

1ª Pesquisa de Sustentabilidade

2016



**Engajamento das questões ASG
(ambiental, social e de governança)
no processo de análise de investimento
dos gestores de recursos**

INTRODUÇÃO

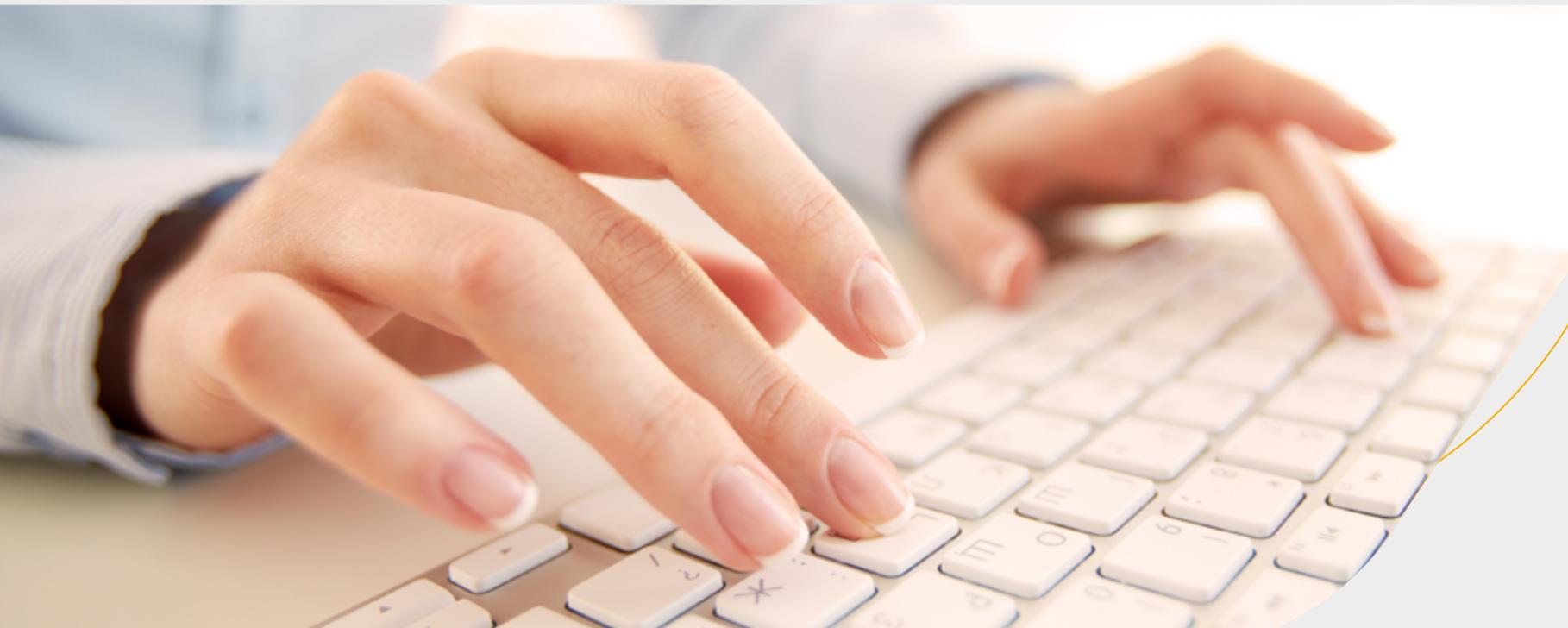
É crescente a percepção de que riscos e/ou oportunidades relacionados a questões ambientais, sociais e de governança (ASG) podem impactar de forma relevante, e até irremediável, o valor do patrimônio dos agentes de mercado e/ou das carteiras por eles geridas. Dado o potencial deste impacto, seja em perda ou em valorização, a responsabilidade dos agentes no direcionamento de recursos para atividades produtivas, por meio de empréstimos ou de investimentos em títulos e valores mobiliários, tem sido objeto de debates no Brasil e no exterior.

