais ou internacionais. Esses objetivos poderão estar também associados à proteção de metas de sustentabilidade já alcançadas pelo gestor ou por terceiros, além de assegurar direitos em ASG.

25 – Em setembro de 2015, na Cúpula das Nações Unidas em Nova Iorque, foram aprovados os 17 ODSs, herdeiros dos progressos obtidos com os oito ODMs (Objetivos de Desenvolvimento do Milênio), que pautam a nova Agenda 2030, vigente por 15 anos (2015–2030). A Agenda aborda as três dimensões do desenvolvimento sustentável (econômica, social e ambiental) de forma interligada, considerando novos domínios não contemplados nos ODMs, como a paz e a segurança, o combate às alterações climáticas, a promoção do crescimento econômico inclusivo e a adoção de padrões de consumo sustentáveis.

26 – Em dezembro de 2015, em Paris, durante a XXI Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas, foi alcançado um compromisso multilateral histórico, conhecido por Acordo de Paris. Seu objetivo principal é limitar o aumento da temperatura média mundial a bem abaixo dos 2°C e envidar esforços para limitar esse aumento a 1,5°C. Essa meta será alcançada por meio da implementação de medidas que limitem ou reduzam a emissão global de gases do efeito estufa.

## 4.2

### Requisitos para fundos IS

Ao estabelecer os seus objetivos e criar a sua carteira, o gestor deve avaliar se a maior parte das receitas de uma empresa deriva de produtos e serviços que ajudam a atingir os objetivos, se os produtos ou serviços da companhia atendem a uma necessidade social ou ambiental que dificilmente será satisfeita por terceiros (como concorrentes ou governo), e/ou se a empresa realiza atividades econômicas que contribuem para um objetivo de sustentabilidade, conforme definido por taxonomias e legislação existentes de finanças sustentáveis nacionais, regionais ou internacionais.

**b)** Objetivos relacionados à identificação e à mitigação dos impactos adversos sobre os fatores de sustentabilidade decorrentes de investimentos, evitando-se danos ou degradações. Por meio de decisões de alocações de capital, os participantes do mercado financeiro podem provocar, ou pelo menos possibilitar, impactos negativos causados pelas suas decisões em relação a questões ASG. Por exemplo, um gestor de ativos que financia uma empresa de roupa a varejo poderá involuntariamente contribuir para a exploração de mão de obra infantil ou, ao investir em uma empresa de automóveis elétricos, o gestor pode provocar a emissão de dióxido de carbono na cadeia de manufatura. Dessa forma, o fundo poderá apresentar, como seus objetivos em sustentabilidade, a anulação gradual desses impactos negativos.

**c)** Objetivos relacionados à melhoria das credenciais de sustentabilidade das empresas investidas, por meio de ações de engajamento ativo, guiadas pela aplicação de planos de ação sistemáticos e pela utilização de métricas qualitativas ou quantitativas. As ações que visam o aprimoramento das práticas de sustentabilidade do ativo devem ter um escopo abrangente e não reducionista, considerando de forma equilibrada as dimensões ambiental, social e de governança.

## 4.2 Requisitos para fundos IS

Estabelecidos os objetivos, a carteira de investimentos do gestor deve apresentar um alinhamento com ele, seja temática ou metodologicamente. Se o objetivo for fomentar a educação de jovens de baixa renda, não deverá investir em empresas privadas de educação que não tenham programas de inclusão educacional ou de concessão de bolsas de estudo. Caso o objetivo for reduzir a pegada carbônica, não deverá investir em companhias que não tenham planos aprovados formalmente para fazê-lo a curto, médio ou longo prazo. Se o propósito for contribuir para a sustentabilidade corporativa, não deverá manter no portfólio empresas com as quais o fundo não tenha adotado um plano de ação para melhorar a sua performance em sustentabilidade.

Os investimentos também não podem causar danos aos objetivos do fundo. Por exemplo, se o foco do gestor for mitigar os efeitos das alterações climáticas, não deverá apoiar financeiramente empresas cujas atividades têm o efeito secundário de impactar negativamente a flora ou fauna local ao interferir na gestão de águas ou de solos. Ou o gestor não deverá, por exemplo, investir em empresas cujos produtos e serviços estejam alinhados com os objetivos em sustentabilidade dele se essas empresas tiverem baixas credenciais em sustentabilidade corporativa interna (com problemas de transparência, de governança, ou de violações dos direitos humanos, por exemplo).<sup>27</sup>

O gestor deve adotar instrumentos qualitativos ou quantitativos para monitorar o progresso e verificar se alcançou os seus objetivos, usando métricas como IRIS+, diretrizes como o Impact Management Project, ou similares. Sempre que possível, também deve ser verificado o princípio da adicionalidade, ou seja, identificar as diferenças entre o ativo que foi afetado pelo investimento e o que teria acontecido caso não tivesse recebido o investimento. Quando um fundo persegue objetivos menos mensuráveis, o desempenho em relação a eles deve ser evidenciado e avaliado, com exemplos de ações realizadas para alcançar esses objetivos.

27 – A exceção seria os fundos de distressed assets e special situations, que têm a missão de transformar empresas em direção à sustentabilidade corporativa.

## 4.2 Requisitos para fundos IS

### Case – Exemplo positivo



#### Gestor de renda fixa

O gestor AAA (nome fictício) lançou um novo fundo que investe em uma carteira diversificada de títulos de dívida de mercados emergentes (50% Latam, 40% Ásia, 10% outros), ao mesmo tempo em que busca objetivos ambientais, sociais e de governança. O fundo investe exclusivamente em green bonds, social bonds, sustainability-linked bonds e transition bonds, devidamente certificados e alinhados com os princípios da ICMA (International Capital Market Association).

O lançamento do fundo é o resultado do investimento do gestor em finanças sustentáveis, realizado por intermédio da formação dos seus executivos nessa área, da adoção de políticas internas ("Política de Investimento Responsável" de 2018, "Global Sustainability Policy" de 2020, "Environmental and Social Risk Policy" de 2020, entre outras) e do lançamento de outros fundos em outras classes de ativos. Em estratégias de crédito, o gestor começou incorporando os elementos ASG na análise da empresa, na modelagem de fluxo de caixa e na diligência de crédito, considerando tanto os riscos qualitativos como quantitativos ao avaliar o perfil de risco das companhias emissoras dos ativos investidos. O novo produto de corporate bonds dá um passo à frente e estabelece objetivos quantitativos de sustentabilidade que a organização quer atingir por meio de investimentos em títulos de dívida.

Os dois portfolios managers do fundo não são originalmente especialistas em ASG, mas receberam treinamento ao longo dos anos para que possam identificar os títulos sustentáveis com maior potencial de impacto e de performance financeira. Eles são apoiados pela divisão de investimentos sustentáveis e de impacto do gestor. A AAA é signatária do PRI e da Nasdaq Sustainable Bond Network.

4.2

Requisitos para fundos IS

## Cases – Exemplos negativos



1. O fundo CCC (nome fictício) alega ter uma estratégia para investir em empresas que contribuem para o "impacto ambiental positivo". Porém, aloca capital predominantemente em empresas que, pela natureza dos seus produtos ou serviços, têm naturalmente baixas emissões de carbono. Não são empresas que têm um objetivo explícito de redução da pegada de carbono e de contribuir para a transição net zero. O fundo não tem uma estratégia para medir e monitorar o seu impacto.
2. O fundo DDD (nome fictício) se apresenta como um fundo temático de public equities, que investe em empresas de energia que possam gerar impactos ambientais positivos. A sua carteira é composta por cerca de 40 ativos e o seu ticket médio é de US\$40M. O portfólio contém, porém, investimentos em duas empresas que são grandes emissores de carbono entre as dez maiores participações do fundo. Em nenhuma informação pública (regulatória ou de marketing) o fundo explica essa aparente discrepância. O gestor também não adotou nenhuma política ou prática de engajamento corporativo. Mesmo que o tivesse feito, nesses dois casos em particular, o nível da participação não é alto o suficiente para que ele possa propor mudanças significativas nas duas empresas.
3. O gestor EEE (nome fictício) gere um fundo passivo com uma autodesignação ASG. Porém, em termos práticos, o fundo rastreia um índice de ações que não aparenta ter uma estratégia ASG. O fundo também não adota uma política de exclusões ou de reposicionamento perante o índice baseado em critérios ASG.

