



# Utilização de Selos ESG

A experiência europeia

Data: 10/09/2020

## Sumário

---

1 Contexto Recente.....	3
2 Breve Histórico.....	4
3 Governança.....	4
4 Metodologias.....	6
5 Tendências Recentes.....	7
6 Outras Alternativas.....	8
7 Anexos.....	9

## 1 Contexto Recente

Segundo levantamento recente divulgado pela Novethic<sup>1</sup>, em março de 2020, um total de 935 fundos representando um patrimônio de E\$ 326,7 bilhões já contava com pelo menos um dos nove selos de sustentabilidade mapeados na Europa. Os selos de sustentabilidade, verdes ou ambiental decorrem de iniciativas governamentais ou privadas, com o objetivo de atestar fundos cujo processo de seleção e avaliação de portfólio, e de transparência, incorpora critérios ligados à sustentabilidade, a saber:

- |  |  |
|--|--|
| ▪ SRI Label (França);                                  | ▪ LuxFlag-ESG (Luxemburgo)             |
| ▪ Towards Sustainability (Bélgica)                     | ▪ LuxFlag-Environment (Luxemburgo)     |
| ▪ Umweltzschein (Áustria)                              | ▪ LuxFlag-Climate Finance (Luxemburgo) |
| ▪ Nordic Swan Ecolabel (Países Nórdicos)               | ▪ Greenfin Label (França)              |
| ▪ FNG-Siegel (Alemanha, Áustria, Suíça e Lichtenstein) |  |

Os números da Novethic desconsideram fundos de infraestrutura não listados e de investimento imobiliário, mas o universo de certificação desses selos vem se expandindo para incluir outros tipos de fundos, além de UCITS, bem como outros produtos de investimento. Essa e outras tendências seguem em linha com a evolução do arcabouço regulatório da UE voltado para sustentabilidade, inclusive as ações contidas no Plano de Ação de Finanças Sustentáveis adotado em março de 2018 pela Comissão Europeia<sup>2</sup>. Com isso, elementos comuns entre tais selos podem ser identificados:

- Iniciativas de governos ou organização de entidade independente e critérios auditados
- Foco em processos - seleção, avaliação e transparência - e listas divulgadas nos respectivos sites
- Metodologias “vivas” atualizadas em linha com evolução das abordagens – combinações de:
  - Análise ESG (superior a 90% da carteira) e metodologias de exclusão
  - Outras abordagens e/ou sistemas de pontuação
- Certificações de mercado local com alinhamento à agenda de sustentabilidade da UE

Nas próximas páginas, são apresentadas características gerais, de governança e metodológicas dos selos ESG dessa amostra<sup>3</sup>, bem como as tendências recentes desse tipo de certificação relativamente às alternativas verificadas no contexto recente.

<sup>1</sup> [Overview of European Sustainability Labels – June 2020](#)

<sup>2</sup> Ver a respeito, [https://ec.europa.eu/info//banking-and-finance/sustainable-finance/what-sustainable-finance\\_en#what](https://ec.europa.eu/info//banking-and-finance/sustainable-finance/what-sustainable-finance_en#what)

<sup>3</sup> Foram excluídos da análise LuxFlag Environment e Climate Finance (Luxemburgo) e Greenfin (França).

## 2 Breve Histórico

---

A experiência com a certificação por meio de selos na Europa remonta ao início da UE, em 1992, com a iniciativa dos Ecolabel<sup>4</sup> – o selo ambiental de produtos e serviços vendidos no varejo existente tanto em âmbito regional – o EU Ecolabel – quanto nacional, com políticas de coordenação e harmonização estabelecidas entre eles ao longo do tempo. A primeira iniciativa envolvendo produtos financeiros foi local, em 2004, com a criação do *Ecolabel* Austríaco -Umweltzeichen - para tais produtos. Em 2008, foi criada em Luxemburgo uma entidade certificadora, a LuxFlag, que estruturou em 2011 o selo LuxFlag Environment e, em 2014, o LuxFlag ESG. Mas foi após a aprovação de uma diretiva voltada para a divulgação de informações não financeiras por empresas de grande porte (conhecida como NFRD - *Non Financial Reporting Directive*) e, com ela, uma maior disponibilidade de indicadores referentes à sustentabilidade, que as experiências tiveram impulso: foram criados o FNG Siegel (Alemanha, Áustria, Suíça e Lichtenstein) em 2015, o SRI Label (França) em 2016, o Nordic Swan Ecolabel (Países Nórdicos) em 2017. O selo ESG mais recente é o *Towards Sustainability* (Bélgica), de 2019.

