



Sumário executivo
Responsabilidade fiduciária

Fiduciary responsibility

Legal and practical aspects
of integrating environmental,
social and governance issues
into institutional investment

A report by the
Asset Management Working Group
of the United Nations Environment Programme
Finance Initiative

*A follow up to the AMWG's 2005
'Freshfields Report'*

July 2009



UNEP Finance Initiative
Innovative financing for sustainability

Sumário executivo

Responsabilidade fiduciária

Aspectos legais e práticos da
integração de questões
ambientais, sociais e de
governança em investimentos
institucionais

Um relatório elaborado pelo
Grupo de Trabalho de Gestão de Ativos (GTGA) da
Iniciativa Financeira do Programa Ambiental das Nações Unidas

A terceira iteração do
“Relatório Freshfields” de 2005 do GTGA

Julho de 2009

Responsabilidade fiduciária

Aspectos legais e práticos da integração de questões ambientais, sociais e de governança em investimentos institucionais

Resumo executivo

I. Antecedentes e contexto

O documento único mais eficaz na promoção da integração de questões ambientais, sociais e de governança (ESG) no investimento institucional tem sido comprovadamente o “Relatório Freshfields”¹ publicado em 2005, que o Grupo de Trabalho de Gestão de Ativos (GTGA) da Iniciativa Financeira do Programa Ambiental das Nações Unidas (UNEP FI) encomendou à Freshfields Bruckhaus Deringer, um importante escritório internacional de advocacia.

A Freshfields abrangeu nove jurisdições (ou seja, Austrália, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Espanha, Reino Unido e os Estados Unidos) e concluiu que:

“...integrar as considerações ESG em uma análise ao investimento para prever de forma mais fiável o desempenho financeiro² é claramente permissível e comprovadamente necessário em todas as jurisdições.”

Esta conclusão óbvia é citada frequentemente por profissionais, acadêmicos e formadores de opinião em todo o mundo e serviu para esclarecer a legalidade por detrás da consideração das questões ESG no que diz respeito a fundos de pensões, reservas e fundos mútuos de companhias de seguros, bem como de fundações.

¹ Freshfields Bruckhaus Deringer, A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment (Um enquadramento legal para a integração de questões ambientais, sociais e de governança no investimento institucional) (2005), Grupo de Trabalho de Gestão de Activos da UNEP FI

http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf

² Para uma análise compreensiva da pesquisa sobre o desempenho da responsabilidade, consulte: *Desmystifying Responsible Investment Performance – A Review of Key Academics and Broker Research on ESG Factors* (Desmistificar o desempenho do investimento responsável – Uma análise dos principais académicos e pesquisas de corretores sobre os factores ESG) (2007), Grupo de Trabalho de Gestão de Activos da UNEP FI e Mercer

http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Desmystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf

Nos quatro anos que se seguiram ao lançamento do Relatório Freshfields original pelo GTGA, temos visto mais inovação e evolução no campo da integração das questões ESG do que em qualquer outro período de tempo similar na história.

Talvez o desenvolvimento mais significativo neste período tenha sido o lançamento dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) em 2006, pelo então Secretário-Geral das Nações Unidas Kofi Annan. Agora, com mais de 550 signatários da comunidade de investidores institucionais, incluindo muitos dos maiores fundos de pensões do mundo, representando coletivamente, aproximadamente 18 trilhões de dólares em ativos sob gestão, o PRI está a ajudar a identificar as melhores práticas entre os investidores.

Claramente, muito progresso tem sido feito desde a publicação do Relatório Freshfields, mas o GTGA acredita que pode e deve ser feito muito mais.

Por este motivo, este relatório GTGA mais recente, denominado "Fiduciário II", serve como uma seqüela do Relatório Freshfields ao fornecer um roteiro legal para fiduciários que procuram medidas concretas para operacionalizar o seu compromisso em relação ao investimento responsável.