No Brasil, pesquisa realizada pela GVces em 2015 revelou níveis distintos de maturidade das instituições na integração das questões socioambientais e de governança às suas práticas de negócio, e, de forma geral, um patamar ainda baixo de envolvimento das questões ASG na avaliação para a disponibilização de recursos. O estudo foi realizado para o PNUMA – Programa

das Nações Unidas para o Meio Ambiente e a Febraban, com o intuito de mapear o perfil do financiamento para a chamada economia verde pelo setor bancário.

Objetivando incentivar o debate e coordenar iniciativas para o engajamento e a disseminação de boas práticas relativas ao tratamento de questões ASG no segmento de gestão, formamos um Grupo de Trabalho sobre Sustentabilidade, reunindo gestoras associadas à ANBIMA e signatárias ao PRI – Princípios para o Investimento Responsável.

Uma das primeiras ações do grupo foi realizar uma pesquisa com as gestoras associadas e aderentes aos nossos códigos de melhores práticas, com o objetivo de mapear o grau de incorporação de questões ambientais, sociais e de governança nos processos de avaliação de investimento dessas instituições.



De modo geral, os resultados da pesquisa mostram que a consideração de questões ASG no processo de tomada de decisão por gestores já é uma realidade no Brasil, em especial para as instituições de grande porte, que respondem pela gestão de quase 77% do patrimônio líquido (PL) dos fundos de investimento.

A pesquisa mostrou também que as instituições estão em níveis diferentes de maturidade em relação à incorporação dos critérios ASG nos seus processos de investimento, e que, mesmo entre aquelas que fazem a avaliação dos riscos associados a questões ambientais, sociais e de governança, esta não abrange a totalidade dos ativos geridos. Apesar disso, a partir da intenção declarada pelos agentes, é possível esperar um maior engajamento das gestoras nos próximos anos.

O quadro brasileiro não é muito diferente do observado em economias mais desenvolvidas, seja pelo interesse ainda pequeno dos investidores finais ou pela falta de padronização e até mesmo pela existência de gaps nas informações disponibilizadas pelas empresas, que muitas vezes não são adequadas e/ou suficientes para a avaliação dos riscos associados a questões ASG. De qualquer forma, o engajamento de um número maior de agentes nos mercados financeiros, no país ou no exterior, deverá ocorrer por indução de iniciativas voluntárias de entidades especializadas e/ou representativas, ou mesmo de caráter regulatório, tendo em vista as pressões decorrentes dos compromissos assumidos pelos países em acordos internacionais. Exemplo disso foi a COP21, realizada em Paris em 2015, quando se pactuou frear as emissões de gases do efeito estufa e lidar com os impactos da mudança climática.

ALGUNS DESTAQUES DA PESQUISA:

Quase **70%** dos respondentes utilizam algum critério de ASG no seu processo de avaliação de investimento, sendo governança corporativa o mais utilizado.



39% da amostra considera todos eles: ambiental, social e governança corporativa. Esse universo de agentes responde pela gestão de **98%** do patrimônio líquido (PL) das instituições respondentes.

Apesar de as maiores instituições em termos de PL adotarem os critérios, o percentual dos ativos da carteira que passam por avaliação ASG em relação ao patrimônio líquido gerido pela amostra ainda é relativamente baixo, de **20%** do total da indústria, em torno de **R\$ 600 bilhões**.



A avaliação ASG é feita majoritariamente para os ativos de renda variável (ações), mas observa-se um avanço para os ativos de **renda fixa corporativa** e **private equity**.

As principais justificativas das instituições para não darem prioridade aos critérios ASG são a **falta de demanda** por parte dos clientes e a **ausência de clareza** sobre a relevância desse tipo de análise na avaliação de investimento.



A partir da intenção declarada dos agentes, é possível esperar maior **engajamento** das gestoras nos próximos anos, com avanços tanto no número de gestores que passarão a considerar critérios ASG, como na expansão dos ativos geridos sob estes critérios.

O público-alvo da pesquisa foi gestoras e administradoras de recursos associadas ou aderentes aos nossos códigos de autorregulação, que receberam um questionário com 25 perguntas. O preenchimento foi voluntário. Das 509 instituições que receberam a pesquisa, 69 devolveram o formulário preenchido (13,5% do total).