Além da maior disponibilidade de informações, as metodologias dos selos são constantemente atualizadas de forma a acompanhar as transformações nessa agenda e nas estratégias dos mercados locais perante essas transformações. Os ajustes nas metodologias foram observados, em especial, recentemente, em vistas da criação de um EU Ecolabel para produtos de investimento, em curso. Todas as metodologias dos selos supracitados foram recentemente atualizadas e/ou estão em processo de consulta para novas atualizações de forma a acompanhar as linhas gerais da nova regulação europeia<sup>5</sup>, mantendo-se competitivos em nível local.

## 3 Governança

---

Como pode ser observado no quadro resumo a seguir, dos seis selos selecionados, quatro decorrem de iniciativas de governo. Sobre esses últimos, o selo Austríaco e o Nórdico têm sua base associada à estrutura do Ecolabel local, enquanto o de Luxemburgo está amparado em uma iniciativa conjunta entre participantes e Governo. Já o SRI Label Francês, que conta com o maior número de fundos certificados entre os governamentais, foi impulsionado por uma estratégia deliberada do governo Francês de apoio à pauta de sustentabilidade. O Governo francês é responsável pela marca, enquanto o Ministério das Finanças dá apoio ao Comitê, formado por especialistas, de mercado e de sustentabilidade, que acompanha a iniciativa. Uma entidade de qualificação de controle misto

---

<sup>4</sup> Ver a respeito <https://ec.europa.eu/environment/ecolabel/the-ecolabel-scheme.html>

<sup>5</sup> “The proposed regulation does not establish a label for socially responsible financial products. Instead, it provides the framework to set out the criteria that need to be taken into account when setting up such labels at national or EU level. Thus, the regulation does not prevent member states from keeping in place, or further developing, labelling schemes – as long as they comply with the criteria set out here for environmentally sustainable economic activities. In this way the EU initiatives do not preclude pro-activity and ambition on the national level.” – Extraído da Metodologia 2020 Towards Sustainability, Febalfin.

determina periodicamente as empresas responsáveis por auditar o atendimento aos critérios do selo (atualmente, AFNOR e EY France, e Deloitte a ser incluída).

Os principais SELOS ESG, segundo a Governança, em Março 2020:

Selo	Nome	Governança	Auditoria	Nº de Fundos <sup>1</sup>	AuM \$Bi <sup>1</sup>
	ISR Label França	Comitê do Selo SRI (Apoio do Min. Finanças)	Auditores Independentes Acreditados (AFNOR/EY/Deloitte <sup>7</sup> )	395	141,0
	FNG Siegel (Alem., Áustria, Suíça e Lich.)	Comitê do Selo de Sustentabilidade da FNG <sup>2</sup>	QNG <sup>3</sup> e Universidade de Hamburgo	104	27,8
	LuxFlag ESG (Luxemburgo)	LuxFLAG <sup>4</sup>	LuxFLAG <sup>4</sup>	118	51,7
	Towards Sustainability (Bélgica)	Central Labelling Agency <sup>5</sup>	Consórcio Forum Ethibel, ICHEC Brussels Mmgt School e Univ. Antuérpia	355	167,6
	Umweltzeichen (Austria)	Ministério do Meio Ambiente	Ministério do Meio Ambiente	119	21,3
	Nordic Swan Ecolabel (Países Nórdicos)	Comitê Misto presidido pelo Ministério do Meio Ambiente	Auditores Acreditados	33	9,8

Fontes: SRI Label (França); FNG (Alemanha); LuxFLAG; CLA (Bélgica), Umweltzeinein (Áustria), Morningstar e Novethic (2020).