II. Escopo

O "Fiduciário II" possui três elementos principais:

i. A primeira parte é uma exploração do ponto de vista jurídico sobre como operacionalizar da melhor forma a integração das questões ESG no processo de investimento, particularmente no que diz respeito aos mandatos de investimento e aos contratos de gestão de investimento.

ii. A segunda parte é uma análise das respostas a um questionário de pesquisa pioneiro enviado pelo GTGA às empresas de consultoria e gestão de investimentos, abrangendo as questões ESG, na medida em que estas se relacionam com vários aspectos do processo de gestão de investimentos, incluindo a linguagem jurídica. O questionário pode ser encontrado na íntegra no Anexo C.

iii. A terceira parte é uma revisão da literatura que incide sobre os desenvolvimentos práticos da integração das questões ESG no processo de investimento, fornecendo perspectivas sobre a amplitude da adoção feita, ou que possa ser feita, por parte dos investidores institucionais e sobre as abordagens ao investimento com um prazo mais longo e mais sustentável. Adicionalmente, a análise da literatura abrange os desenvolvimentos legais relativos às obrigações fiduciárias e às questões ESG desde, e incluindo, o Relatório Freshfields.

III. Principais conclusões

Parte I – Comentários legais sobre as obrigações fiduciárias e a implementação das questões ESG em mandatos de investimento

O reconhecido perito em direito fiduciário, Paul Watchman, Diretor Executivo da Quayle Watchman Consulting e principal autor do Relatório Freshfields, articula a natureza evolutiva das obrigações fiduciárias e questões ESG.

Entre outros, a Quayle Watchman Consulting refere-se a comentários importantes da Câmara dos Lordes do Parlamento britânico, especificamente os proferidos pelo Lorde McKenzie durante a aprovação da Lei sobre Pensões em 2008 em relação a considerações sobre fundos de pensão e o *dever* de ter em conta considerações ESG:

*“Não há nenhum motivo na lei pelo qual os administradores não possam considerar critérios sociais e morais adicionalmente aos seus critérios normais sobre retornos financeiros, segurança e diversificação. Isto se aplica aos administradores de **todos** os fundos de pensões.”³*

*“Esta é uma **obrigação** que recai sobre os administradores de fundos de pensões e não apenas um direito ou uma opção a ser incluída na respectiva Declaração de Princípios de Investimento indicando que as diretrizes do fundo centram-se no investimento responsável e em que medida as considerações sociais, ambientais ou éticas são levadas em consideração.”⁴*

A Quayle Watchman Consulting considera que:

“Também deve ser notado, que no mínimo, ao aliviar os temores daqueles que vaticinam a necessidade de construir baluartes legais contra processos judiciais por violação de obrigações fiduciárias dos fundos de pensões, que é claro que as instituições de investimento, financeiras e empresariais adotaram várias obrigações voluntárias que fazem com que as considerações ESG possuam um grande peso nas tomadas de decisões relativas ao investimento, financeiras e empresariais sem que a contestação legal ou as preocupações sejam expressas através de uma violação das obrigações fiduciárias. Por exemplo, os Princípios do Investimento Responsável, os Princípios do Equador⁵ e os Princípios Global Compactos das Nações Unidas⁶ têm vindo a ser adotados por mais de 550 instituições de investimento, 60 instituições de crédito e centenas de empresas, respectivamente, sem provocar controvérsia sobre os limites fiduciários de tais instituições e empresas.”

³ Hansard, H. L. (7 de Outubro de 2008)

⁴ *Ibid*

⁵ <http://www.equator-principles.com>

⁶ <http://www.unglobalcompact.org>

Além disso, a Quayle Watchman Consulting leva a integração das questões ESG ao ponto de elaboração de contratos ao aconselhar que " é **necessário** que os contratos de gestão de investimentos ou os contratos equivalentes entre fundos de pensões e gestores de ativos utilizem a linguagem ESG, a fim de esclarecer as expectativas das partes integrantes do contrato. Em particular, é importante que sejam feitos de forma absolutamente clara para os beneficiários, administradores de fundos de pensões e gestores de ativos e que as questões ESG sejam consideradas como uma consideração base do investimento."