Ainda que o número de respondentes tenha sido relativamente baixo, o universo tem grande relevância em termos de patrimônio líquido sob gestão: as 69 instituições são responsáveis pela gestão de 77,2% dos recursos da indústria, conforme o nosso Ranking de Gestão de maio de 2016, período de aplicação da pesquisa.

REPRESENTATIVIDADE DA AMOSTRA É SIGNIFICATIVA

Patrimônio líquido sob gestão (total da indústria): R\$ 2.981,09 bilhões

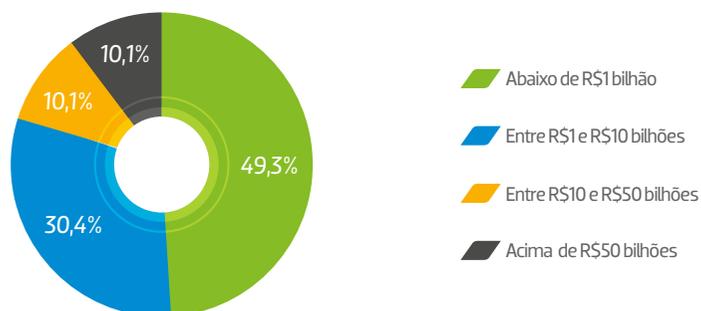


A pesquisa alcançou gestores de diferentes portes. As instituições com PL abaixo de R\$ 1 bilhão responderam por quase 50% da amostra.

QUASE 50% DA AMOSTRA TEM PL ABAIXO DE R\$ 1 BILHÃO

Qual é a faixa de patrimônio sob gestão de sua instituição?

Por N° de Instituições



No universo pesquisado, 71% são gestoras independentes – não ligadas a conglomerados financeiros. O resultado reflete o perfil do próprio segmento, que tem elevada participação de pequenas instituições. Mas são as grandes instituições que concentram a maior parte do patrimônio sob gestão: as gestoras ligadas a conglomerados, ou seja, 29% da amostra, respondem pela gestão de quase 98% do total de recursos.

PERFIL DA AMOSTRA	POR N° DE INSTITUIÇÕES	POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Em que tipo de gestora você trabalha?		
Gestora independente	71,0%	2,6%
Gestora ligada/pertencente a um conglomerado	29,0%	97,4%
Quantos funcionários trabalham na gestora de recursos que você representa?		
Até 20	62,3%	1,2%
Entre 20 e 50	21,7%	4,6%
Entre 50 e 100	2,9%	3,6%
Entre 100 e 200	7,2%	38,6%
Acima de 200	5,8%	52,0%
A instituição tem estrutura separada responsável pelo ASG?		
Sim, temos uma estrutura separada responsável por essa atividade.	14,5%	30,7%
Não, porém temos funcionários diretamente envolvidos nessa atividade.	43,6%	31,3%
Não temos uma estrutura separada, nem funcionários envolvidos nessa atividade.	41,8%	38,0%

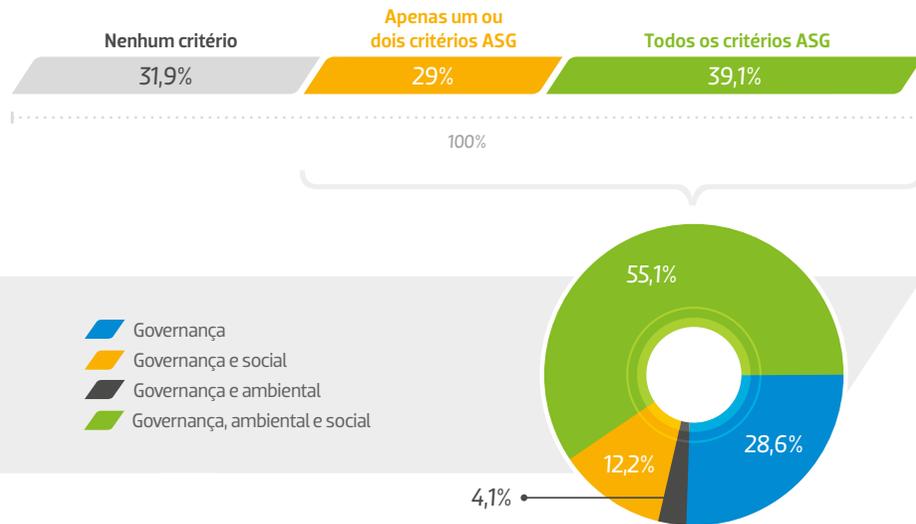
O fato de a maioria das gestoras ser independente explica porque 62,3% da amostra tem, no máximo, 20 colaboradores. Independentemente do porte da gestora, a parcela majoritária das instituições aloca no máximo cinco funcionários para atividades voltadas à análise ASG e não mantém estrutura separada responsável por esse trabalho.