1. Dados de Março de 2020; Fonte: Novethic, 2020.
2. *Forum Nachhaltige Geldanlagen* (FNG): Associação da indústria que atua na promoção de investimentos sustentáveis em países de língua germânica (Alemanha, Áustria, Liechtenstein e Suíça) - *Sustainable Investment Forum (SIF) of the Germanspeaking countries*, fundado em 2001.
3. Agência certificadora criada pela FNG responsável pelo selo de qualidade FNG.
4. Entidade sem finalidade lucrativa, fundada por membros do Governo e do setor privado (ALFI, Bolsa, ABBL) de Luxemburgo, fundada em 2006.
5. Estrutura formada por 3 organismos (diretoria, comitê de elegibilidade e comitê de aconselhamento) todos com representantes do setor financeiro e independentes, sendo que os primeiros não podem exceder em número os segundos. Setor financeiro representado pelas Associações de bancos e de investidores institucionais.

6. Ministry of Ecological and Fair Transition.
7. Em processo de inclusão.

Entre os selos privados, é destaque a criação de entidades independentes para tratar as responsabilidades relativas aos selos. No caso da Alemanha, o Fórum de Investimento Sustentável (FNG), associação sem fins lucrativos, criou uma entidade específica com essa finalidade (QNG) que acompanha o processo de auditoria realizado pela Universidade de Hamburgo, promove a interlocução entre os envolvidos e comunica a concessão (ou não) dos selos (graduados em simples certificação e uma a três estrelas). O selo Belga está sob a responsabilidade de uma agência central certificadora (CLA - *Central Labelling Agency*) cujos fóruns internos são integrados por representantes das Associações de bancos, de fundos de investimento e de fundos de pensão, e por membros independentes, com composição igualitária ou favorável aos últimos. As auditorias são também realizadas por entidades acreditadas independentes (ver Anexo I para referências).

Além da independência nos fóruns responsáveis por acompanhar as iniciativas, e na auditoria, é possível notar que as iniciativas têm em comum o estabelecimento de parcerias, buscando a representação de especialistas e da academia e ademais, no caso das iniciativas privadas, a mitigação de conflitos de interesse.

## 4 Metodologias

---

Em geral, as metodologias utilizadas combinam abordagens de integração ESG ou de seleção que cobrem uma elevada proporção das carteiras (*screening* acima de 90 a 100%) com *thresholds* de atendimento eliminatório e/ou metodologias de exclusão (ver quadro resumo no Anexo I). Quanto a essas últimas, são frequentemente utilizadas referências internacionais (Global Compact da ONU, por exemplo) mas também podem ser adotados critérios próprios para definição das exclusões. Um ponto interessante é que já se aplicam exclusões com critérios semelhantes para emissores corporativos e soberanos. Várias dessas certificações também utilizam um sistema adicional de pontuação, que podem representar um tratamento mais fortalecido de processos na gestão ou credibilidade dessas companhias. Em geral, as pontuações reforçam aspectos positivos de estratégias ESG, abordagens de impacto (indicadores) ou de ativismo.

Além de seleção e avaliação, um ponto em comum às exigências metodológicas refere-se à transparência. Os requerimentos dizem respeito a relatórios periódicos (inclusive com indicadores de impacto), divulgação da carteira ou de critérios utilizados pelo fundo em sua estratégia ESG e

adesão ao Código de Transparência da Eurosif<sup>6</sup>. As entidades responsáveis pelos selos publicam e mantém atualizada a lista de fundos certificados, em seus meios próprios de comunicação.

O Anexo I traz um quadro resumo e informações adicionais da estrutura e da metodologia dos principais selos analisados nesse documento, com as respectivas referências para pesquisas mais aprofundadas.

## 5 Tendências Recentes

---

Como já observado, medidas visando assegurar estruturas participativas de governança e critérios auditados de forma independente têm sido reforçadas nessa experiência europeia. Em especial, com relação às iniciativas privadas, é importante notar o foco em processo e a transparência e maturidade que caracterizam a evolução das respectivas metodologias. Fruto de parcerias, a constituição de entidades específicas para concessão e responsabilização pelo selo é predominante, bem como a obrigatoriedade da auditoria independente.