## Fundos IS



- Assegurar consistência entre o nome do fundo, seu objetivo e sua estratégia de investimento, ainda que o fundo seja atrelado a algum índice
- Elaborar relatórios periódicos sobre a performance dos indicadores e o tratamento de limitações
- Dar transparência aos riscos e oportunidades específicas do fundo IS



- Elaborar materiais de lançamento do fundo sem prever indicadores de acompanhamento e ações de diligência
- Estabelecer objetivos e procedimentos exclusivamente baseados em dados e avaliações de terceiros
- Ausência de procedimentos documentados de stewardship e/ou política de votos



## 4.3

### FUNDOS QUE CONSIDERAM QUESTÕES ASG EM SUA GESTÃO

A utilização de políticas, práticas e informações ASG na gestão de carteiras e fundos de investimento é uma tendência que deverá ser universalizada na atividade de gestão como reflexo da relevância dessa pauta na agenda dos formuladores de políticas e, eventualmente, do reconhecimento dos benefícios dessa estratégia na identificação e gestão de riscos e oportunidades. A expectativa da ANBIMA é que, com o tempo, a integração de questões ASG à atividade de gestão seja desempenhada de forma regular e que, portanto, seja praticada pelos gestores.

Por essa razão, em um momento inicial, oferecemos a possibilidade de que os fundos que integram questões ASG se diferenciem dos fundos que ainda não o fazem. Essa distinção se dará mediante a inclusão de uma frase que informe a condição em seus materiais de publicidade, mas a ideia é estimular que os gestores busquem tal diferenciação e que a atitude se torne predominante ao longo do tempo.

4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

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

Critérios	Requisitos
-----------	------------



**Compromisso com a sustentabilidade**

Explicitar em documento do fundo que considera questões ASG na respectiva gestão e as linhas gerais da metodologia adotada com essa finalidade



**Ações continuadas**

Adotar metodologia que considere as características ASG dos ativos para fins da política de investimentos e respectiva alocação.

Documentar:

- As limitações da metodologia utilizada e ações de diligência a esse respeito, além das formas de monitoramento dos aspectos ASG considerados;
- As informações, métricas e/ou indicadores materiais utilizados para identificar e monitorar as características ASG dos ativos.



**Transparência**

Divulgar publicamente qual o procedimento para a consideração de questões ASG e como é acompanhado ao longo do tempo

### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

## Compromisso com a sustentabilidade



Os fundos que consideram questões ASG podem ter vários objetivos, como o investimento diversificado em ações ou em ativos de renda fixa, corporativa ou não. O compromisso de considerar questões ASG em sua gestão deve ser explicitado em documento formal do fundo – no regulamento ou em outro documento acessível, como a política de investimentos ou materiais técnicos. A consideração de questões ASG deve estar associada a uma metodologia que, por meio da utilização de filtros, indicadores, métricas e outros procedimentos, atribua características ASG aos ativos ou investimentos do fundo, impactando a seleção e alocação de recursos na estruturação e também ao longo do tempo.



## 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

## Ações continuadas



As ações continuadas incluem a definição de uma metodologia das questões ASG (que pode incluir políticas de integração, de filtros, de engajamento corporativo, entre outras mapeadas na terminologia ASG). Além disto, devem ser determinadas práticas e ferramentas utilizadas na análise de investimentos e no processo de tomada de decisões, incluindo a seleção de investimentos e a alocação de capital de acordo com informações, métricas e/ou indicadores materiais que permitam identificar as características ASG dos ativos. Algumas práticas podem ser mencionadas, como a avaliação da materialidade (ver nota 5) ou a integração de políticas, práticas e dados ASG no ciclo de investimentos (ver nota 6). Também deve ser definido o processo de coleta, tratamento e utilização dessas informações ASG sobre cada ativo, e o detalhamento da realização (autonomamente ou com a assistência de provedores de dados externos).

Devem ser, ainda, identificadas potenciais limitações na utilização de informações ASG e quais são as ações de diligência para assegurar a adequada implementação e monitoramento. Várias organizações internacionais têm apresentado orientações sobre esse tema. Por exemplo, devem ser explicitadas as medidas adotadas na contratação de agências de rating para mitigar conflitos de interesse representados pelos serviços de consultoria para empresas ou fundos alvos de sua avaliação.<sup>28</sup> Sempre que uma mesma organização privada ou pública ofereça serviços de dados ASG e/ou de consultoria sobre temas ligados às finanças sustentáveis ou à sustentabilidade corporativa, os gestores, como potenciais contratantes, precisam demonstrar que não estão incorrendo em conflitos de interesse.

28 – Ver a respeito losco (2021b). No mercado local, ver ainda art. 15, S4º do Código ANBIMA de Administração de Recursos de Terceiros. Além disso, diversos estudos têm apontado para a baixa correlação entre os ratings das agências de rating ASG, comparativamente aos ratings das agências de crédito. Ver: Berg, Kölbl e Rogobon (2019); Chatterji, Levine e Toffel (2009).

### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

Ainda sobre a utilização de dados e avaliações de terceiros, embora já existam provedores de serviços especializados, diversos países têm apontado situações de concentração setorial, falta de transparência e comparabilidade nas metodologias que reforçam a necessidade dos gestores desenvolverem capacidade própria de análise e/ou adotarem mecanismos para se proteger ou mitigar riscos advindos da utilização exclusiva desses serviços.

## Nota 5

### O que é e qual a importância da materialidade?

No contexto dos investimentos, a materialidade é uma estratégia para representar e hierarquizar os temas ASG que mais impactam, positiva ou negativamente, a performance financeira de uma empresa (por exemplo, o crescimento de receita, margens, WACC – custo médio ponderado de capital –, fluxo de caixa ou risco) ou que possam influenciar, substantivamente, as avaliações e decisões de stakeholders.

Os fatores ASG materiais diferem de um setor para outro — o que afeta uma empresa de um segmento poderá não afetar uma empresa de outro. Portanto, materialidade é um método que revela como todo o processo de inclusão de fatores ASG impactará os investimentos, os clientes, o meio ambiente e a sociedade.

### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

O SASB (Sustainability Accounting Standards Board) disponibiliza um modelo de materialidade, aplicável a 77 setores diferentes, com as questões ambientais, sociais e de governança que podem vir a representar impactos materiais no desempenho financeiro de uma empresa.<sup>29</sup>

O trabalho recente da Alliance of Sustainability Reporting Organizations<sup>30</sup> tem demonstrado que a materialidade não é um conceito estático. Os tópicos relacionados à sustentabilidade podem se tornar mais ou menos materiais ao longo do tempo em resposta às mudanças nos ambientes operacionais das empresas e às expectativas dos investidores.

O receituário internacional já tornou claras as distinções existentes entre requisitos voltados para a consideração de questões ASG atestáveis ao nível do fundo (product level) e ao nível do gestor (firm level), por exemplo, para fins da descrição de metodologias, procedimentos e ações continuadas adotadas pelos fundos. Como a diferenciação adotada pela ANBIMA foi estabelecida ao nível dos fundos, políticas adotadas ao nível do gestor, como exclusão, engajamento e tratamento de dados, podem constituir parte integrante de processos utilizados pelo gestor para a consideração de questões ASG, mas sua utilização ou implementação deve ser descrita e atestada para cada fundo – e, isoladamente, não asseguram o atendimento de critérios estabelecidos ao nível do fundo.

29 – SASB (2021).

30 – Ver Alliance of Sustainability Reporting Organizations (2020).

### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

## Transparência



Uma descrição sobre como o fundo considera as questões ASG em sua gestão e a(s) metodologia(s) utilizada(s), tanto na estruturação quanto durante o período de manutenção ativa do fundo, deve estar acessível a investidores e ao público em geral nos respectivos materiais. Em diversos países, e inclusive no mercado local, essa descrição pode ser acessada nos mesmos materiais em que a consideração de questões ASG é informada. É importante que todos tenham acesso a informações claras, objetivas e atualizadas sobre as práticas e os procedimentos adotados para considerar fatores ASG, compreendendo o significado dessa decisão ao menos do ponto de vista da política de investimentos e dos riscos e oportunidades a ela associados.

