

# Jornada Portfólio

## MIGRAÇÃO PARA IMPACTO

UM GUIA PRÁTICO PARA AJUDAR  
INVESTIDORES A TORNAR SEU PORTFÓLIO  
MAIS SUSTENTÁVEL E TRANSFORMADOR





# Jornada Portfólio

## MIGRAÇÃO PARA IMPACTO

UM GUIA PRÁTICO PARA AJUDAR  
INVESTIDORES A TORNAR SEU PORTFÓLIO  
MAIS SUSTENTÁVEL E TRANSFORMADOR

- ▶ Frameworks estratégicos
- ▶ Casos reais de migração
- ▶ Roteiros para a tomada de decisões
- ▶ Como dialogar com o seu gestor financeiro



**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**  
**(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)**

**Magalhães, Thais**

Jornada portfólio migração para impacto : um guia prático para ajudar investidores a tornar seu portfólio mais sustentável e transformador / Thais Magalhães, Regina Scharf. -- São Paulo : Instituto de Cidadania Empresarial : Impactix, 2023.

ISBN 978-65-80811-14-4

1. Desenvolvimento sustentável 2. Finanças - Administração 3. Gestão financeira  
4. Investimentos

I. Scharf, Regina. II. Título

23-186531

CDD-332.6

**Índices para catálogo sistemático:**

1. Investimentos : Economia 332.6

Eliane de Freitas Leite - Bibliotecária - CRB 8/8415

# Índice

	Introdução	8
---	------------	---

17	Defina os seus valores familiares	
----	-----------------------------------	---

	Crie alianças com seus familiares e o seu gestor de investimentos	33
--	---	----

42	Qual o impacto da sua carteira?	
----	---------------------------------	---

	Migração da carteira	50
---	----------------------	----

63	Monitoramento da sua carteira de investimento de impacto	
----	--	---

## ► Editorial

### **IDEALIZAÇÃO E REALIZAÇÃO DA JORNADA DE MIGRAÇÃO DE PORTFÓLIO ESG<>IMPACTO:**

**Instituto de Cidadania Empresarial (ICE)** – Associação criada em 1999 por empresários e investidores brasileiros para o fomento de inovações sociais que promovem a inclusão social e a redução da pobreza no país. Desde 2012, o ICE está dedicado ao fortalecimento do ecossistema de investimentos e negócios de impacto.

<https://ice.org.br>

**Impactix Consulting** – Consultoria dedicada ao fomento do ecossistema de impacto socioambiental através do aumento de fluxo de investimentos de fundos, institutos, fundações, investidores e empresas e suporte às suas estratégias na direção da sustentabilidade e responsabilidade social.

<https://www.impactix.com>

**The Impact** – Rede internacional que reúne empreendimentos familiares (family offices, fundações e empresas) que se comprometem a fazer investimentos com impacto social mensurável.

<https://www.theimpact.org>

### **PARTICIPANTES DA JORNADA PORTFÓLIO:**

Para engajar mais famílias nesse movimento de migração de portfólio para ESG e investimentos de impacto, de 2021 a 2022, o Instituto de Cidadania Empresarial (ICE) e a Impactix somaram forças para estruturarem uma jornada formativa que reuniu, conduziu e apoiou um grupo de membros e representantes de 12 famílias e de seus family offices em encontros de aprendizado para melhor conduzir esta migração. As famílias, por sua vez, se comprometeram a dedicar tempo para reflexão com outros membros da família, gestores de seus family offices, gestores de patrimônio, conhecer novos atores e conceitos.

Gostaríamos de fazer especial agradecimento às famílias: Votorantim, Seibel, Gerdau Johannpeter, Nascimento Sefraoui, Sarkovas - Guarita, de Castro Andrade, Zagottis, Glass e Klein, por terem participado, dialogado com os gestores de instrumentos de investimento e revelado seus desafios e suas trajetórias e aprendizados.

**PARCEIROS DE CONTEÚDO DA JORNADA PORTFÓLIO:**

Os profissionais e organizações a seguir foram convidados a participar dos encontros da Jornada Portfólio, onde gentilmente compartilharam a sua visão com as famílias e gestores de family offices participantes. Este guia busca refletir essa riqueza de conhecimento e experiências. A todos e todas agradecemos pelas contribuições, materiais aqui compartilhados e por inspirar outros investidores a ampliarem o impacto de suas carteiras.

**Sistematização:** Prowa Consultoria

**Autoras:** Thais Magalhães e Regina Scharf

**Revisoras:** Anna Carolina Aranha, Célia Cruz, Mariana Guimarães, Beto Scretas e Carla Cordero Duprat

**DESIGN:** Rec Design

**ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:** Este documento não visa oferecer qualquer tipo de aconselhamento financeiro ou de investimento. Ele se limita a oferecer informação de natureza geral, sem lidar com as especificidades de cada leitor. Também é importante ressaltar que os dados e exemplos apresentados não constituem oferta de produtos ou sugestão de investimentos em negócios específicos de compra, venda ou alocação em produtos ou classes de ativos, endosso ou patrocínio de qualquer título, empresa ou fundo.