Especificamente quanto às metodologias, é possível notar convergência para a utilização de abordagens com ampla avaliação (*screening* superior a 90%) das carteiras, combinadas a metodologias de seleção/exclusão, e a consideração de critérios adicionais – indicadores de impacto, ativismo – por meio de sistemas de pontuação ou mescla de outras abordagens. São destaques, ainda:

- Utilização de critérios de impacto
- Fortalecimento de exigências de transparência
- Inclusão de outros tipos de fundos (além de UCITS) e produtos
- Requerimentos para admissão de derivativos nas carteiras
- Ajustes para adaptação à regulação Europeia – *do no harm* e taxonomia
- *Dual Labels*
  - *fundos com mais de um selo passaram de 46 para 171 (2019/20)*

---

<sup>6</sup> Ver <http://www.eurosif.org/transparency-code/>

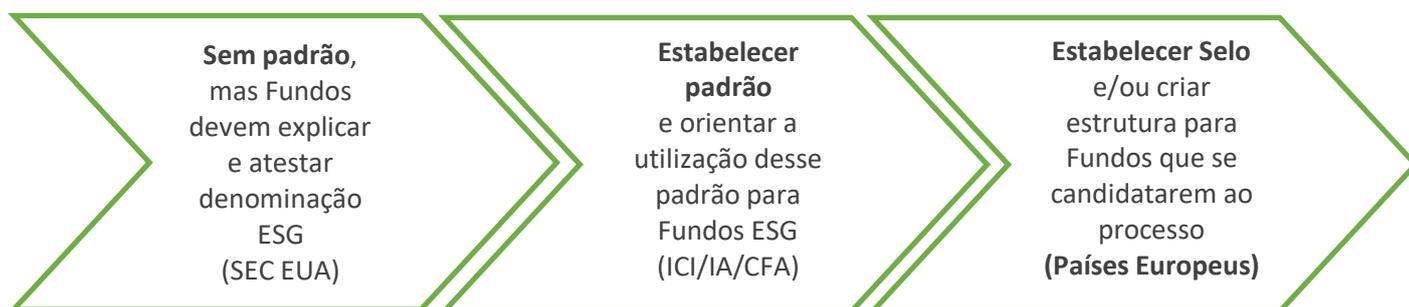
## 6 Outras Alternativas

A certificação por selos na experiência europeia, como observado, está alinhada com os passos recentes de construção de um arcabouço regulatório sobre sustentabilidade na região, que inclui a criação do EU Ecolabel de produtos financeiros, já em curso<sup>7</sup>. De outro lado, nos Estados Unidos, é verificada a atuação de agências de *rating* e certificadoras de forma mais dispersa. Em maio último, a SEC deu início a consultas quanto a possíveis ações em relação (principalmente de requerimentos de *disclosure*) aos fundos que utilizam denominações ESG, que estão sendo avaliadas no âmbito do AMAC - *Asset Management Advisory Committee* (ver Anexo 3).

Enquanto a simples utilização de *ratings* vem sendo criticada por participantes e reguladores europeus (ver Anexo II), tem merecido espaço os trabalhos na direção do estabelecimento de padrões e conceitos quanto às abordagens usuais de sustentabilidade de fundos de investimento.

Recentemente, a ICI (EUA) e a IA (UK) editaram documentos orientando seus membros quanto a esses entendimentos “convergentes” na indústria e associando critérios e procedimentos às abordagens, na busca por harmonização e comparabilidade das estratégias utilizadas. A consulta da CFA apoia entendimentos nessa mesma direção<sup>8</sup>.

As alternativas não-regulatórias descritas nesse documento podem ser sintetizadas na figura abaixo, e podem também ser entendidas como etapas compreendidas no processo de estabelecimento de padrões convergentes para fundos de investimento sustentáveis.



<sup>7</sup> As medidas também incluem a aprovação da diretiva de requerimentos informacionais sobre sustentabilidade (SFDR, em dez/2019) e da Taxonomia a ser utilizada na região (jun/2020) e a reformulação da NFRD (2021), entre outras.

<sup>8</sup> As seis abordagens mapeadas pela CFA estão também apresentadas no [Guia ASG da ANBIMA](#), de jan/20.