Para tal, os peritos legais da Arnold & Porter também articulam as fundamentações para a linguagem ESG e elaboraram as disposições ESG amostragem que criam direitos e deveres legais claros e vinculativos, os quais foram aprovados pela Quayle Watchman Consulting:

*"Para que os gestores de ativos integrem corretamente os fatores ambientais, sociais e de governança empresarial ("ESG") na respectiva estratégia de investimento no contexto de gestão de ativos nos Estados Unidos, as disposições adequadas deverão ser incluídas nas notas informativas e documentos contratuais relacionados com um veículo de investimento especial coletivo ou conta gerida (cada, uma "conta")⁷. O objetivo da integração ESG seria **melhorar e complementar** (e não substituir) o processo de tomada de decisões sobre investimentos de um gestor de ativos, contrariamente a evitar uma avaliação dos potenciais méritos de investir em determinadas empresas com base no seu envolvimento empresarial. Enquanto a última abordagem pode aumentar o risco da carteira (como o universo de potenciais investimentos é reduzido com base em filtros ou restrições) e, potencialmente, entrar em conflito com a lei americana atual aplicável, a primeira abordagem, de uma forma geral, deve ser consistente com a identificação dos melhores investimentos possíveis a partir de um enquadramento risco/rentabilidade, conforme exigido pela lei fiduciária atual dos EUA."*

*"Em geral, muitos contratos de investimento de gestão ("CIG") contêm linguagem que associa o objetivo e a estratégia do investimento na medida em que a conta deverá ser gerida de acordo com as notas informativas relevantes e tendem a ser redigidos em termos gerais, dando a um gestor de ativos um maior discernimento na tomada de decisões de investimento em nome dessa conta. Consequentemente, tal como discutido mais adiante, seria **prudente** incluir disposições ESG, tanto no CIG e nas notas informativas (se existirem) de uma conta. As disposições ESG podem ser incorporadas nos CIG ou em outros documentos contratuais de uma conta na sua criação, ou posteriormente adicionados em conformidade com as disposições de alteração aplicáveis."*

⁷ Por exemplo, quando a conta é organizada como uma parceria limitada, o contrato de parceria limitada deveria ser o documento lógico através do qual as provisões ESG poderiam ser incluídas. Como alternativa, quando a conta é um veículo de investimento coletivo organizado como um fundo empresarial, a declaração do fundo ou documento similar deveria ser o documento lógico através do qual as provisões ESG poderiam ser incluídas.

A Quayle Watchman Consulting continua para esclarecer que os consultores de investimentos institucionais e os gestores de ativos têm o dever de diligência profissional para proativamente levantar considerações ESG junto dos seus clientes e advertir que não o fazerem pode ter consequências graves:

*"No concurso para mandatos de investimentos, seria de esperar que o consultor de investimento ou gestor de ativos levantaria considerações ESG como uma questão a ser levada em consideração e discutida com o cliente, mesmo que o fundo de pensões não tenha especificado considerações ESG como material para o concurso. Se o consultor de investimento ou o gestor de ativos não o fizer, há **um risco muito real de que eles sejam processados por negligência** com o fundamento de que não cumpriu seu dever de diligência profissional para com o cliente ao não levantar e levar em consideração as questões ESG.*

*"Como conselheiros de investimento, consultores de investimento e gestores de ativos profissionais encontram-se sob um **contrato para serviços** contrariamente a um **contrato de serviço**. Estes são conselheiros profissionais para o cliente, e não funcionários do cliente, daí no exercício de discricção profissional significativa... os consultores de investimento e os gestores de ativos devem ser **proativos** e não **reativos**."*

Finalmente, a Quayle Watchman Consulting define oito recomendações para fundos de pensões para operacionalizar a integração ESG nos mandatos de investimento, incluindo a adoção dos Princípios para o Investimento Responsável e exigindo que os seus gestores de ativos também o façam.