## ► Introdução

São grandes os desafios para a construção de um ecossistema que favoreça um mundo mais justo, sustentável e inclusivo. Há uma infinidade de caminhos de atuação possíveis. Tudo parece urgente e necessário.

E, quando paramos para refletir sobre as oportunidades de gerar mudanças, entendemos que a alocação de capital em investimentos que sirvam de catalisadores realmente pode mudar o curso da história.

Esta publicação propõe que se coloque o propósito e o impacto positivo no centro das decisões de alocação de capital de famílias de alto patrimônio e seus gestores de investimentos. Ela deriva da **Jornada Portfólio: Migração para Impacto**, um programa de 18 meses oferecido aos associados do ICE (Instituto de Cidadania Empresarial) e suas famílias, que buscou inspirá-los a investirem seus recursos de uma forma que traduza os seus valores e que promova a mudança que querem ver no mundo.

Este guia visa compartilhar materiais, aprendizados e melhores práticas para inspirar famílias e orientar investidores a direcionarem seu capital para que tenham, além de retorno financeiro, impacto social e ambiental.

**Celia Cruz, Mariana Guimarães, Carla Duprat e Beto Scretas**

ICE (Instituto de Cidadania Empresarial)

**Anna Carolina Aranha**

Impactix

**Ana Flávia Castro Vidigal e Lili Manns**

The Impact

# Para quem é este guia?

**H**ouve um tempo em que a figura do investidor responsável e preocupado com o impacto socioambiental de seus investimentos – alguém que dedica igual atenção a projeções financeiras e relatórios de sustentabilidade – era uma avis rara, um indivíduo solitário e pouco compreendido. Uma década atrás, poucas gestoras tinham profissionais treinados para incorporar critérios sociais, ambientais e de governança à tomada de decisão de investimento. Emissões poluentes e reivindicações trabalhistas eram vistas como acidentes inevitáveis de percurso, riscos a mitigar. Poucos percebiam as oportunidades criadas pela zona de contato dos ativos com a sociedade e o planeta.

Isto está mudando rapidamente. Primeiro porque vários estudos comprovam que a inclusão de um filtro de impacto na equação risco x retorno traz maiores benefícios financeiros. Segundo porque a urgência climática e a crise social, aguçada pela pandemia, impõem uma reavaliação do paradigma de investimentos. E, terceiro, porque as novas gerações vêm demandando mudanças profundas via consumo consciente e alocações mais sustentáveis.

No Brasil, a redefinição de portfólio oferece grandes oportunidades, mas ela leva tempo, exige diversificação e apoio de especialistas.

**O ICE está focado no campo dos investimentos de impacto desde 2012. Impulsionado por seus associados que querem aprender na prática a fazer investimentos de impacto positivo, ele concebeu essa jornada para oferecer essa oportunidade de aprendizado conjunto.**

Este guia apresenta histórias de quem já está fazendo e que servem de inspiração para as famílias brasileiras que desejam experimentar, aprender, arriscar e investir juntas. Histórias e aprendizados como as das famílias de Lisa and Charly Kleissner, casal parceiro desse programa e que já realizou a migração total de seu portfólio, e de Justin e Valerie Rockefeller, inspiram e apoiam famílias, investidores e gestores brasileiros interessados nas oportunidades e no poder transformador dos investimentos com a lente de ESG (ou ASG, em português) e Impacto a planejarem a migração de parte ou totalidade de seu portfólio.

Esta publicação se inspira na **Jornada Portfólio: Migração para Impacto**, processo imersivo conduzido ao longo de 2021 e 2022. Durante seus encontros, núcleos familiares de alta renda e seus gestores tiveram a oportunidade de ouvir os maiores experts nacionais e internacionais, trocar experiências e discutir formas de ampliar o impacto de seus investimentos.