## 7 Anexos

### Anexo I – Metodologias e Principais Características dos diversos selos ESG

Selo	Estratégia ESG	Metodologia de exclusão	Demais abordagens
	90% do portfólio - ESG Redução de 20% do universo investido	Consideração obrigatória de setores; direitos humanos	Impacto (Utilização de indicadores); Engajamento e Política de Voto
	100% do portfólio - ESG	Política de exclusões (ONU Global Compact e lista países <i>norm-based</i> )	Sistema de pontuação considera impacto, <i>best in class</i> e/ou temático e engajamento
	100% do portfólio escolhendo estratégia	Obrigatória, sujeita à aprovação	<i>Best in class</i> ou Estratégia de Exclusões múltiplas
	100% do portfólio – ESG, admitidas exceções temporárias	Filtro negativo; do no harm (ONU Global Compact e outros)	Pelo menos uma das demais abordagens
	Estratégia ESG (70% de atendimento a pontuação) Universo investido (25, 33 e 50%)	Política de exclusões interna ( <i>norm based</i> , setores e governos)	Sistema de Pontuação considera bônus por engajamento, <i>carbon footprint/risks</i> e credibilidade
	90% do portfólio – ESG (pontuação para 100%) 50% “ <i>strong ESG practices</i> ”	Política de exclusões interna (restrições a não adesão a acordos internacionais)	Sistema de pontuação considera engajamento e exclusões específicas

Fontes: SRI Label (França); FNG (Alemanha); LuxFLAG; CLA (Bélgica), Umweltzeinchein (Áustria), Morningstar e Novethic (2020).

#### Anexo I (a) SRI Label – França

Considerando números de agosto de 2020 divulgados pela iniciativa, o selo Francês ISR já certificou 508 fundos totalizando 203 bilhões de Euros distribuídos em 79 gestores. O selo foi criado por um decreto e uma ordem do Governo francês publicados em 2016: os normativos formalizaram a

criação do selo e definiram seus temas de referência e procedimentos para auditoria. As autoridades públicas são os donos do selo (marca, regulação sobre o uso, metodologia) e aprovam mudanças nas regras sugeridas pelo Comitê do Selo (SRI Label Committee). O Comitê é integrado por um presidente (atualmente, da VigeoEiris), 3 representantes de órgãos governamentais ligados a pautas de governança e sociais, igual número de representantes da área de *asset management*, entre acadêmicos/especialistas ambiental/sustentabilidade, e das áreas de distribuição/investimento institucional. O Comitê não concede o selo: supervisiona a gestão apropriada do processo do selo e sua evolução, define linhas gerais do mecanismo e sugere alterações nos temas de referência às autoridades públicas. A auditoria do Fundo é conduzida por duas empresas independentes de Auditoria (AFNOR Certificação e EY France) que são acreditadas por uma entidade (semi pública) de qualificação de certificadores (a COFRAC). A Deloitte está em processo de inclusão. A estrutura é complementada por um Comitê Científico.

A metodologia do Selo foi recentemente modificada (com vigência em outubro de 2020 – ver [aqui](#) a versão em Francês), após longo período e compreende critérios de exclusão relacionados a pelo menos 20% do universo passível de investimento, regras para fundos imobiliários e critérios de elegibilidade adicionais específicos. Os custos do selo variam conforme custos da auditoria e respectiva promoção; os processos de avaliação do selo são anuais.

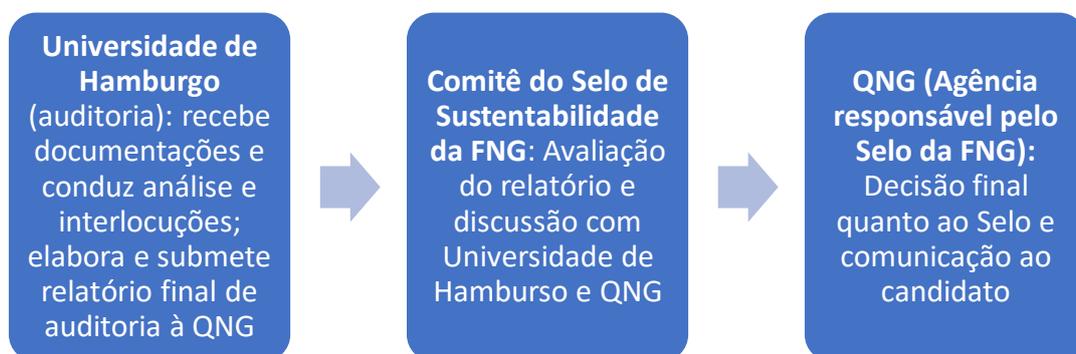
#### **Anexo I (b) Towards Sustainability – Bélgica**