A maior parte das instituições pesquisadas, 68,1% da amostra, considera algum critério ambiental, social ou de governança em suas análises de investimento. Mais da metade desse grupo considera todos os critérios em seus processos. Em termos de patrimônio, essas instituições respondem pela gestão de quase R\$ 2,3 trilhões, enquanto as que não seguem nenhum critério somam um PL próximo a R\$ 10 bilhões.

GOVERNANÇA É O CRITÉRIO COM MAIOR ADEÇÃO

Quais critérios ASG são considerados atualmente nos processos de investimentos da sua instituição?



Se analisado o resultado apenas das instituições que adotam algum dos três parâmetros de engajamento, a governança é o único critério considerado por 100% da amostra. Pode-se creditar esse resultado ao fato de a governança ser um tema debatido há mais tempo pelo mercado, com a criação de índices e códigos de melhores práticas, difundidos por organismos e entidades representativas. Os respondentes que adotam todos os critérios ASG são 55% da amostra; 29% avaliam apenas a governança; 12% analisam governança e aspectos sociais; enquanto apenas 4% combinam governança com aspectos ambientais em suas análises.

ADEÇÃO AOS CRITÉRIOS ASG DEVE AUMENTAR NOS PRÓXIMOS ANOS

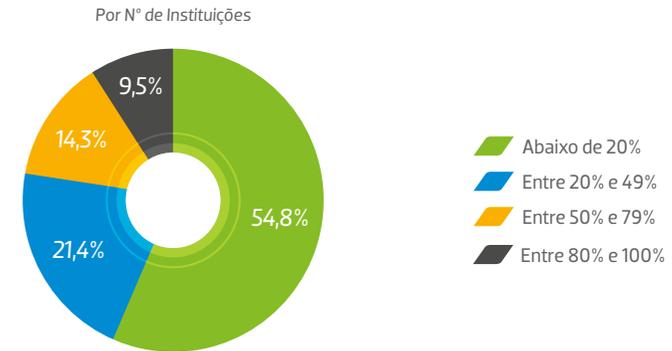
Em quanto tempo a sua instituição pretende aderir a algum critério ASG?



Do grupo de instituições que não adota nenhum critério ou que adota no máximo dois critérios, 50% pretendem incluir os critérios governança e/ou ambiental, mas sem definição de prazo para a adoção.

PERCENTUAL DOS ATIVOS COM AVALIAÇÃO ASG AINDA É BAIXO

Qual é o percentual aproximado dos ativos com avaliação ASG perante o patrimônio total gerido?