## No meio do caminho

Fabio Barbosa

*Há muitos anos, eu estou nessa jornada da sustentabilidade e fico muito feliz em ver como a pauta ESG se consolidou no mundo corporativo. Acompanhando essa evolução e vendo o quanto a nossa sociedade caminhou e se conscientizou a respeito das mudanças climáticas, da diversidade, da inclusão social, da governança e da transparência, ainda é curioso quantas pessoas me perguntam se isso não é uma moda passageira. Eu acredito que é uma mudança geracional. Os jovens de hoje têm uma consciência ambiental, social, ética e cidadã que as gerações anteriores não tiveram. Executivos e empresários que querem estar conectados com esse “zeitgeist” (espírito do tempo) precisam acompanhar esse movimento.*

*Ainda temos desafios importantes a serem considerados no que se refere ao financiamento da transição para uma economia de baixo carbono. Além disso, é preciso caminhar para uma padronização dos conceitos ESG entre as diferentes organizações desse ecossistema. E, no que se refere ao investimento de impacto, também é preciso pensar em métricas padronizadas para avaliar o impacto promovido.*

*Como sou um otimista nato, reconheço que já demos passos importantes para uma mudança de modelo mental e vejo muitas oportunidades se apresentando a cada dia, seja o consumidor pressionando as empresas a partir de suas escolhas, seja os colaboradores priorizando propósito e valores ou então no relacionamento entre empresas (B2B) no qual há espaço para trabalhar o tema ao longo de toda cadeia de suprimentos.*

*Eu sempre digo que não é um dever que nós temos, mas sim um privilégio de poder fazer parte desta jornada e de ser capaz de construir um mercado melhor.*

Dúvidas comuns, que emergiram durante a Jornada, formam a espinha dorsal desta publicação:

- ▶ Qual a diferença entre os investimentos com filtro ESG e de impacto?
- ▶ Por onde começar a migração da minha carteira?
- ▶ Qual o estágio de maturidade ESG<>Impacto dos meus investimentos atuais?
- ▶ Quais os produtos ESG que as instituições financeiras brasileiras oferecem hoje?
- ▶ Como posso investir em negócios de impacto socioambiental?
- ▶ Como outros indivíduos e famílias estão lidando com isso?
- ▶ Como discutir esse assunto com a minha família e engajar o meu gestor financeiro?

O guia propõe um roteiro passo a passo que ajudará a responder a essas indagações. Seu público-alvo é amplo e inclui investidores individuais, family offices, gestores profissionais e até mesmo dirigentes de organizações filantrópicas. Entendemos que você, os seus valores e a sua trajetória de investimento são únicos. Por isso, incluímos exercícios e fontes complementares que permitirão adaptar a estratégia proposta à sua realidade.

“ Presidentes de empresas nos EUA mudaram o conceito empresarial de capitalismo de shareholders para capitalismo de stakeholders. Isto é muito forte pois rediscute qual o valor gerado por um investimento.

– **Dario Guarita Neto**

## O espectro dos investimentos ESG<>Impacto

O universo de investimentos responsáveis é bem diverso. Os primeiros fundos éticos limitavam-se a fazer uma triagem negativa, excluindo setores controvertidos, como as indústrias bélicas ou do tabaco. Aos poucos, eles foram incorporando filtros positivos, mais complexos, e passaram a avaliar

como as empresas, independente do setor, lidavam com as questões ambientais, sociais e de governança. No começo, esses critérios ESG eram encarados como mero instrumento de mitigação de riscos. Eles materializavam externalidades negativas que poderiam comprometer a reputação e o desempenho financeiro da empresa. Entretanto, com o tempo, o mercado ultrapassou essa visão e passou a enxergar oportunidades que combinavam retorno financeiro e promoção intencional de impactos socioambientais positivos. Aos poucos, a barra foi subindo, passando da mera mitigação para a inclusão do ESG e do impacto positivo no core dos investimentos.

Este guia busca contemplar essa riqueza de possibilidades no universo dos investimentos: dos responsáveis, ao qual nos referimos pelo espectro ESG<>Impacto. Essas abordagens podem ser combinadas em estratégias bastante diversas, dependendo do seu apetite de risco, retorno e impacto.

Abordagem	Investimento tradicional	Exclusão ou filtro negativo	Best in class ou filtro positivo	Integração ESG	Investimento temático	Engajamento acionário	Investimento impacto	Filantropia
Descrição	Focado em retornos financeiros, sem considerar os impactos para o mundo	Escolha de não investir em empresas com base em determinado critério. Exemplo: categoria de produto (armas e cigarro); valores morais (carvão); considerações de risco (energia nuclear); práticas corporativas (trabalho infantil), etc.	Investimento feito em empresas que performam nos fatores ESG acima de determinado score.	Integração dos dados ESG na análise financeira das opções de investimento.	Investimentos em setores e temas relacionados a um futuro sustentável. Por exemplo: alternativas à carne; energias renováveis; etc.	Busca pela transformação por meio de engajamento com as empresas investidas com base em diálogo constante, uso dos instrumentos do acionista (voto, conselho, etc.), criação e acompanhamentos de plano de ação, etc. para influenciar determinada empresa a avançar.	Alocações em empresas que têm a intencionalidade de gerar retorno ao resolver um problema social ou ambiental de forma mensurável.	Foca na resolução de uma situação social e ambiental, sem buscar retorno financeiro sobre o capital investido.
Complexidade da implementação		<b>Baixa:</b> decidir quais critérios de exclusão e quais empresas/fundos a serem excluídos.	<b>Baixa:</b> definir um score ESG mínimo e identificar as empresas que passam por esse crivo.	<b>Alta:</b> desenvolver processo e metodologias para coletar, analisar e integrar os dados no processo tradicional de investimento.	<b>Baixa:</b> decidir os temas nos quais focar e buscar as melhores oportunidades via empresas ou fundos.	<b>Alta:</b> desenvolver políticas e práticas para engajar com a empresa, votar, propor e acompanhar plano de ação, etc.	<b>Alta:</b> identificar oportunidades capazes de entregar retorno e impacto mensurável; desenvolver prática de gestão e mensuração de impacto.	