O selo Belga atualmente certifica 472 produtos, segundo informações da própria iniciativa. A iniciativa da Federação de instituições da Bélgica (Febelfin) de criação de um selo de qualidade se refere a produtos financeiros como fundos mútuos, produtos de seguros de vida, notas estruturadas entre outros, que utilizam denominações como sustentáveis, socialmente responsáveis, éticos, SRI ou equivalentes (cabe notar que carteiras de clientes individuais ou institucionais não estão incluídas no escopo do selo).

A metodologia mais recente do selo está disponível [aqui](#), mas uma nova consulta já está prevista para 2021. Interessante notar a divulgação pelos fundos certificados do Sustainable ID – critérios que o Fundo atende dentro da metodologia de avaliação, comparáveis e transparentes para investidores. Informações são organizadas de acordo com CLA e ficam em um site acessível, mas apartado, ligado ao Fundo/Produto.

#### **Anexo I (c) – FNG – Siegel (Alemanha, Austria, Lichenstein e Suíça)**

A versão mais recente da metodologia desse selo (pode ser acessada [aqui](#)) data de março de 2020 e traz como novidades a harmonização à recomendação da AMF Francesa (11/3/2020) já em vistas de adaptação à regulação europeia, com requerimentos para atestar a adesão aos respectivos selos utilizados. Também faz referência quanto ao portfólio aos Princípios de Social Bonds (ICMA) e ao Green Bond Standard da UE.



Quanto à elegibilidade, o selo é aplicável a fundo mútuo ou veículo de investimento equivalente, UCITS ou semelhante, registrado junto ao regulador como sustentável, distribuído em pelo menos um dos países integrantes da iniciativa. Fundos estruturados, garantidos, de microfinanças, ETF sintéticos e fundos de fundos devem ser analisado antes para avaliar elegibilidade. ETF devem estar ligados a índices que utilizem critério ESG ou de sustentabilidade.

O Selo de qualidade para fundos mútuos sustentáveis e produtos similares é baseado no Código de Transparência da Eurosif e em padrões de Sustentabilidade da FNG. A certificação é concedida em diferentes graduações (simples ou 1 a 3 estrelas, conforme sistema (grade) de pontuação); pode ser retirado ou pode sofrer *downgrade*. As atribuições relativas ao Selo estão sob a responsabilidade da agência QNG e da Universidade de Hamburgo. A periodicidade da certificação é anual (monitoramento contínuo pela Universidade de Hamburgo e QNG) e o custo é de \$ 4.200 Euros (diferenciado para firma e grupos de fundos).

#### **Anexo I (d) – LuxFlag ENG Luxemburgo**

A metodologia pública desse selo (que pode ser consultada [aqui](#)) reflete várias tendências apontadas acima. A elegibilidade para fundos UCITS e AIFMD deve estar combinada à descrição da abordagem que requer a utilização de estratégias ESG (podendo incluir *best in class/best efforts* ou estratégias de múltipla exclusão) não sendo consideradas aceitáveis, contudo, estratégias únicas de *single exclusion* ou de engajamento & voto. A “família” de selos ligados à sustentabilidade inclui ainda dois selos *LuxFlag: Climate Finance e Environment*, mas o número de certificações por esses últimos apresentou recuo entre março de 2019 e 2020.