No marco regulatório internacional, além da metodologia empregada, são informados os indicadores utilizados para medir as características dos ativos da carteira e como são acompanhados. Em alguns tipos de fundos, informa-se o percentual de redução do escopo de investimentos atribuído à implementação da metodologia escolhida. Em muitos casos, informa-se o percentual coberto pelos filtros ou as estratégias aplicadas à seleção de ativos e demais critérios utilizados para medir o desempenho ASG do universo de investimentos. Com relação à questão climática, já existem referências para a utilização de métricas e de "metas" a serem atingidas.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> - Ver TCFD (2021b), FCA (2021b), SEC (2021) e FSAHK (2021b).

## 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

## Índice



No caso de fundos que consideram questões ASG cuja política de investimento esteja atrelada a um índice (fundos passivos), se aplicam os mesmos critérios. O compromisso de considerar critérios ASG deve ser comunicado em documento formal, bem como sua consistência com o(s) índice(s) escolhido(s). As ações continuadas precisam se basear em informações detalhadas sobre a escolha do índice, sua metodologia e eventuais limitações, diligência em relação à sua governança, procedimentos adicionais utilizados na estratégia de investimento ASG, e formas de monitoramento adotadas para acompanhamento dessa estratégia ao longo do tempo.

As informações essenciais sobre esse compromisso e as respectivas ações devem ter uma descrição acessível ao público por meio da documentação do fundo. Sugestões do marco regulatório europeu incluem: explicações sobre em que medida o índice designado ou a performance do fundo vai se diferenciar daquela obtida com um índice geral de mercado devido a consideração de questões ASG e informações e links úteis para detalhamento de informações sobre a metodologia do índice. O regulador britânico também sugere a antecipação de informações sobre eventual viés ou erros frequentes esperados de sua utilização<sup>32</sup> e medidas de diligência.

32 – FCA (2021a).

## Nota 6

### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

## Integração ASG na renda fixa e em ações

Ainda que os princípios inerentes ao ASG possam ser aplicados transversalmente a todas as transações financeiras, as práticas ASG devem ser moldadas de acordo com cada classe de ativo, respeitando-se o dinamismo próprio de cada uma delas. Alguns exemplos:

### Renda fixa

Para títulos corporativos ou outros títulos de dívida corporativa, o gestor deve integrar fatores ASG materiais na pesquisa de crédito interna e na avaliação da qualidade de crédito dos emissores; ajustar as previsões financeiras e as estimativas de fluxo de caixa futuro integrando a análise ASG; e classificar um emissor em relação a um grupo de pares escolhido com base na análise ASG. Ele também pode analisar os spreads de títulos ASG de um emissor e seu valor relativo em relação aos de seus pares do setor para descobrir se todos os fatores de risco estão cotados. Para títulos soberanos e sub-soberanos ou outros títulos de dívida soberana e sub-soberana, a organização deve considerar fatores ASG – como risco relacionado ao clima, renda per capita ou transição de energia – na análise de crédito soberano com o objetivo de gerenciar downside risk.

### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

#### Ações

**Due diligence:** guiados por tipologias reconhecidas (por exemplo, IFC Performance Standards, CDC toolkit) cada gestor deverá adotar um processo de due diligence para identificar, prevenir, mitigar e contabilizar qualquer impacto adverso causado por fatores de sustentabilidade na cadeia de valor de sua atividade, incluindo em fundamentos financeiros (por exemplo, impactos nas receitas, custos operacionais, valor dos ativos, impacto nos passivos e custos de financiamento). A organização deve integrar os resultados do processo de due diligence de sustentabilidade nas outras fases do ciclo de investimento (investimento, holding e saída) e no processo de due diligence mais amplo.

**Modelos de valuation:** se o gestor seguir estratégias fundamentalistas (também conhecidas como tradicionais), deve revisar as metodologias de avaliação de ações, por exemplo, ajustando as demonstrações financeiras (como receita, custo operacional, valor contábil de ativos e despesas de capital), as variáveis de avaliação da empresa (por exemplo: taxas de desconto, crescimento da perpetuidade, valor terminal), os múltiplos de avaliação (para calcular múltiplos "integrados ao ASG") e as previsões financeiras e estimativas de fluxo de caixa. Caso o gestor adote estratégias quantitativas (também chamadas de sistemáticas), deve construir modelos que integrem critérios ASG materiais juntamente com fatores como volatilidade, valor, momentum, tamanho e crescimento.

### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

Se seguir estratégias passivas (também conhecidas como indexação), estratégias passivas aprimoradas (também chamadas de índice aprimorado) ou estratégias de Beta Inteligente (também conhecidas como Beta Estratégico, Beta Alternativo e Investimento em Fator) no nível do portfólio, ele deve: imitar um índice que incorpora regras ASG na metodologia do índice, refinar um indicador ASG aplicando metodologias ASG (por exemplo, filtros de exclusão), construir um índice ASG proprietário ou, em situações em que a organização usa uma referência de mercado sem considerações ASG, envolver-se ativamente com as empresas do índice em torno de questões de sustentabilidade.



### 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão



## Case – Exemplo positivo



### Gestor de empresas listadas

FFF (nome fictício) é um gestor de empresas listadas que faz alocações expressivas de capital em empresas middle market, sobretudo na América Latina, incluindo o Brasil. É um investidor relevante, engajado e de longo prazo. Em 2017, a organização tornou-se uma B corp e, em 2019, adotou a sua primeira "Sustainable Finance Policy", centrada no conceito de "ESG in Action".

Práticas e dados ASG são utilizados ao longo de todo o ciclo de investimentos e têm o mesmo peso que dados financeiros na tomada de decisões. Nas fases de sourcing e due diligence, identificam-se os riscos inerentes a cada ativo (políticos, compliance, mercado e ASG). Especificamente, ao identificar riscos ASG, são identificadas também oportunidades ASG – que problemas sociais, ambientais e de governança poderão ser corrigidos para destravar valor financeiro? Essas premissas ASG são contabilizadas em métodos de valuation (DCF). Após o investimento e durante os primeiros 100 dias, o gestor negocia um "action plan" com cada empresa investida, estabelecendo objetivos e métricas ASG. Ele apoia as empresas na sua jornada de sustentabilidade, convertendo riscos em oportunidades de gerar valor social, ambiental e financeiro.

## 4.3

Fundos que consideram questões ASG em sua gestão

**Case – Exemplo negativo**

Gestor GGG (nome fictício) lançou um novo fundo, com uma carteira composta por empresas do Ibovespa que receberam bons ratings ASG de uma agência de dados especializada. Porém, o gestor não realizou qualquer ajuste organizacional ou processual na organização, não tem executivos com expertise em ASG e não adotou nenhuma política interna para realizar esse tipo de investimento. O engajamento com as empresas do portfólio não contempla questões ASG. Além disso, a agência de dados contratada também não é auditada e as metodologias que usa não são disponibilizadas publicamente. O fundo foi criado para atender à vontade de cotistas (de outros fundos do gestor) de investir em um fundo ASG. A performance não tem sido relevante, principalmente porque o gestor tem sido incapaz de identificar as empresas com maior capacidade de gerar valor financeiro por intermédio de ASG ou porque a empresa não consegue estimar se a boa performance dessas empresas em sustentabilidade já foi precificada pelo mercado e está embutida no valor da ação. Ele também não tem conseguido aferir com qualidade o perfil de risco dos ativos da sua carteira.

## Fundos que consideram questões ASG



- Informações claras, completas e atualizadas sobre a metodologia ASG, indicadores e conceitos básicos estão acessíveis no material de marketing
- Políticas de diligência e participação ativa na governança de índice, quando o fundo utiliza essa estratégia ASG
- Qualificação de equipes para avaliação interna das características ASG dos ativos para além da utilização de dados de terceiros



- Metodologia ASG limita-se a filtro negativo sem estabelecimento de indicador ou métrica de desempenho ASG para universo de investimentos
- Fundo atrelado a índice que não tem foco ASG e adota um número limitado de exclusões, sem ações continuadas
- Metodologia aplica-se a percentual da carteira, sem definição de procedimentos para a parcela remanescente de investimentos e de stewardship

4.3

## Perguntas úteis sobre o atendimento aos critérios de fundos IS e que consideram critérios ASG

### Gestor

Compromisso com a sustentabilidade – Documentos formais, declarações formais, documentos institucionais

Em qual documento está fundamentado esse compromisso? Ele contém uma descrição de diretrizes, regras, procedimentos, critérios e/ou controles adotados, na atividade de gestão, incluindo estágio e escopo de implementação? Foi aprovado?