Fonte: Adaptado a partir de tabela da Aliança Global de Investimento Sustentável (GSIA). Complexidade de implementação via XP Private

## POR QUE ESG VEIO PARA FICAR?

**Anna Carolina Aranha**

*Recentemente temos acompanhado algum movimento “anti-ESG” surgindo no mundo político e corporativo, principalmente nos EUA. Antes de compartilhar meu ponto de vista, coloco aqui alguns pontos que apresentam algum consenso no mercado:*

- ▶ Não temos um padrão universal que valide e equalize práticas e mensurações ESG – trazendo um contexto que permite o greenwashing no mercado financeiro e corporativo uma vez que cada ator pode criar suas próprias regras;
- ▶ As agências de rating ESG apresentam metodologias próprias, com pesos distintos para materialidades, o que gera uma baixa correlação entre os diferentes índices e avaliações de empresas e fundos – gerando muitas vezes falta de confiabilidade e comparabilidade;
- ▶ A inclusão de um filtro adicional de análise ESG e impacto em investimentos não é simples, não é dominado por muitos, gera trabalho e custos extras.

*Isto posto, não significa que não estamos no caminho certo ao mirar em ESG e investimentos sustentáveis por algumas razões, entre elas:*

- ▶ O conceito de buscarmos incluir filtros adicionais em análises de investimentos que ampliam a visão de eventuais riscos e apontam novas oportunidades de geração de valor através de análises ESG faz sentido em sua essência e, como comprovado em inúmeros estudos aqui, tendem a trazer resultados financeiros superiores ao longo do tempo;
- ▶ Estamos evoluindo rápido em sua consolidação: vários países, órgãos reguladores, associações, consultorias estão num processo acelerado de padronização. O **Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR)** é um exemplo caminhando na uniformização e no estabelecimento de leis.

- ▶ O padrão global de reports em desenvolvimento pelo ISSB (International Sustainability Standards Board) é outra referência que deve se consolidar. Aqui no Brasil temos a ANBIMA, pioneira no lançamento de pré-requisitos para que os gestores classifiquem seus fundos e produtos como “sustentáveis” ou “ESG”;
- ▶ Faz sentido sermos coerentes e aplicarmos em nossos investimentos os mesmos valores que praticamos na vida. Se nos preocupamos com impactos negativos que podemos causar a pessoas e ao planeta nosso dinheiro deveria estar nutrindo iniciativas, fundos e empresas que estejam alinhadas a essas preocupações.

*Apesar dos conceitos de investimentos e práticas sustentáveis /ESG não serem novos, eles estão em seus ciclos iniciais. As críticas são importantes, válidas e, eventualmente, nos oferecem a oportunidade de realizarmos ajustes consistentes para formarmos um conceito sólido, respeitado, próspero e seguido globalmente. Estamos no caminho correto e estou otimista com o que vem pela frente.*

## Como usar este guia?

O roteiro a seguir foi construído a partir de todo o conhecimento compartilhado na Jornada Portfólio: Migração para Impacto e do aprendizado de indivíduos e organizações que repensaram os seus investimentos no espectro ESG<>Impacto.

<b>1</b> Defina os seus valores familiares e desenhe uma Tese de Impacto à luz deles	<b>2</b> Engaje a sua família e o seu gestor de investimentos nesta discussão	<b>3</b> Mapeie seu portfólio atual e defina seus objetivos	<b>4</b> Planeje a migração para investimentos ESG<>Impacto	<b>5</b> Monitore o impacto social e ambiental positivo e negativo de seu portfólio
---	--	--	--	--



## Qual o seu perfil de investidor?

*Não faço ideia do que seja um investimento ESG ou de impacto*

Antes de ler este guia, sugerimos que você consulte estas publicações:



O QUE É INVESTIMENTO DE IMPACTO/SITAWI



PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL/ PRI



O QUE SÃO NEGÓCIOS DE IMPACTO / ICE



IMPACT INVESTING/ GIIN (EM INGLÊS)

*Já sei do que estamos falando mas não sei se tenho capacidade ou vontade de fazer esse tipo de investimento*

Dê uma olhada no Capítulo 1. Se ele fizer sentido dentro do seu contexto, siga em frente.