Também recomenda que os gestores de ativos efetuem relatórios periódicos que *incluam questões ESG*, e destaca a importância de uma *avaliação a longo prazo* do desempenho dos gestores de ativos, e que ligue esse desempenho a *incentivos a longo prazo*:

"O fundo de pensões deve indicar o período ou períodos de retorno a médio e longo prazo durante os quais o desempenho do gestor de ativos será avaliado. Isto deve estar ligado com incentivos a longo prazo (por exemplo, bônus e recompensas) para atingir os objetivos de desempenho acordados. O fundo de pensão deverá exigir que o gestor de ativos efetue relatórios periodicamente (por exemplo, 6 a 12 meses) sobre o fundo e sobre a implementação dos requisitos ESG. O fundo de pensões e o gestor de ativos devem acordar sobre a forma e o padrão de elaboração de relatórios mais adequados para o fundo e os seus investimentos. O fundo de pensões deverá exigir que o gestor de ativos comunique a sua competência ESG, incluindo a qualificação da equipa e outros recursos, e como o gestor de ativos garante a manutenção e o desenvolvimento de tais competências ESG".

Parte II – Pesquisa com empresas de consultoria e de gestão de investimentos na integração das questões ESG no processo de investimento

Esta seção esclarece o papel crucial dos consultores na cadeia de investimento.

A pesquisa pioneira do GTGA captou as boas práticas sobre a integração das questões ESG em vários aspectos do processo de gestão de investimentos (ver Anexo C). Além disso, as respostas proporcionaram um alerta para as áreas onde, de uma forma geral, o setor da consultoria pode melhorar (resumido abaixo), particularmente no contexto da assessoria jurídica:

1. Um problema aparente com a falta de integração das questões ESG no setor da consultoria.
2. Uma mudança perceptível na procura por serviços que incluam questões ESG desde o aparecimento do PRI em 2006.
3. Alguma confusão entre a integração das questões ESG e as abordagens ao investimento com ética tradicional.
4. O setor da consultoria ainda não desenvolveu suficientemente medidas para avaliar a competência dos gestores de ativos sobre a integração e o compromisso para com as questões ESG.
5. Um conflito com o aconselhamento jurídico da Quayle Watchman Consulting sobre os deveres profissionais dos consultores de investimentos institucionais e os gestores de ativos para levantarem de forma proativa as considerações ESG junto dos seus clientes.
6. Um conflito com o aconselhamento jurídico da Quayle Watchman Consulting sobre a necessidade de incorporar a linguagem ESG em contratos de gestão de investimentos, bem como em Declarações de Princípios de Investimento ou Declarações de Políticas de Investimento.
7. As leis relacionadas com a divulgação das questões ESG ainda estão em evolução e a conformidade deve cumprir tanto o espírito e a letra da lei. As entidades reguladoras de políticas e da sociedade civil têm um papel crucial a desempenhar.

Parte III – Desenvolvimentos práticos sobre a integração das questões ESG no processo de investimento

Está a tornar-se cada vez mais claro que para ser capaz de sustentar o seu papel de criação de riqueza, os investidores institucionais e as empresas também têm um papel importante a desempenhar no apoio à criação de uma economia mais sustentável. Esta seção do relatório apresenta os desenvolvimentos e os estudos recentes que proporcionam contribuições sobre até que ponto os investidores institucionais estão a adotar estratégias de investimento a longo prazo e os passos práticos sobre como estes podem integrar as considerações ESG no processo de investimento. Adicionalmente, a análise dos desenvolvimentos legais relativos às obrigações fiduciárias e às

questões ESG desde, e incluindo, o Relatório Freshfields que está incluída no Anexo A.

Esta seção também destaca um número crescente de iniciativas voluntárias que facilitam a integração das questões ESG em investimentos, aspectos financeiros e nas tomadas de decisão empresariais, apoiando os comentários da Quayle Watchman Consulting sobre as obrigações fiduciárias, as questões de ESG e os códigos de prática ou as declarações de princípios voluntários:

"Há também vários códigos de prática de investimento e financeiros ou declarações de princípio importantes, como os Princípios de Investimento Responsável e os Princípios do Equador, em que os signatários se comprometeram voluntariamente a levar em consideração questões ambientais, sociais e/ou de governança (ESG) na tomada de decisões sobre investimentos e financeiras. O impacto dos instrumentos voluntários no mercado não deve ser subestimado. Na prática, estão omnipresentes e são amplamente aplicados pelos seus signatários em todos os setores financeiros onde foram adotados."