#### **Anexo II - Label versus Ratings**

Em 2017, a EFAMA produziu uma [nota](#) com informações a respeito de ratings e *labels* utilizados pelo setor de fundos de investimento para classificação de estratégias de investimento ou carteiras

relacionadas a fatores ESG, verdes ou de sustentabilidade. No documento, a Associação elenca algumas diferenças entre as duas formas de avaliação:

- ⇒ Em geral, a **iniciativa de obter o selo** é do gestor/administrador do fundo, enquanto a agência de rating pode dar um rating a um fundo unilateralmente, independentemente da solicitação do gestor/administrador.
- ⇒ Agências de **ratings não dispõem de uma metodologia para avaliar o processo** de integração de fundos a critérios ESG, ao invés disso classificam os portfólios dos fundos com uma “nota”.
- ⇒ Enquanto o processo de **certificação dos selos é qualitativo e quantitativo**, o *rating* é exclusivamente quantitativo, não levando em consideração questões como engajamento e considerando apenas os ativos detidos e não as (in)decisões quanto à aquisição de ativos para melhorar a performance ESG, por exemplo.

Na época, a EFAMA também ressaltou que a inexistência do *rating* não significava que o fundo não adotasse critérios ESG em suas decisões. E que o fato de existirem agências competidoras permitia a atribuição de *ratings* diferentes ao mesmo fundo. Como ponto em comum, a EFAMA registrou que selos também não tem padronização e, portanto, não permitem comparações.

Destacando vantagens de existirem certificações, a EFAMA enumerou **princípios gerais** que considerou importantes a esse respeito:

1. Iniciativa deve ser do gestor/administrador do fundo
2. Deve existir comparabilidade em interesse do investidor (supra nacional, se possível)
3. *Ratings* ou *labels* devem adotar abordagem baseada em processos e não em ativos detidos pelo fundo
4. As diversas dimensões do investimento ESG devem ser levadas em considerações (e não apenas algumas selecionadas)
5. Fundos ESG e ativos classificados como investimento responsável devem ser diferenciados, como também estratégias ESG de fundos ESG ou fundos ESG em que o gestor/administrador está comprometido com esse mandato.
6. Avaliação objetiva daqueles contratados para a avaliação (e não baseada em classificações de terceiros ou em uma única *rating source*)
7. Deve levar em conta diferentes estratégias ESG (de exclusão, de *best in class*, de impacto etc), de outra forma pode levar a resultados diferentes
8. A metodologia deve ser divulgada (transparência).

À época, a EFAMA destacou ainda a ausência de terminologia padrão e de definições sobre investimento responsável que facilitassem a utilização dessas certificações para comparações e distinções na agenda de cada gestor, e que apoiassem a decisão do investidor.

A maior parte dos princípios da EFAMA ainda é referência, com talvez uma única exceção relacionada às mudanças no setor de *rating* especializado.

Ao responder à consulta recente da Comissão Europeia, o regulador de valores da região, ESMA, observou preocupações quanto à estrutura do setor. Na resposta à consulta da Comissão Europeia sobre *Renewed Sustainable Finance Strategy*, em 15/7, a ESMA levanta questões sobre a qualidade das pesquisas conduzidas a esse respeito pelas agências e provedores de serviços. Também se manifesta sobre o elevado grau de concentração verificado nesse segmento, nos anos recentes, mencionando uma série de aquisições ocorridas por grandes empresas do setor (SRA ou *Sustainability Rating Agencies*)<sup>9</sup>, *relativamente a prestadores de serviços especializados e seus potenciais efeitos*.

A ESMA observa que não há exigências regulatórias quanto à solidez e transparência de metodologias em que se baseiam os ratings ESG. Como resultado, considera que “a habilidade de o investidor ter um processo de *due diligence* e entender o que está sendo avaliado é prejudicado por uma série de problemas, a saber”:

- Consistência<sup>10</sup>: divergências entre as 5 maiores SRA, cujos ESG ratings apresentam correlação de 60% enquanto para ratings de crédito das top 3 CRA esse número corresponde a 99%
- Transparência: lacunas relacionadas ao fato de utilizarem metodologias proprietárias.
- Clareza: avaliação de modelos de negócios e não quanto à natureza dos produtos ou serviços oferecidos permite a obtenção de *scores* absolutos e relativos (dentro do mesmo setor) permitindo comparações e agregações (em índices), mas também que companhias controversas recebam *ratings* elevados

### **Anexo 3 – Apresentação da discussão sobre a Name’s Rule pelo ESG SubGroup (sept. 2020)<sup>11</sup>**

A SEC solicitou comentários dos administradores de fundos em maio de 2020 a respeito de suas estratégias ESG e relato pelo subgrupo ESG no âmbito do AMAC - *Asset Management Advisory Committee* da SEC, quanto a 5 linhas de trabalho relacionadas ao assunto: significado das estratégias ESG (Value vs Values), medidas de performance, *proxy voting*, *ratings e benchmarks* e informações de emissores.