É uma política dedicada, parte de um conjunto de políticas ou de documento mais amplo?

Ações continuadas – Descrições, demonstrativos, relatórios periódicos

Como é a estrutura de governança ligada à sustentabilidade?

Como os profissionais ou especialistas se reportam às lideranças e como é assegurada a independência dos relatos? Eles são contratados internamente ou terceirizados?

Suas funções e responsabilidades estão claramente distribuídas?

Qual é a qualificação dos profissionais envolvidos nessa estrutura?

Essas informações estão incluídas no documento que atesta o compromisso com a sustentabilidade, como podem ser consultadas?

Transparência – Informações de sites, material de marketing, materiais complementares do fundo

Onde é disponibilizado o documento que atesta o compromisso com a política de sustentabilidade?

Estão incluídas as informações sobre a governança?

Consta no site e nos materiais do gestor?

Qual a periodicidade de atualização desse reporte?

O gestor adere a iniciativas internacionais, como o PRI e a TCFD, como é feito o disclosure desse engajamento?

4.3

## Perguntas úteis sobre o atendimento aos critérios de fundos IS e que consideram critérios ASG

### Fundo IS

Compromisso com a sustentabilidade – Documentos formais, declarações formais, documentos institucionais

O regulamento do fundo contém um resumo do objetivo de investimento sustentável?

Nesse documento, é evidenciado o alinhamento da carteira a esse objetivo?

O gestor define parâmetros para avaliação desse alinhamento da carteira e para identificação de danos dos investimentos ao objetivo do fundo?

Quais são os indicadores utilizados?

Ações continuadas – Descrições, demonstrativos, relatórios periódicos

Qual é a estratégia de investimento sustentável (metodologias, dados e outras ferramentas) e as formas adotadas para monitoramento de seu desempenho?

Quais as limitações na(s) metodologia(s) utilizada(s) para o objetivo IS e as ações de diligência adotadas em relação a essas limitações?

Quais são os processos de engajamento corporativo adotados? Adota práticas de votação (proxy voting)?

Caso seja um fundo passivo, como assegura que o índice está alinhado com o(s) objetivo(s) de investimento sustentável do fundo? De que forma faz esse monitoramento?

Transparência – Informações de sites, material de marketing, materiais complementares do fundo

Os documentos do fundo contemplam os objetivos relativos ao investimento sustentável, juntamente com as estratégias e as ações utilizadas para buscar e monitorar esse objetivo? Estão referenciados de forma clara, objetiva e atualizada?

4.3

## Perguntas úteis sobre o atendimento aos critérios de fundos IS e que consideram critérios ASG

### Fundo que considera questões ASG

Compromisso com a sustentabilidade – Documentos formais, declarações formais, documentos institucionais

O fundo explicita, em sua política de investimentos ou outros materiais, que considera questões ASG em seu processo de seleção ou estratégia de investimento e indica quais são os procedimentos adotados?

Ações continuadas – Descrições, demonstrativos, relatórios periódicos

Informa, para fins da política de investimento, as linhas gerais adotadas para integrar questões ASG?

Nessas informações, inclui a metodologia, as práticas e ferramentas utilizadas? Adota uma política de materialidade?

Utiliza informações, métricas e/ou indicadores materiais que permitam identificar as características ASG dos ativos?

Identifica potenciais limitações da metodologia ASG utilizada?

Quais as ações de diligência empregadas para assegurar a implementação e o monitoramento?

Transparência – Informações de sites, material de marketing, materiais complementares do fundo

Os documentos do fundo, incluindo os materiais de marketing, informam de maneira clara, objetiva e atualizada a metodologia ASG utilizada?

As informações sobre a metodologia, suas limitações, e os indicadores utilizados são informados ao público?

Em que formato são divulgadas?

Qual é a periodicidade de atualização dessa divulgação?



05

## PRÓXIMOS PASSOS

As regras e procedimentos para identificação dos fundos sustentáveis, que passaram a valer em 2022, buscam responder a preocupação do segmento em assegurar uma expansão na oferta de produtos condizente com a relevância da agenda ASG e com a transparência, ao mesmo tempo em que são mitigados riscos de greenwashing. Novos marcos regulatórios e referências internacionais estão sendo criados para a divulgação de informações por empresas, em torno da agenda de desenvolvimento sustentável e, em especial, para fins da apuração de métricas e objetivos na questão climática. A autorregulação dos fundos ligados à sustentabilidade deverá incorporar os ajustes decorrentes dessa evolução e este guia será atualizado sempre que necessário.

05  
Próximos  
passos

A opção da ANBIMA pela autorregulação também considera um roadmap para os próximos meses e anos: embora trate dos fundos de ações e renda fixa em um primeiro momento, a ideia é estabelecer critérios para as demais classes de fundos, auxiliando o segmento e os investidores a avançarem nessa agenda.

Fundos estruturados – FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios), FIP (Fundo em Investimento em Participação) e fundo imobiliário – também terão critérios semelhantes, assim como os multimercados.

Embora as atuais regras sejam voltadas para fundos, é esperado avanço no envolvimento e na estruturação de práticas ASG nas gestoras. A possibilidade de diferenciação de fundos que consideram fatores ASG em sua gestão busca impulsionar a adoção de metodologias de incorporação de elementos ASG à gestão de riscos e às políticas de investimento pelo conjunto dos fundos. A ideia da ANBIMA é que, no futuro, esses procedimentos sejam a regra geral e que a diferenciação deixe de ser necessária.

Já os fundos IS devem consolidar um tipo de investimento coletivo diferenciado, com um objetivo de sustentabilidade, riscos e oportunidades específicos. Em linha com as recomendações da losco, a autorregulação da ANBIMA deve criar requerimentos ou orientações para auxiliar investidores a entenderem os produtos sustentáveis e os riscos relacionados a eles.

Para além do segmento de fundos, as demais linhas de atuação do Grupo Consultivo de Sustentabilidade para os próximos anos incluem outras iniciativas voltadas para tópicos relevantes nessa pauta, como a qualificação de profissionais de distribuição a respeito do tema ASG, a promoção de boas práticas também na estruturação de produtos de investimento (sell side) e a promoção da agenda de diversidade no mercado local.



# ANEXO I

## Referências internacionais sobre identificação de fundos ASG

Iniciativa/entidade	Referência em destaque
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2018, a entidade que reúne fóruns de investimento responsável, formados por investidores institucionais e prestadores de serviços em diversos países da Europa, atualizou o código de adesão voluntária para divulgação de informações sobre fundo e gestor utilizado na região europeia e aceito por diversos selos.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2018, foi publicada a regulação da União Europeia para a divulgação de informações sobre sustentabilidade voltada para produtos financeiros e instituições, a SFDR. Parte das regras passou a valer em maio de 2021, como a identificação de fundos que integram (art. 6), que promovem (art. 8) e que têm objetivo de sustentabilidade (art. 9), enquanto os requisitos informacionais para cada tipo de fundo (RTS) ainda estão em consulta.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2018, a força-tarefa internacional TCFD criou pilares para a divulgação de informações financeiras sobre mudança climáticas e passou a desenvolver instrumentos e métricas para consideração de questões climáticas pelos diversos tipos de participantes.</li> </ul>

Iniciativa/entidade	Referência em destaque
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2019, a Investment Association do Reino Unido editou orientações para apoiar gestores na divulgação ASG em nível de gestores e de fundos.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2020, a ICI dos Estados Unidos divulgou um estudo trazendo tipos de considerações de questões ASG em fundos e exemplos de divulgação de informações nos respectivos materiais publicitários.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ A experiência dos selos e rótulos europeus foi relatada em 2020 em diversos documentos, como o relatório sobre selos da <a href="#">Novethic</a>, o mapeamento realizado pelo regulador francês AMF (Autorité des Marchés Financiers) (pioneiro e com iniciativas nessa área) e o próprio levantamento sobre selos diversos na União Europeia, realizado pela <a href="#">ANBIMA</a>.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2021, o regulador do Reino Unido, FCA, divulgou uma carta aos gestores, trazendo princípios para mitigar riscos de greenwashing, com exemplos de procedimentos a serem implementados por gestores na abertura do fundo, no registro e na divulgação de informações.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2021, após consulta pública internacional, o CFA divulgou um documento que traz proposta de terminologia padrão para metodologias ASG e exemplos sobre como informá-las no caso de produtos financeiros, como fundos.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Em 2021, a Iosco, que reúne reguladores de mais de 100 países, publicou um relatório final com práticas e procedimentos para gestores e fundos sobre sustentabilidade, identificando situações de greenwashing e trazendo um mapeamento de regulação e supervisão em diversos mercados a esse respeito.</li> </ul>

Elaboração ANBIMA. Nota 1 – Sobre labels X ratings, ver também Efama 2017.