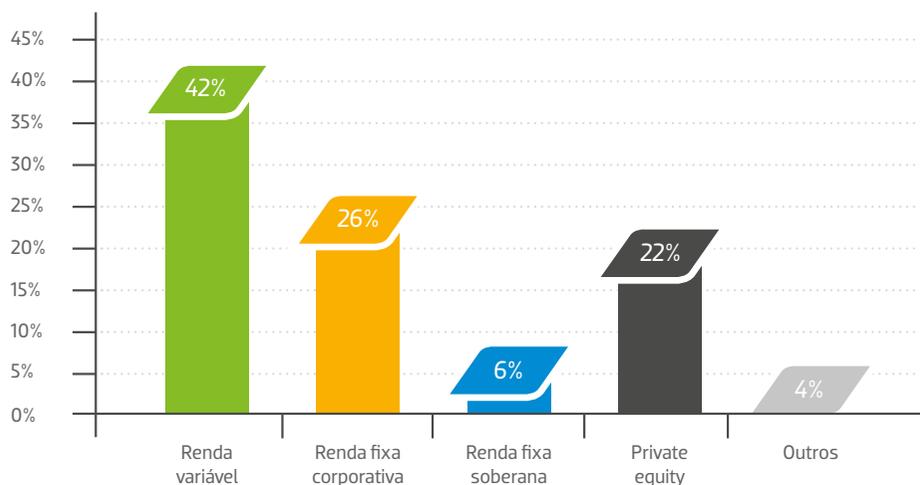


Apesar das maiores instituições em termos de PL adotarem os critérios ASG em suas avaliações, o percentual dos ativos da carteira que passam por esta avaliação em relação ao patrimônio líquido gerido pela amostra ainda é relativamente baixo. Mais da metade das instituições informa que os ativos analisados não chegam a 20% do PL sob gestão; e 23,8% da amostra indica ter mais de 50% do PL em ativos para os quais são considerados critérios ASG na análise de risco. É possível estimar, a partir do patrimônio das instituições e nos percentuais declarados de ativos sob gestão que consideram análise ASG, que algo próximo a R\$ 600 bilhões em ativos considera atualmente alguns dos critérios ambiental, social e/ou de governança no processo de análise de investimento.

A maior parte dos ativos com análise ASG é de renda variável (42% da amostra), seguida pelos ativos de renda fixa corporativa e private equity (26% e 22%, respectivamente). Acompanhando a tendência observada no mercado internacional, a renda fixa soberana começa também a ser submetida à análise ASG: 6% da amostra já adota essa prática. Por fim, 4% das instituições respondentes também submetem aos critérios ASG as classes de ativos ligados aos setores florestal e imobiliário, agregadas na categoria outros do gráfico.

AVALIAÇÃO ASG PREDOMINA PARA RENDA VARIÁVEL (AÇÕES)

Para quais classes de ativos a instituição realiza a avaliação ASG?



TIPO DE ABORDAGEM

A pesquisa também mapeou o tipo de abordagem adotada ao se considerar os critérios ASG no processo de investimento. A abordagem Melhores Práticas (Best-in-Class), que aplica filtros setoriais para as empresas com melhores desempenhos ASG, é utilizada por 45% da amostra. Se for observado o patrimônio dos respondentes, 38% do total adota abordagens mais robustas ao integrarem as variáveis ASG aos modelos de avaliação das empresas que fazem ou farão parte de seus portfólios.

Muito usados no passado, os filtros negativos e positivos, que criam restrições ou favorecem setores ou emissores específicos no momento de escolha do investimento, perderam espaço para os demais, principalmente entre as instituições com maior valor de ativos sob gestão.

QUAL É A ABORDAGEM ADOTADA PELA INSTITUIÇÃO PARA CONSIDERAR QUESTÕES ASG EM SEU PROCESSO DE INVESTIMENTO?	POR N° DE INSTITUIÇÕES	POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Filtros negativos (negative screening)	18,3%	16,4%
Filtros positivos (positive screening)	13,3%	15,7%
Melhores práticas (best in class)	45,0%	29,5%
Integração no valuation (ASG integration)	18,3%	38,0%
Outros	5,0%	0,4%

DIREITO DE VOTO INDUZ À ADOÇÃO DE BOAS PRÁTICAS

A instituição possui política de exercício de direito de voto em assembleias de empresas investidas? (Por N° de Instituições)



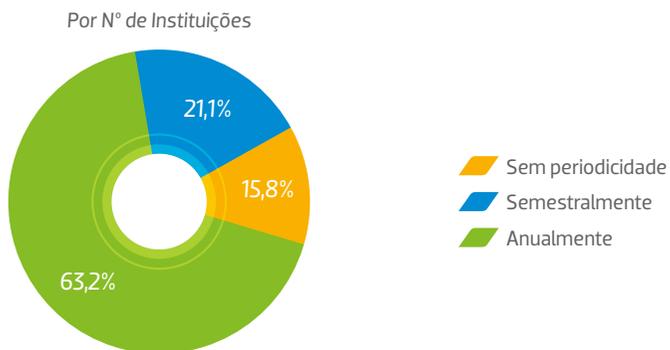
O engajamento direto na companhia investida também se destaca entre as práticas de incorporação das questões ASG pelos gestores. O objetivo é induzir a adoção de melhores práticas de gestão por meio do exercício de direito de voto (proxy voting) em assembleias das empresas investidas. A pesquisa indica que, em termos de PL, 76,5% da amostra utiliza a política de proxy voting para influenciar a gestão ou obter informações adicionais para a análise ASG.