*Estou interessado, mas não sei por onde começar*

Simple! Comece pelo começo. A ordem proposta foi feita pensando em você.

*Já sou investidor ESG<>Impacto e quero melhorar minha prática e influenciar meus gestores de investimento*

Os capítulos 2, 4, 5 e 6 são para você. Aproveite e passe pelo 1 também. É sempre bom se reconectar com o seu propósito nessa jornada...



# 1 Defina os seus valores familiares

Cada família sonha de um jeito. A forma como elas interagem com a realidade ao seu redor varia de acordo com as suas experiências e os seus valores. Algumas têm uma longa história de apoio à Cultura ou aos esportes. Outras combatem a poluição marinha ou as disparidades sociais. Muitas vezes, essas causas são caras tanto aos pais quanto aos filhos, geração após geração. Em outros casos, os princípios da família começaram a emergir entre os mais jovens.

Historicamente, só existiam dois jeitos de integrar esses valores ao cotidiano: a filantropia e o voluntariado. Isso está mudando. É crescente o número de indivíduos que ampliam o seu conceito de legado e passam a integrar seus valores à tomada de decisões de investimento. Essa é uma jornada construída ao longo da vida e que começa com algumas perguntas:

*Qual o meu sonho? Como os meus recursos podem ajudar a transformar a sociedade e o planeta? Como eu e minha família podemos deixar um mundo melhor para os nossos descendentes? Como a nossa visão para o mundo pode estar alinhada à nossa alocação de capital?*

Convidamos você e seu núcleo familiar a embarcarem nesse exercício de autoconhecimento. Primeiro, identifique os valores que lhe são mais caros. Quais as causas que merecem seu tempo, sua dedicação e seus recursos? Como elas se relacionam com os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU? Quais delas teriam o potencial de engajar e unir os membros da família? As respostas lhe darão os fundamentos necessários para a construção da sua tese de impacto como investidor.

“ Nós precisamos empurrar o conceito do impacto para o centro do nosso pensamento...precisamos ter novos conceitos e novas abordagens.

– Sir Ronald Cohen

---

## MOTIVAÇÕES DE QUEM COMEÇOU ESTA JORNADA

A **Marrakech Capital** nasceu do desejo do casal Luiza Nascimento e Jalal Sefroui de querer atuar no campo dos investimentos de impacto e ESG. Imbuídos desse compromisso, deram início a Casa de investimentos com capital próprio e expandiram posteriormente numa parceria com o Family Office. A vontade genuína de contribuir para o crescimento do campo por meio desse veículo de investimento tem demonstrado como a experiência prévia de ambos - Luiza no campo social e Jalal no campo dos investimentos - têm gerado resultados positivos e podem inspirar outros.

A **Rockefeller Brothers Fund** foi criada em 1940 por Justin Rockefeller e seu irmão para gerir seus recursos, na faixa de US\$ 1 bilhão. Em 2014 a organização se afastou dos investimentos em combustíveis fósseis para se alinhar com os valores da quinta geração da família. O fundo também estabeleceu metas percentuais para um aumento progressivo da participação dos investimentos de impacto no conjunto do seu portfólio.

**Charly e Lisa Kleissner** dedicaram mais de duas décadas à construção de um modelo de investimento de impacto que combinasse o fomento ao empreendedorismo social e retornos em nível de mercado. O casal também foi responsável pelo desenvolvimento de uma métrica desse impacto e por trazer diversos family offices para este modelo de investimento. A sua fundação familiar, a **KL Felicitas Foundation**, recebeu o Grande Prêmio do banco BNP Paribas pelo pioneirismo do seu trabalho.

Após anos trabalhando em Wall Street, Eva Yazhari decidiu retornar às suas raízes familiares. Inspirada pelo avô, que foi administrador de uma clínica médica na Tanzânia, ela criou o **Beyond Capital Fund** com a finalidade de investir em empreendimentos sociais que melhorassem a qualidade de vida da população, sobretudo mulheres, na Índia e no Leste da África. *"Esses mercados são ricos em modelos de negócios inovadores e empreendedores talentosos, com uma grande disposição para enfrentar desafios de infraestrutura e outras lacunas essenciais"*, diz ela.

Em 2006, quando Iosef Abramowitz, da **Energiya Global Capital**, se mudou com a família para uma área desértica em Israel, ficou assombrado ao descobrir que a geração elétrica na região, a despeito do alto grau de insolação, era totalmente dependente de combustíveis fósseis. Dessa indignação nasceu a Arava Power, que em menos de uma década disseminou a geração fotovoltaica no deserto do Negev.