O primeiro mandato abrange uma avaliação do enquadramento dos Fundos ESG à *Name’s Rule* e possíveis providências a esse respeito. Na reunião de setembro (16/9), o contexto trazido à discussão foi o seguinte: caso a denominação ESG seja considerada uma estratégia, a exigência de 80% de alinhamento dos ativos ao nome não se aplicaria, ainda que sejam vedadas aquelas situações que levem a mal-entendidos. Por outro lado, se significa a adoção de exclusões ou

---

<sup>9</sup> Alguns exemplos: Vigéo (fusão entre Vigéo e Eiris criou a VigéoEiris em 2015); EthiFinance (fusão entre EthiFinance e Spread Research anunciada em 2017 criou o Qivalio Group); OeKom (a *Institutional Shareholder Services Inc.* anunciou a aquisição da Oekom em 2018).

<sup>10</sup> Berg et al. (2019)

<sup>11</sup> Apresentação completa disponível em <https://www.sec.gov/files/update-from-esg-subcommittee-09162020.pdf>

inclusões que levem a determinadas escolhas quanto a setores ou indústrias, a *Name's Rule* se aplicaria e com ela o requisito de portfólio (Ver slides extraídos do material de apoio utilizado).

Na mesma reunião, foram apresentadas alternativas de requerimento de transparência (*disclosure*) nas frentes de performance, sistemas de *rating* e emissores em 3 possíveis direções: ações que significariam intervenção substancial do regulador, intervenção moderada (*guidelines*, por exemplo) ou nenhuma ação. Na reunião de dezembro serão avaliadas as propostas do Grupo.

## ESG in the Context of the Names Rule

### *Key Features of the Rule*

- Rule 35d-1 or the “Names Rule” established and modified over the years to:
  - Recognize that a fund’s name may influence an investor’s decision to invest in a fund
  - Prohibit materially deceptive or misleading fund names
  - Ensure consistency between what is “marketed” by virtue of a name and the underlying assets owned by a fund
  - Currently requires 80% of assets by value to be consistent with certain attributes included in a fund’s name
- Requires 80% of assets by value to align with names that include:
  - Type of investment (e.g., stock, bond, commodity)
  - Industry of investment (e.g., utilities, health care)
  - Geography (e.g., Europe, Asia)
  - Country (e.g., US, Mexico)
- Does not require 80% of assets to align with names that reflect:
  - Investment Objective (e.g., capital appreciation, low volatility)
  - Strategy (e.g., growth, value, ESG)
  - Policy
  - However, the Names Rule still prohibits funds from using materially deceptive or misleading names

## Names Rule

- Currently “ESG” is considered a strategy under the Names Rule
  - 80% holdings requirement does not apply
  - Investors continue to receive protections against materially deceptive or misleading names
- Could be changed if SEC determines Names Rule should apply to strategies
  - March 2020 SEC Request for Comments on Fund Names specifically asks for industry input on this point
- Is ESG a strategy or fundamental?
  - It can be either or both, depending on the context in which they are used
  - E, S & G can vary broadly in how they are defined and what they imply in an investment context
  - A strategy could be easier to articulate – e.g., renewable energy, low carbon
  - A fundamental use of ESG would be to treat these as risk factors and attempt to quantify their potential impact on the overall prospects for an investment
- How should ESG be treated under the Names Rule in the future?
  - If ESG is considered a strategy, it should be treated consistently with any Names Rule changes made to the requirements for strategies
  - If the fundamental application is to determine “inclusion” or “exclusion” of certain assets, this is effectively proscribing an asset type or industry which are items already covered by the Names Rule. As such, a holdings requirement should apply.