## ANEXO II

### Terminologia ASG em fundos

Com o avanço da agenda ASG, há um esforço dos diversos setores e participantes em promover convergência e estabelecer consensos em torno da terminologia utilizada em finanças sustentáveis. Reunimos os principais conceitos e termos, levando em conta a importância de estabelecer referências para o mercado financeiro brasileiro em linha com o receituário internacional.

#### ASG

Informações ambientais, sociais e de governança (ASG, em português, ou ESG, em inglês). Trata-se de um conjunto de dados e temas que podem se manifestar em nível sistêmico (por exemplo, alterações climáticas ou perda de biodiversidade), nacional (por exemplo, legislação de apoio à inclusão e diversidade), do setor (direitos humanos em cadeia de suprimentos) ou do ativo financeiro, geralmente uma companhia (por exemplo, política de gestão de águas e de reutilização de materiais) (vide tabela 3). Conseguir identificar os elementos ASG que compõem cada um desses níveis de análise é uma ferramenta importante para detectar, prevenir ou mitigar dinâmicas e comportamentos. Uma companhia tem características financeiras e características ASG que influenciam seu perfil de risco e sua performance financeira. Elementos ASG podem, por exemplo, impactar a estratégia, a governança, as operações, os produtos e as partes interessadas.

## Informações ASG

Ambiental	Social	Governança corporativa
Conservação do mundo natural	Consideração de pessoas e relacionamentos	Padrões para administrar uma empresa
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Uso de recursos naturais</li> <li>● Emissão de carbono</li> <li>● Poluição do ar e da água</li> <li>● Tecnologia limpa</li> <li>● Mitigação e adaptação às mudanças climáticas</li> <li>● Proteção da biodiversidade</li> <li>● Desmatamento</li> <li>● Eficiência energética</li> <li>● Gestão de resíduos</li> <li>● Escassez de água</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Políticas e relações de trabalho</li> <li>● Satisfação do cliente</li> <li>● Privacidade e segurança de dados</li> <li>● Políticas de inclusão, gênero ou diversidade</li> <li>● Engajamento dos funcionários</li> <li>● Relações comunitárias</li> <li>● Respeito aos direitos humanos</li> <li>● Normas trabalhistas</li> <li>● Oportunidades de treinamento e desenvolvimento</li> <li>● Gerenciamento da cadeia de suprimentos</li> <li>● Trabalho análogo ao escravo ou infantil</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Estrutura, composição, independência e diversidade do conselho</li> <li>● Estrutura do comitê de auditoria</li> <li>● Honestidade fiscal</li> <li>● Combate a corrupção e suborno</li> <li>● Remuneração executiva</li> <li>● Lobbying</li> <li>● Contribuições políticas</li> <li>● Esquemas de denúncias</li> <li>● Estrutura para denúncias de irregularidades</li> <li>● Controles internos e gerenciamento de riscos</li> <li>● Ética e transparência</li> </ul>

Fontes: CFA (2021), ANBIMA (2020), PRI (diversos anos), LAB (2020).

ANEXO II

## Investimento sustentável

É aquele com objetivo intencional de proteger, contribuir, evitar danos ou degradações, gerar impacto positivo e/ou assegurar direitos em questões ambientais, sociais e/ou de governança, sem que haja intenção de comprometer o desempenho financeiro do fundo.

## Materialidade

Corresponde ao impacto que diferentes fatores ambientais, sociais e de governança têm sobre o desenvolvimento, o desempenho financeiro e a posição de uma empresa ou setor. A relevância de tópicos materiais varia entre indústrias, setores e empresas. O SASB desenvolveu um mapa trazendo informações sobre materialidade em 77 setores que constitui um instrumento útil para essa avaliação.<sup>33</sup>

## Consideração de questões ASG

É o processo que agrega políticas, práticas e/ou informações, e/ou dados referentes a temas ambientais, sociais e de governança corporativa nos modelos de análise financeira e de risco. No caso dos fundos, são aqueles que consideram questões ASG em suas políticas de investimento no alcance de seus objetivos diversos, como uma identificação e gestão de riscos mais ampla e qualificada ou o reconhecimento antecipado de oportunidades de destravar valor financeiro e de geração de lucro – ainda que não tenham o objetivo de alcançar, de forma intencional, metas ambientais, sociais e/ou de governança.

A incorporação de fatores ASG na política de investimento do fundo complementa as avaliações tradicionais, ao destacar os riscos que não são capturados pela análise financeira tradicional, principalmente os de longo prazo, tornando o diagnóstico mais robusto e eficaz. Em outros mercados, esse tipo de investimento também pode ser designado como "investimento responsável."<sup>34</sup>

33 – Ver SASB (2021).

34 – O PRI define "investimento responsável" como a estratégia e a prática de se incorporar fatores ASG nas decisões de investimento e no exercício da propriedade ativa. O investimento responsável complementa a análise financeira tradicional e as técnicas de formação de carteira. [Mais informações aqui.](#)

## ANEXO II

## Abordagens e metodologias ASG

Segundo o CFA, existe grande variedade de métodos para a incorporação de considerações ASG no objetivo de um produto financeiro ou em seu processo de investimento ou, ainda, atividades de engajamento. O termo inclui, mas não está limitado, abordagens frequentemente referidas como: integração ASG, filtros de exclusão, filtro negativo, filtro positivo, best in class, temático, investimento de impacto e engajamento. Várias outras organizações, como GSIA, Investment Association, PRI, IIF (Institute of International Finance), ICI, ICMA ou BSI (British Standards Institution) apresentaram definições consistentes com essas abordagens. Elas podem ser utilizadas de forma dinâmica, sobreposta e customizada para incorporar e para atingir objetivos ASG.

## Taxonomias

De acordo com a ICMA, uma taxonomia, no contexto de finanças sustentáveis, é um sistema de classificação que identifica atividades, ativos e/ou categorias de projetos que cumprem os principais objetivos climáticos, verdes, sociais ou sustentáveis com referência a limites identificados e/ou alvos.<sup>35</sup> Além da conhecida taxonomia da União Europeia, estão em desenvolvimento ou em vigor instrumentos semelhantes nos Emirados Árabes Unidos, China, Mongólia, Singapura, África do Sul, Canadá, Japão, Índia ou Malásia.<sup>36</sup>

35 – ICMA (2021), "Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies".

36 – Para uma análise de algumas taxonomias existentes, ver ICMA (2021).

## ASG e sustentabilidade: oportunidades

ANEXO II

### Visão holística

Corresponde à incorporação de políticas, práticas e informações ASG em processos de investimento possibilitando que o gestor tenha uma visão mais precisa e integral de todos os impactos (riscos e oportunidades) dos seus investimentos (ampliando a capacidade de gerar valor financeiro e não financeiro. O conceito engloba também a ideia de "dupla materialidade", ou seja, como uma empresa vai impactar questões ASG e como fatores ASG – como mudanças climáticas – reverberam na companhia. Alinhada com esta visão holística, a TCFD relaciona quatro pilares para identificação de riscos e oportunidades relacionados à mudança climática: governança, estratégia de investimentos, gerenciamento de riscos, métricas e metas (vide tabela 4). Esses elementos têm sido considerados uma abordagem completa de riscos e oportunidades para questões relacionadas à sustentabilidade ao nível do gestor.<sup>37</sup>

Tabela 4

### Pilares TCFD para a divulgação de informações sobre mudança climática

Governança	Estratégia	Gestão de riscos	Métricas e metas
<ul style="list-style-type: none"> <li>Divulgar a governança da companhia sobre os riscos e oportunidades relacionadas às mudanças climáticas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Divulgar os impactos reais e potenciais de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas sobre os negócios, a estratégia e o planejamento financeiro da organização, sempre que essas informações forem relevantes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Divulgar como a organização identifica, avalia e gerencia os riscos relacionados às mudanças climáticas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Divulgar as métricas e as metas utilizadas para avaliar e gerir riscos e oportunidades relacionadas às mudanças climáticas sempre que essas informações forem relevantes</li> </ul>

TCFD (2021a), pág. 27

<sup>37</sup> – Iosco (2021a).