*"Atendemos às demandas dos nossos clientes, onde eles querem que façamos investimentos. Sentimos o crescimento global do interesse por energias renováveis e produtos sustentáveis. É uma tendência que vai continuar e isso é bom".*

Larry Fink, **BlackRock**

O casal Dario Guarita Neto e Ana Sarkovas destaca-se no universo das famílias de elevado patrimônio no Brasil pelo seu engajamento na promoção dos investimentos de impacto. O seu family office está fazendo a transição de toda a sua carteira, com uma estratégia que mescla a alavancagem de negócios com viés puramente socioambiental com a aquisição de controle de empresas mais tradicionais. O casal entende que é preciso entrar no âmago dos negócios convencionais para transformá-los por dentro, ampliando a sua sustentabilidade. Eles também têm presença ativa em fundos de capital de risco de impacto e outros produtos ESG.

**||** Nosso papel é o de movimentar a economia na direção em que a gente acredita.

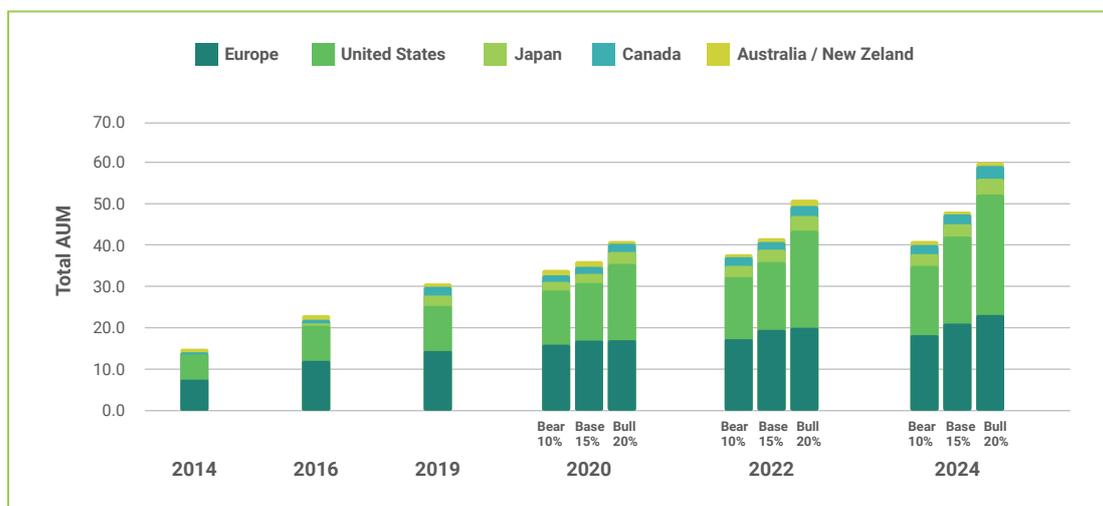
– **Ana Sarkovas.**

## Mercado em ascensão

**Segundo a Bloomberg, "os ativos ESG globais estão a caminho de ultrapassar US\$ 53 trilhões até 2025, representando mais de um terço dos US\$ 140,5 trilhões em ativos totais projetados sob gestão.**

Uma tempestade perfeita criada pela pandemia e a recuperação verde nos EUA, UE e China provavelmente revelará como o ESG pode ajudar a avaliar um novo conjunto de riscos financeiros e aproveitar os mercados de capitais.

## PROPORÇÃO DE INVESTIMENTOS SUSTENTÁVEIS EM RELAÇÃO AO TOTAL DE ASSETS SOB GESTÃO



Fonte: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

Os investimentos de impacto, subcategoria que combina retorno financeiro e mensuração de impactos positivos intencionais, também avançam rapidamente e se aproximam do primeiro trilhão em nível global.

O total de investimentos alocados em impacto no Brasil chegou a R\$ 11 bilhões (ou R\$ 18,7 bilhões, se incluirmos operações de microcrédito), segundo pesquisa divulgada em 2023 pela Rede Aspen de Empreendedores de Desenvolvimento (ANDE em inglês) com dados de 2021.

O investimento sustentável está firmemente enraizado nos portfólios de **family offices**, já que mais da metade (56%) globalmente tem alocações dessa natureza, com family offices na Europa Ocidental e na Ásia liderando o caminho. Olhando para os próximos cinco anos, os family offices podem usar sua flexibilidade para liderar a adoção da integração **ESG**, planejando aumentar a alocação para cerca de um quarto (24%) do portfólio geral.

Vale também lembrar que cerca de 85% das grandes empresas brasileiras têm políticas de sustentabilidade baseadas nos indicadores da Global Reporting Initiative (GRI). Elas passam sistematicamente pelo escrutínio de 70% dos investidores locais, que têm ou estão desenvolvendo uma política formal de investimento sustentável, segundo levantamento da ANBIMA e da consultoria KPMG.