A INSTITUIÇÃO PARTICIPA DE ENGAJAMENTOS COM AS EMPRESAS INVESTIDAS?	POR N° DE INSTITUIÇÕES	POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Sim, com o objetivo de influenciar a gestão da empresa	16,4%	6,8%
Sim, com o objetivo de obter informações adicionais em sua análise ASG	14,8%	69,6%
Sim, porém sem objetivos definidos	14,8%	12,1%
Não	54,1%	11,6%

A pesquisa apurou que 38,3% das gestoras, que detêm 60,4% do patrimônio da amostra, adotam metas e objetivos no processo de integração ASG. A revisão destas metas é feita anualmente pela maioria das instituições.

A INSTITUIÇÃO ADOTA METAS E OBJETIVOS PARA A INTEGRAÇÃO ASG?	POR N° DE INSTITUIÇÕES	POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Sim	38,3%	60,4%
Não	61,7%	39,6%

Com qual frequência as metas são revisadas?

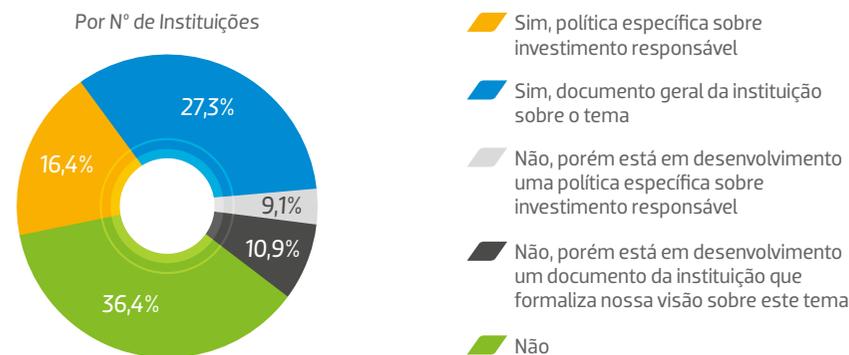


FORMALIZAÇÃO DA ABORDAGEM

Um passo importante na política de engajamento das instituições, identificado pela pesquisa, é a formalização da abordagem das questões ASG pelos gestores em documento específico. O levantamento mostra que 43,7% da amostra possui documento geral sobre o tema ou uma política específica de investimento responsável; 20% está em fase de desenvolvimento; e 36,4% não tem qualquer documento abordando o tema.

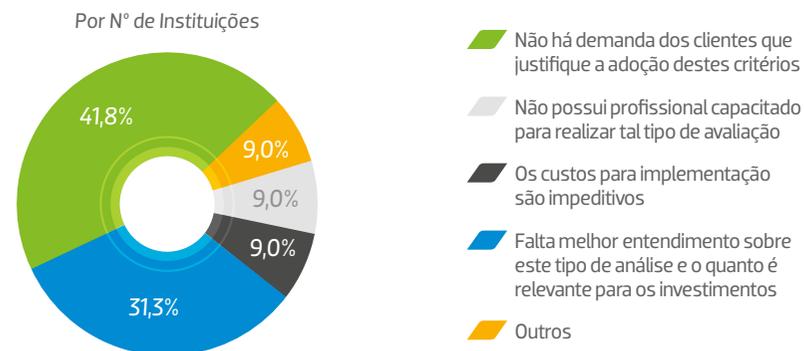
INSTITUIÇÕES FORMALIZAM POLÍTICA EM DOCUMENTO ESPECÍFICO

A instituição possui "Política de Investimento Responsável" ou algum documento que formalize sua abordagem ao tema?



Foram diversas as razões alegadas para a não adoção, ou a adoção parcial, dos critérios ASG no processo de análise de investimento. A principal delas, apontada por quase metade da amostra, foi a falta de demanda por parte dos clientes para que a gestora adote tais critérios.

Por que sua instituição não implementou todos os critérios ASG nos processos de investimentos?