ANEXO II

Para otimizar as vantagens oferecidas pela inclusão de políticas, práticas ou dados ASG, um gestor deve analisar elementos ASG de forma dinâmica e não unilateral. Deve levar em consideração não só os riscos e impactos negativos (de temas ASG no gestor/fundo e do gestor/fundo em temas ASG), mas também os positivos (ASG como geração de valor financeiro e ASG como geração de impacto positivo) (tabela 5).

Especificamente sobre as mudanças climáticas e como explicitado na ISO 14097: 2021, cada decisão de financiamento ou investimento tem um impacto no clima, seja positivo ou negativo, que pode, por exemplo, ser afetado pelas mudanças climáticas. Esse duplo impacto é considerado uma "dupla materialidade, ou seja, reflete tanto como as mudanças climáticas afetam o valor de uma empresa quanto como as atividades de uma empresa impactam o clima ao reduzir as emissões de gases de efeito estufa na economia real, a vulnerabilidade aos impactos das mudanças climáticas e aumentar a resiliência. Abordagens qualificadas de gestão de recursos devem, portanto, ter em consideração uma visão integrada e inclusiva do investimento.

Tabela 5  
Uma visão holística da relação de ASG com ativos financeiros

	Impactos negativos	Impactos positivos
No ativo	<p>Impactos adversos que certos fatores ASG podem ter sobre os ativos financeiros e, por isso, deverão influenciar a tomada de decisões de investimento. Esses riscos podem ser internos (por exemplo, corrupção ou desonestidade tributária) e/ou externos (por exemplo, mudanças climáticas,<sup>38</sup> desigualdade social, mudanças demográficas, mudanças da cadeia de suprimentos). Esses impactos adversos poderão ser convertidos em medidas quantitativas ou qualitativas de risco financeiro</p>	<p>Análise do perfil ASG de ativos com o objetivo de identificar e aproveitar oportunidades para destravar valor financeiro por intermédio da melhoria da sustentabilidade corporativa do ativo (por exemplo, reduções de custos, eficiência operacional e menores custos ambientais, aumento de produtividade e maior capacidade de retenção de talentos, lançamento de produtos sustentáveis, menor custo de capital)</p>
Do ativo financeiro	<p>Impactos adversos em fatores ASG decorrentes dos investimentos de um gestor (por exemplo, aumento nas emissões de gases de efeito estufa, perda de biodiversidade, deslocamento de comunidades locais, aumento do equilíbrio de gênero etc.)</p>	<p>Geração intencional de impactos sociais ou ambientais positivos</p>

Fonte: Granito Group

<sup>38</sup> - Há um reconhecimento cada vez maior de que as mudanças climáticas são uma fonte de risco financeiro e uma fonte potencial de instabilidade para o sistema financeiro. Ver FSB (2020); NGFS (2019).

ANEXO II

## ASG Performance

É a contribuição de fatores ASG para o desempenho financeiro da empresa e de fundos. Ainda que as correlações entre sustentabilidade e performance financeira ou exposição a risco sejam alvo da atenção consistente de acadêmicos há muito tempo, os resultados ainda não são inquestionáveis ou universais, decorrentes da falta de padronização de dados e das dificuldades comparativas entre as diversas metodologias ASG. A tendência é, todavia, geralmente positiva, com empresas apresentando um fluxo de retorno de qualidade e mais estável a longo prazo e investidores capazes de identificar esse valor antes da sua precificação pelo mercado. Um estudo realizado em 2021, pela NYU Stern Center for Sustainable Business em parceria com a Rockefeller Asset Management, analisou 1.141 trabalhos acadêmicos publicados entre 2015 e 2020 e apontou que a relação positiva entre ASG e desempenho financeiro de investimento foi identificada em 59% dos estudos. Apenas 14% mostraram uma relação negativa. Outros levantamentos apresentaram conclusões semelhantes.<sup>39</sup>

<sup>39</sup> – Friede, Busch, & Bassen (2015) analisaram mais de 2 mil trabalhos acadêmicos acerca do tema e mostram que aproximadamente 90% deles afirmam que há correlação neutra ou positiva entre fatores ASG e desempenho financeiro, sendo que mais da metade, 63%, evidencia que existe correlação positiva. Apenas 8% dos estudos encontraram correlação negativa.

## ANEXO II

## ASG e sustentabilidade: obstáculos

### Terminologia

Ainda não há uma terminologia universal e requisitos de divulgação harmonizados das práticas e procedimentos ASG. Esse processo está em construção e é considerado prioridade pelos participantes dos mercados de capitais nas diversas jurisdições.<sup>40</sup> É importante ter atenção às diferenças e eventuais discrepâncias em definições utilizadas em finanças sustentáveis.

### Dados

A incorporação de questões ASG aos investimentos e a gestão de produtos de investimentos sustentáveis demandam a coleta e análise de um conjunto de informações qualitativas e/ou quantitativas relativas ao perfil ASG de cada ativo. Esse processo – que pode ser realizado integralmente pelo gestor ou ser apoiado por uma agência de rating especializada ou outros prestadores de serviços especializados (como responsáveis por pareceres de segunda opinião) – poderá enfrentar dificuldades. Entre elas estão limitações no acesso à informação de qualidade, falta de comparabilidade nas metodologias usadas pelas agências de rating, problemas em apurar a materialidade das informações ASG e conflitos de interesse entre o trabalho de concessão de ratings e de consultoria provido por algumas dessas agências.<sup>41</sup>

Apesar dos avanços significativos nos últimos anos, incluindo a utilização de ferramentas algorítmicas, a informação sobre o perfil ASG de uma empresa ainda não é comparável, em termos de rigor e padronização, à informação contábil presente nos relatórios financeiros. Por conta disto, é fundamental que os gestores utilizem dados ASG de forma crítica e refletida e tenham a seu dispor ferramentas que possam ajudá-los a mitigar os eventuais riscos associados a dados ASG.

<sup>40</sup> - ICMA (2020).

<sup>41</sup> - Iosco (2021b).

ANEXO II

## Greenwashing

É a disseminação de informações equivocadas, dotadas de inverdades, omissões ou exageros, sobre o perfil ASG do gestor, de um fundo ou de um ativo, mesmo quando realizada de forma involuntária.

De acordo com a Iosco, exemplos de greenwashing podem ser verificados tanto a nível do gestor, quanto dos produtos financeiros. No primeiro caso, a entidade identificou situações em que são disponibilizadas mensagens pouco claras quanto ao significado de compromissos divulgados ou comunicações de marketing que não refletem com precisão o nível e/ou extensão dedicados à avaliação de riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade. Também foram mencionadas situações em que não são cumpridos os compromissos publicamente assumidos. Um estudo de 2020 indicou que, ainda que todos os 75 maiores gestores de ativos do mundo sejam signatários do PRI, 51% deles não integram práticas ASG como requerido para todos os signatários.<sup>42</sup>

Quando falamos de produto, exemplos de greenwashing incluem: falta de alinhamento entre o nome do produto vinculado à sustentabilidade e seus objetivos ou estratégias de investimento; marketing que não reflete com precisão objetivos ou estratégias de investimento do produto; afirmações enganosas sobre desempenho e resultados relacionados à sustentabilidade do produto; falta de divulgação de resultados, entre outros (ver quadros nas páginas 27 e 28).<sup>43</sup>

<sup>42</sup> – ShareAction (2020), "Point of No Returns: A Ranking of 75 of the World's Largest Asset Managers' Approaches to Responsible Investment".

<sup>43</sup> – Iosco (2021a).



# ANEXO III

## Regulação nacional e internacional

### Regulação nacional

No Brasil, o marco regulatório tem evoluído na direção de potencializar os investimentos sustentáveis e a integração de questões ASG. Confira abaixo os principais normativos adotados e em vigor no contexto nacional.