“ Se não enfrentarmos agora os nossos problemas, que são enormes, de nada adiantará deixar uma fortuna para os nossos filhos.

– Charly Kleissner, **KL Felicitas Foundation**

“ Os nossos pilares foram escolhidos pelos nossos clientes, que apontaram os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável em que gostariam de investir.

– Roberta Goulart, **Turim**

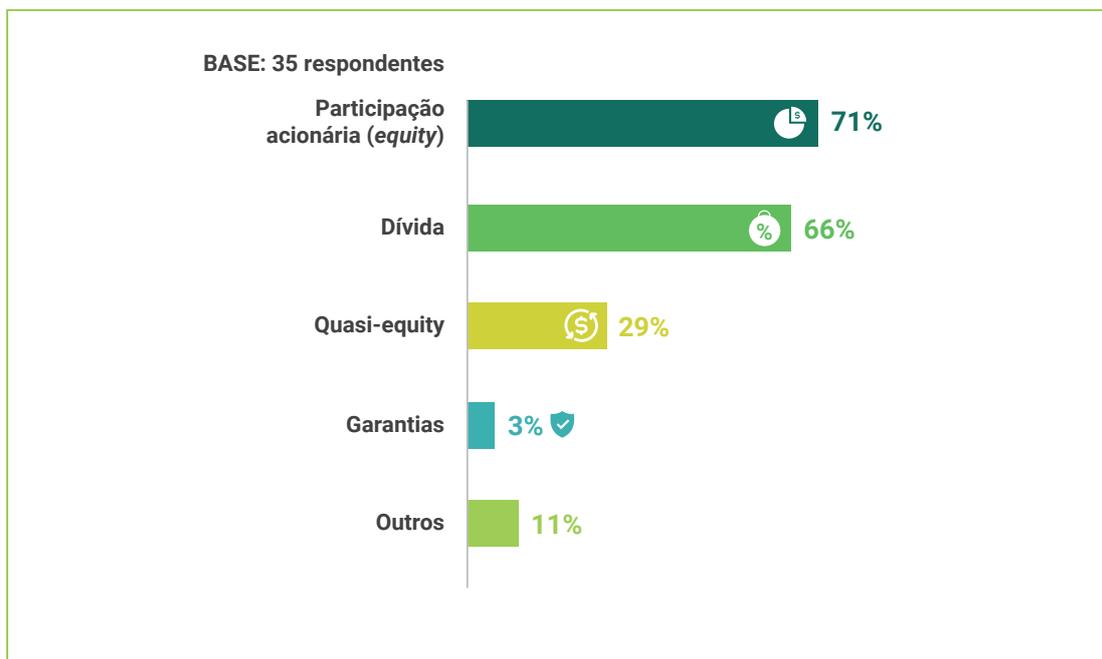
“ O capital tem que ter consciência.

– José Pugas, **JGP**

## EVOLUÇÃO DOS ASSETS SOB GESTÃO DE FUNDOS ESG NO BRASIL

Levantamento feito pela Anbima mostra um aumento de 74% no número de fundos de ações que se enquadram na temática sustentabilidade e de governança corporativa de 2008 a março de 2022. Se lá atrás eram apenas 27, no fim de março já somavam 47 produtos. O patrimônio da classe saltou 96% no período, passando de R\$ 1,03 bilhão para R\$ 2,01 bilhões em março de 2022.

## INSTRUMENTOS FINANCEIROS UTILIZADOS NO BRASIL EM INVESTIMENTOS DE IMPACTO



Fonte: ANDE (Investimentos de impacto no Brasil – Março 2023)