Mais de 30% da amostra citou a falta de entendimento sobre a análise ASG e da percepção da sua relevância para os investimentos como motivos para o não engajamento. Outros dois pontos destacados foram o alto custo para incorporação dos critérios ASG e a não existência de profissional especializado no tema nas equipes internas.



CONCLUSÃO E PRÓXIMOS PASSOS



A criação do GT Sustentabilidade e o mapeamento do grau de engajamento da indústria de gestão de recursos de terceiros foram os nossos primeiros passos para estimular o debate entre os associados e demais representantes do mercado sobre a incorporação dos riscos ambientais, sociais e de governança no processo de avaliação de investimentos dos gestores de recursos de terceiros. A pesquisa mostrou que apesar de parcela importante do segmento já adotar os critérios ASG em suas práticas de negócios, as instituições estão em grau de maturidade diferentes e ainda há um grupo significativo que não incorpora tais critérios no seu dia a dia.

Entre as abordagens adotadas, destacam-se o engajamento direto e políticas de exercício de direito de voto em assembleias de empresas investidas, buscando influenciar a gestão da empresa e/ou obter informações adicionais para a análise ASG. A preocupação dos gestores com a adequada condução do tema sustentabilidade pelas empresas revela a maturidade do segmento mais engajado da indústria de gestão no monitoramento dos investimentos.

Igualmente relevante será estimular a inclusão crescente de ativos sob gestão no processo de análise ASG. A partir de inputs da pesquisa, é possível inferir que pouco mais de R\$ 600 bilhões, ou cerca de 20% do total do patrimônio sob gestão das empresas respondentes possuem avaliação de risco relacionada a questões ASG.

O avanço no engajamento dos gestores, contudo, será tão mais rápido quanto maior for o interesse dos investidores em adquirir ativos que incorporem critérios ASG em sua avaliação de risco e que vislumbrem retornos em horizontes de mais longo prazo. Assim, também é importante a divulgação de informações mais padronizadas por parte das empresas e adequadas para a avaliação dos riscos associados a impactos socioambientais e de governança. Finalmente, será necessário que os diferentes gestores percebam a relevância da incorporação destes aspectos para a adequada escolha do portfólio.

O movimento em direção ao maior engajamento é crescente no mercado internacional, com a criação de grupos no FSB (Financial Stability Board) e na IOSCO (International Organization of Securities Commissions) para induzir, de forma voluntária, o maior envolvimento das empresas e instituições nas questões de sustentabilidade.

A partir desta pesquisa, o nosso GT Sustentabilidade pretende promover o debate do tema por meio de workshops e do intercâmbio de informações com outras entidades, como iniciativas de engajamento entre gestores e investidores e auxílio àqueles que ainda não estejam envolvidos com o tema "sustentabilidade". Também planejamos realizar uma nova pesquisa daqui a dois anos, com o objetivo de apurar a crescente incorporação das questões ASG no dia a dia do investidor e dos gestores de recursos.

PRESIDENTE

Robert van Dijk

VICE-PRESIDENTES

Carlos Ambrósio, Flavio Souza, José Olympio Pereira,
Márcio Hamilton Ferreira, Pedro Lorenzini, Sérgio Cutolo,
Valdecyr Gomes e Vinicius Albernaz

DIRETORES

Alenir Romanello, Celso Scaramuzza, Fernando Rabello,
José Eduardo Laloni, Luiz Chrysostomo, Felipe Campos,
Luiz Fernando Figueiredo, Luiz Sorge, Renato Oliva, Richard Ziliotto,
Saša Markus e Vital Menezes

COMITÊ EXECUTIVO

José Carlos Doherty, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet,
Patrícia Herculano, Valéria Arêas Coelho, Marcelo Billi,
Soraya Alves e Eliana Marino

PRODUÇÃO

Dalton Boechat

GERÊNCIA DE ESTUDOS ECONÔMICOS

Enilce Leite Melo

SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO TÉCNICA

Valéria Areas Coelho

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

PROJETO GRÁFICO

Atelier Carta Comunicação e Projetos Especiais

RIO DE JANEIRO

Avenida República do Chile, 230
13º andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

SÃO PAULO

Av. das Nações Unidas, 8501 21º andar
CEP 05425-070 + 11 3471 4200





www.anbima.com.br