Norma	Data	Disposições gerais
<a href="#">Lei 12.187</a>	29/12/2009	Institui a Política Nacional sobre Mudança do Clima – PNMC e dá outras providências.
<a href="#">Lei 12.114</a>	9/12/2009	Cria o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima, altera os artigos 6º e 50 da Lei 9.748, de 6/8/97, e dá outras providências. (art. 3º alterado pela Lei 13.880, de 4/1/2019)
<a href="#">Decreto 9.578</a>	22/11/2018	Dispõe sobre o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima e a Política Nacional sobre Mudança do Clima. Alterado pelo <a href="#">Decreto 10.143</a> , de 28/11/2019
<a href="#">Resolução 4.883</a> , do CMN	23/12/2020	Consolida, a partir de 1/5/2021, os dispositivos inseridos nos capítulos 1, 2 e 3 do <a href="#">MCR (Manual de Crédito Rural)</a> , acerca de princípios, conceitos básicos e operação aplicáveis ao crédito rural, incorporando aspectos de resoluções prévias na concessão de crédito rural.
<a href="#">Resolução 140</a> , do BCB	15/9/2021	Institui a Seção 9 (Impedimentos Sociais, Ambientais e Climáticos) no capítulo 2 (condições básicas) do <a href="#">MCR</a> , que dispõe sobre restrições às concessões de crédito rural – Bureau Verde de Crédito Rural.
<a href="#">Lei 13.576</a>	26/12/2017	Institui a Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio) e define seus instrumentos, incluindo metas de redução de emissões e os CBIOS (Créditos de Descarboxinação). Alterada pela <a href="#">Lei 13.986</a> , de 7/4/2020. Regulamentada pelos Decretos 9.888, 9.964 e 10.102.

Norma	Data	Disposições para instituições financeiras e investidores institucionais
<a href="#">Resolução 4.327</a> , do BCB	25/4/2014	Trata da PRSAC (Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática) das instituições autorizadas pelo BCB e revoga, a partir de 1/7/2022, a que dispõe as diretrizes para Política de Responsabilidade Socioambiental vigente até a data.
<a href="#">Resolução 4.945</a> , do BCB	15/9/2021	
<a href="#">Resolução 4.557</a> , do CMN	23/2/2017	Dispõe sobre estrutura de gerenciamento de riscos e de capital de instituições autorizadas, trata de risco socioambiental em seu art. 6°. Alterada pela Resolução 4.943, com vigência a partir de 1/7/2022, passa a dispor sobre risco social, ambiental e climáticos em seus artigos 6°, 38 e demais. Para instituições S5, ver Resolução 4.944, que altera a Resolução 4.606.
<a href="#">Resolução 4.943</a> , do BCB	15/9/2021	
<a href="#">Resolução 139</a> , do BCB	15/9/2021	Dispõe sobre o GRSAC (Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas). Complementada pela Instrução Normativa BCB 153. Vigência a partir de 1/12/2022.
<a href="#">Resolução 4.661</a> do CMN	25/5/2018	Dispõe sobre as EFPCs (Entidades Fechadas de Previdência Complementar). Estabelece que elas devem considerar na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade, ambiental, social e de governança dos investimentos (art. 10, §4°).

Norma	Data	Disposições para empresas e títulos
Instrução CVM 552	9/10/2014	Alteram texto e anexo 24 da Instrução CVM 480/2009, que dispõe o conteúdo do formulário de referência (informações divulgadas por emissores), inclusive relativas a fatores de risco ASG, a adoção (ou não) de política de indicadores-chave de desempenho ASG (modelo pratique ou explique), ao posicionamento quanto aos ODSs, entre outras.
Resolução CVM 59	23/12/2021	
Decreto 10.387	5/6/2020	Dispõe sobre incentivo ao financiamento de projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais, alterando o <a href="#">Decreto 8.874</a> , de 11/10/2016, que estabelece requisitos para a emissão das debêntures incentivadas de que trata a <a href="#">Lei 12.431</a> .



### Autorregulação/ compromissos voluntários

Também incluímos algumas iniciativas de autorregulação e alguns compromissos voluntários referentes ao tema.

Código	Data*	Disposições para instituições financeiras, investidores institucionais e empresas
Regras IS ANBIMA	6/12/2021	Capítulo XI do <a href="#">Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA</a> e <a href="#">Regras e Procedimentos para a Identificação de Fundos de Investimento Sustentável</a> , vigentes a partir de 3/1/2022.
Código Amec	2016	Código Brasileiro de Stewardship e Princípios.
Autorregulação Febraban	2008	<a href="#">Código de Conduta Ética e Autorregulação Febraban</a> , que inclui um capítulo de responsabilidade socioambiental.
Código IBGC	2016	Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas. Reúne princípios de governança corporativa com abordagem pratique ou explique.

\* Lembrando que os códigos passam por atualizações ao longo do tempo para contemplar mudanças na regulação e a evolução de mercado.

ANEXO III

## Regulação internacional

A regulamentação de investimentos sustentáveis e investimentos que integram questões ASG tem crescido de forma expressiva<sup>44</sup>, impulsionada pela percepção entre órgãos reguladores de que o setor financeiro poderá ser tanto afetado por um conjunto de riscos sociais e ambientais quanto desempenhar um papel importante no enfrentamento de desafios globais, como as mudanças climáticas. Referências sobre a evolução dessas regras, com destaque para o pacote europeu e as iniciativas da losco, podem ser encontradas no site da ANBIMA em [Referências Internacionais ASG](#). As principais que relacionadas aos fundos de investimento estão listadas abaixo.

Jurisdição	Regulação/consulta
 União Europeia	<a href="#">Regulation (EU) 2019/2088</a> of the European Parliament and of the Council on sustainability – related disclosures in the financial services sector – SFDR <a href="#">Final Report on draft Regulatory Technical Standards</a> of ESAs for Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088 – Nov 2021
 Reino Unido	<a href="#">Authorised ESG &amp; Sustainable Investment Funds: improving quality and clarity</a> – FCA Guiding principles on design, delivery and disclosure – Jul 2021 <a href="#">Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels</a> – FCA Discussion Paper DP21/4 – Nov 2021
 França	<a href="#">Recommandation DOC 2020-03</a> – Information to be provided by collective investment schemes incorporating non-financial approaches – Jul 2020 <a href="#">Implementation of the SFDR regulation for asset management companies as of March 10, 2021</a> – AMF Guidelines – Jan 2021

44 – Para uma lista de políticas e regulamentações ASG ao redor do mundo, sugerimos [consultar a base de dados do PRI](#)

Jurisdição	Regulação/consulta
 Suíça	<a href="#">FINMA Guidance 05/2021: Preventing and Combating Greenwashing</a> – FINMA – Nov 2021.
 Hong Kong	<a href="#">2019 Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - Green or ESG funds</a> – SFC UK – Abr 2019 (effect Jan 2022) <a href="#">2021 Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - ESG funds</a> – SFC HK – Jun 2021 <a href="#">Management and disclosure of climate-related risks by fund managers</a> – SFC HK – Ago 2021
 Singapura	<a href="#">Guidelines on Environmental Risk Management (Asset Management)</a> – MAS – Dez 2020
 Estados Unidos	<a href="#">Response to Climate and ESG Risks and Opportunities</a> – SEC – 2021
 Japão	<a href="#">Principles for Responsible Institutional Investors - Japan's Stewardship Code</a> – Mar 2020



## BIBLIOGRAFIA

**Alliance of Sustainability Reporting Organizations** Carbon Disclosure Project, Climate Disclosure Standards Board, IIRC, GRI and SASB (2020), "Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting", Sept. 2020. Disponível em: <https://29kjbw3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Statement-of-Intent-to-Work-Together-Towards-Comprehensive-Corporate-Reporting.pdf>

**ANBIMA (2021)**, "Código de Administração de Recursos de Terceiros", 3/1/2022. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/E2/B4/FC/8E/3569D7101C3BD7D7882BA2A8/Codigo%20de%20ART\\_03.01.22.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/E2/B4/FC/8E/3569D7101C3BD7D7882BA2A8/Codigo%20de%20ART_03.01.22.pdf)

**ANBIMA (2021)**, "Regras e Procedimentos para Identificação de Fundos de Investimento Sustentável", 3/1/2022. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/E8/50/C4/BF/1519D710E79BD7D76B2BA2A8/Regras\\_procedimentos\\_Fundos%20IS\\_03.01.22.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/E8/50/C4/BF/1519D710E79BD7D76B2BA2A8/Regras_procedimentos_Fundos%20IS_03.01.22.pdf)

**ANBIMA (2020)**, "Guia ASG Incorporação dos Aspectos ASG nas Análises de Investimento, janeiro 2020. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>