Embora ainda haja um grande espaço para melhorias, é evidente a partir destes desenvolvimentos e estudos práticos que muitos investidores institucionais líderes estão a adotar estratégias de investimento a longo prazo e mais sustentáveis, avançando para uma maior integração das questões ESG na filosofia e nas práticas globais de investimento e em classes de ativos.

De uma forma geral, as principais conclusões do relatório Fiduciário II são de que, para alcançar a visão do Relatório Freshfields original, quando os administradores integram as questões ESG na sua tomada de decisões, estas questões devem ser incorporadas no contrato legal entre os proprietários de ativos e os gestores de ativos, com a implementação deste quadro a ser governado por administradores através de relatórios elaborados para o cliente. O Relatório Fiduciário II também defende que os consultores têm o dever de levantar questões ESG de forma proativa dentro do seu processo consultivo.

Disclaimer notice

The information contained in the report is meant for informational purposes only and is subject to change without notice. The content of the report is provided with the understanding that the authors and publishers are not herein engaged to render advice on legal, economic, or other professional issues and services.

Subsequently, UNEP FI is also not responsible for the content of websites and information resources that may be referenced in the report. The access provided to these sites does not constitute an endorsement by UNEP FI of the sponsors of the sites or the information contained therein. Unless expressly stated otherwise, the opinions, findings, interpretations and conclusions expressed in the report are those of the various contributors to the report and do not necessarily represent the views of UNEP FI or the member institutions of the UNEP FI partnership, UNEP, the United Nations or its Member States.

While we have made every attempt to ensure that the information contained in the report has been obtained from reliable and up-to-date sources, the changing nature of statistics, laws, rules and regulations may result in delays, omissions or inaccuracies in the information contained in this report. As such, UNEP FI makes no representations as to the accuracy or any other aspect of information contained in this report.

UNEP FI is not responsible for any errors or omissions, or for any decision made or action taken based on information contained in this report or for any consequential, special or similar damages, even if advised of the possibility of such damages.

All information in this report is provided 'as is', with no guarantee of completeness, accuracy, timeliness or of the results obtained from the use of this information, and without warranty of any kind, expressed or implied, including, but not limited to warranties of performance, merchantability and fitness for a particular purpose. The information and opinions contained in the report are provided without any warranty of any kind, either expressed or implied.

Copyright notice

The report and the content of the report remain the sole property of UNEP FI. None of the information contained and provided in the report may be modified, reproduced, distributed, disseminated, sold, published, broadcasted or circulated, in whole or in part, in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, or the use of any information storage and retrieval system, without the express written permission from the UNEP FI Secretariat based in Geneva, Switzerland, or the appropriate affiliate or partner. The content of the report, including but not limited to the text, photographs, graphics, illustrations and artwork, names, logos, trademarks and service marks, remain the property of UNEP FI or its affiliates or contributors or partners and are protected by copyright, trademark and other laws.

Design: Rebus, Paris

Published in 2009 by UNEP FI

Copyright © UNEP FI

UNEP Finance Initiative

International Environment House

15, Chemin des Anémones

1219 Châtelaine, Genève

Switzerland

Tel: (41) 22 917 8178 Fax: (41) 22 796 9240

fi@unep.org

www.unepfi.org

**United Nations Environment Programme
Finance Initiative (UNEP FI)**

www.unep.org

United Nations Environment Programme
P.O. Box 30552 Nairobi, Kenya
Tel.: ++254-(0)20-62 1234
Fax: ++254-(0)20-62 3927
E-mail: cpinfo@unep.org



UNEP FI is a strategic public-private partnership between UNEP and the global financial sector. UNEP works with over 180 banks, insurers and investment firms, and a range of partner organisations, to understand the impacts of environmental, social and governance issues on financial performance and sustainable development. Through a comprehensive work programme encompassing research, training, events and regional activities, UNEP FI carries out its mission to identify, promote and realise the adoption of best environmental and sustainability practice at all levels of financial institution operations.



UNEP Finance Initiative
Innovative financing for sustainability

International Environment House
15 Chemin des Anémones
1219 Chatelaine, Geneva, Switzerland
Tel: (41) 22 917 8178
Fax: (41) 22 796 9240
fi@unep.org
www.unepfi.org

UNEP job n° DTI/1204/GE