**Berg, F., Koelbel, J.F. e Rigobon, R. (2019)**. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3438533](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533)

**BSI (2020)**, "PAS 7341:2020 Responsible and sustainable Investment Management – Specification." Disponível em: <https://standardsdevelopment.bsigroup.com/projects/2020-01480#/section>



**CFA Institute** (2021), "Global ESG Disclosure Standards for Investment Products". Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/ESG-standards/Global-ESG-Disclosure-Standards-for-Investment-Products.pdf>

---

**Chatterji, A., Levine, D.I. e Toffel, M.W. (2009)**. "How well do social ratings actually measure corporate social responsibility?" *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), pp. 125–169. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1394704>

---

**European Fund and Asset management Association (Efama)** (2017) "Efama opinion on ESG fund ratings and labels", June 9, 2017. Disponível em: [https://www.efama.org/sites/default/files/publications/EFAMA\\_opinion\\_fund\\_ratings\\_labels\\_0.pdf](https://www.efama.org/sites/default/files/publications/EFAMA_opinion_fund_ratings_labels_0.pdf)

---

**European Supervisory Authorities (ESA) (2021)**, "Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088", October 22, 2021. Disponível em: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2021\\_50\\_-\\_final\\_report\\_on\\_taxonomy-related\\_product\\_disclosure\\_rts.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf)

---

**Eurosif** (2018), "Eurosif SRI Transparency Code". Disponível em: <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2021/10/Transparency-Code-4.0.pdf>

---

**Financial Conduct Authority (FCA) (2021a)**, "Authorized ESG and Sustainable Investment Funds: improving quality and clarity", Dear CEO Letter & Guiding Principles, 19/7/2021. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-chair-letter-authorised-esg-sustainable-investment-funds.pdf>



**Financial Conduct Authority (FCA) (2021b)**, "Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels", Discussion Paper DP 21/4, November 2021. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-4.pdf>

**Financial Stability Forum (FSB) (2020)**, "The Implications of Climate Change for Financial Stability." Disponível em: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231120.pdf>

**Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2021)**, "Global Sustainable Investment Review 2020". Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>

**International Capital Market Association (ICMA) (2020)**, "Sustainable Finance High-level Definitions." Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-110520v4.pdf>

**ICMA (2021)**, "Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies". Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>

**Institute of International Finance (IIF) Sustainable Finance Working Group Report (2019)**: "The Case for Simplifying Sustainable Investment Terminology." Disponível em: <https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/IIF%20SFWG%20-%20Growing%20Sustainable%20Finance.pdf>



**Investment Company Institute (ICI) (2020)**, "Funds' Use of ESG Integration and Sustainable Investing Strategies: An Introduction". Disponível em: [https://www.ici.org/system/files/attachments/20\\_ppr\\_esg\\_integration.pdf](https://www.ici.org/system/files/attachments/20_ppr_esg_integration.pdf)

---

**Iosco (2021a)**, "Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management: Final Report", 2/11/2021. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD688.pdf>

---

**Iosco (2021b)**, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers: Final Report", 23/11/2021. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

---

**ISO 14097:2021** – Greenhouse gas management and related activities — Framework including principles and requirements for assessing and reporting investments and financing activities related to climate change. Disponível em: <https://www.iso.org/standard/72433.html>

---

**LAB, FiBras, GIZ (2020)**, "Finanças Sustentáveis: Um Panorama", Junho 2020. Disponível em: [https://www.giz.de/en/downloads/Financas\\_Sustentaveis\\_Traducao\\_portugues.pdf](https://www.giz.de/en/downloads/Financas_Sustentaveis_Traducao_portugues.pdf)

---

**Network for Greening the Financial System (NGFS) (2019)**, "A Call for Action: Climate change as a Source of Financial Risk." Disponível em: [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_first\\_comprehensive\\_report\\_-\\_17042019\\_0.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf)



**Novethic (2020)**, "Overview of European Sustainable Finance Labels", Junho 2020. Disponível em: [https://www.novethic.com/fileadmin//user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Novethic\\_Overview-European-Sustainable-Finance-Labels\\_June\\_2020.pdf](https://www.novethic.com/fileadmin//user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Novethic_Overview-European-Sustainable-Finance-Labels_June_2020.pdf)

---

**SASB (2021)**, "Materiality Finder". Disponível em: <https://www.sasb.org/standards/materiality-finder/find/>

---

**Securities and Exchange Commission (SEC) (2021)**, "Public Input Welcomed on Climate Change Disclosures", Request for Comment on Climate Disclosures, March, 15 2021. Disponível em: <https://www.sec.gov/sec-response-climate-and-esg-risks-and-opportunities>

---

**Stockholm Sustainable Finance Centre** "Sustainable Finance Lexicon." Disponível em: <https://www.stockholmsustainablefinance.com/sustainable-finance-lexicon/>

---

**Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) (2019)**, "Regulation 2019/2088 on Sustainability-related disclosures in the financial services sector", of the European Parliament and Council, of 27 November 2019. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>

---

**Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) (2021a)**, "2021 Status Report", October 2021. Disponível em: [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status\\_Report.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf)

---

**Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) (2021b)**, "Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans", October 2021. Disponível em: [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-Metrics\\_Targets\\_Guidance-1.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-Metrics_Targets_Guidance-1.pdf)



**The Investment Association (2019)**, "IA Responsible Investment Framework Final Report." Disponível em: <https://www.theia.org/sites/default/files/2019-11/20191118-iaresponsibleinvestmentframework.pdf>

---

**The Investing and Saving Alliance (TISA) (2021)**, "Good Practice Guide: Responsible and Sustainable Investing." Disponível em: [https://www.tisa.uk.com/wp-content/uploads/2021/03/TISA\\_Good\\_practice\\_guide\\_March2021.pdf](https://www.tisa.uk.com/wp-content/uploads/2021/03/TISA_Good_practice_guide_March2021.pdf)

---

**United Nations (1987)**, "Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future" (The Brundtland Report). Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

# GUIA ASG II

## Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento

### EXPEDIENTE

#### Presidente

Carlos Ambrósio

#### Vice-presidentes

Aroldo Medeiros, Carlos André, Carlos Constantini, Carlos Takahashi, José Eduardo Laloni, Luiz Sorge, Roberto Paris e Sergio Cutolo

#### Diretores

Adriano Koelle, Eduardo Azevedo, Fernando Rabello, Gabriel Leal, Giuliano De Marchi, Jan Karsten, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Lywal Salles Filho, Pedro Rudge, Rafael Moraes, Roberto Paolino e Teodoro Lima

#### Comitê Executivo

Zeca Doherty, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Marcelo Billi, Patrícia Herculano, Eliana Marino, Lina Yajima, Soraya Alves e Thiago Baptista

#### Grupo Consultivo de Sustentabilidade

Cacá Takahashi (coordenador), Amalia Sangüeza Pardo, Carolina da Costa, Daniel Celano, Fernanda Camargo, Gabriel Dutra Cardozo de Goes, Gilberto de Lima Costa Júnior, Guilherme Lima Bragança, Gustavo Bellon, Henri Rysman de Lockerente, Jan Karsten, Luiz Maia, Luzia Hirata, Marcelo Marques Pacheco, Renato Eid Tucci, Roberto Leuzinger e Yuri Fonseca De Choucair Ramos

#### Grupo de Trabalho de Identificação de Fundos Sustentáveis

Anna Luiza Asth Lau, Bárbara Elisa Piccoli Rejani, Beatriz França de Sousa Lima, Beatriz Freitas, Bruna Gallo Casanova Stiaque, Camila Amaral Dutra Ameixa, Claudia Ceconelo, Cristiane Parisi, Daniel Celano, Daphne Breyer, Eduardo Thiesen, Felipe Abujadi Puppi, Flávia Valesca Torres Moreira, Guilherme Lima Bragança, Gustavo Kruel, Helena Masullo, Marcelo Ferreira Santos, Marcelo Millen, Natalia Alves Aguiar, Nicole Bellini, Renato Eid Tucci, Samantha Monteiro e Vinícius Prado Baptista

#### Coordenação

Juliana Agostino e Patrícia Menandro

#### Contribuições

Eduardo Cury, Mariana Boani e Paula Diniz

#### Apoio técnico

Granito Group

#### Diagramação

Tiago Tepassé

#### Imagens

AdobeStock - Freepik - Pixabay - Unsplash