### INVESTIMENTO DE IMPACTO NO BRASIL

**R\$ 18,7 bilhões em 2021**

**(R\$ 1,1 BILHÃO EM 2017)**

**38 investidores sendo 30 locais**

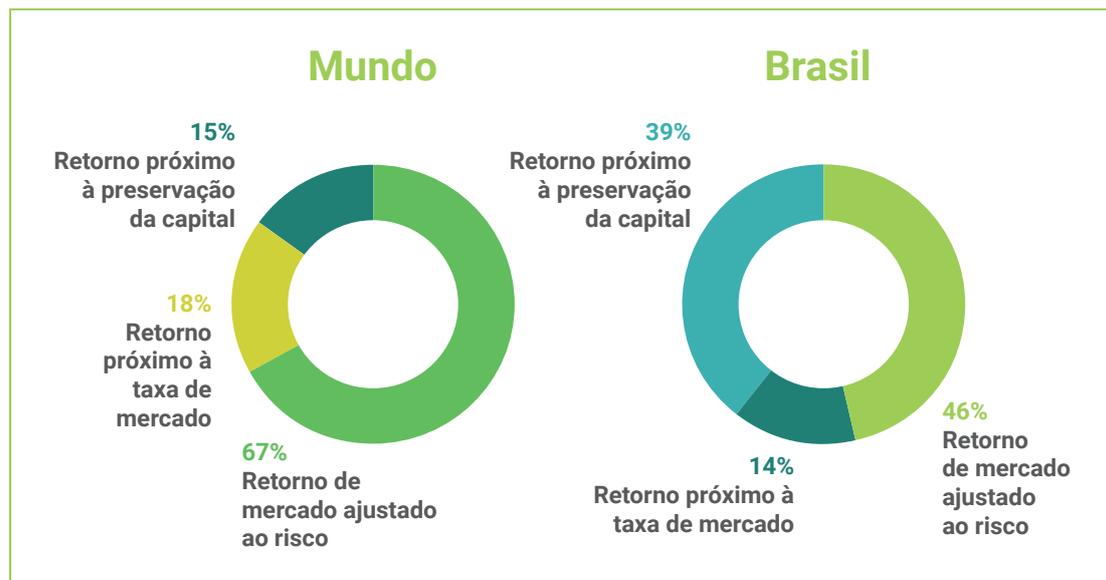
**(29 E 12, RESPECTIVAMENTE, EM 2017)**

Fonte: Relatório ANDE 2023 - dados de 2021

O crescimento acelerado do mercado ESG<>Impacto costuma ser atribuído a um certo “espírito do tempo”, a conjunção histórica que está obrigando a sociedade a reconhecer a urgência de repensar as suas atitudes. Uma nova geração, em vias de herdar US\$ 30 trilhões, vem questionando a forma como educamos nossos filhos, como consumimos e como investimos. Essa consciência coletiva foi ainda mais aguçada pela pandemia, que acentuou as desigualdades e evidenciou que é possível reduzir drasticamente as emissões de carbono, desde que façamos os devidos ajustes na economia e em nosso modo de vida.

Os órgãos regulatórios também estão ajudando a catalisar o mercado ESG<>Impacto. A União Europeia, a região mais avançada nessa discussão, passou a exigir relatórios ESG para gestores e private banking, deixando claro que estas são questões que integram seu dever fiduciário. A UE também está bastante avançada nas negociações de planos de taxação de emissões de carbono que terão papel transformador na maioria das indústrias.

## EXPECTATIVA DE RETORNO

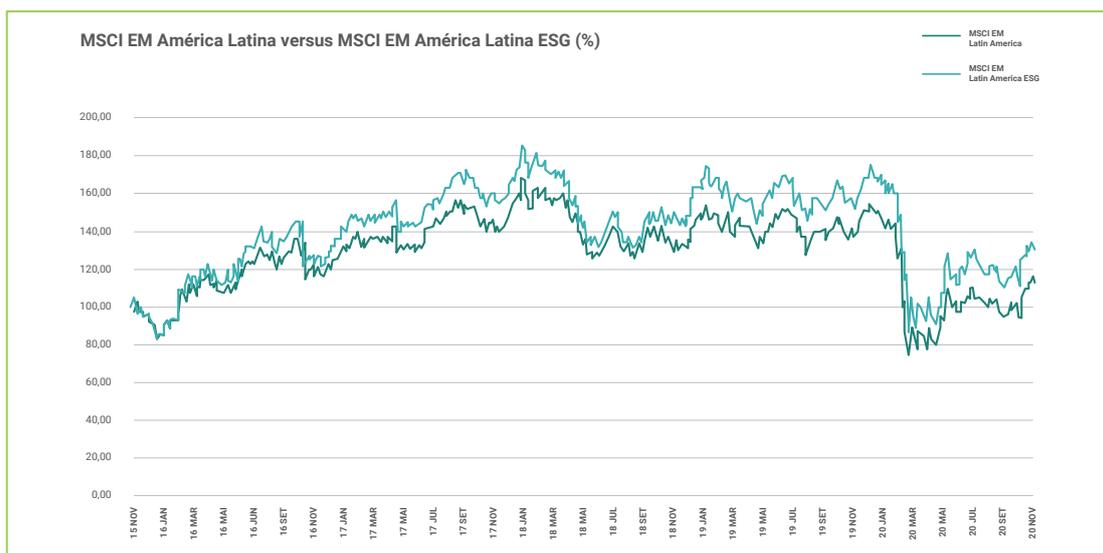


Fonte GIIN - Annual Impact Investor Survey - 2020 (dados 2019); ANDE (Setembro 2020 - base dados dezembro 2019)

O Brasil também está trabalhando pela normatização dos investimentos ESG<>Impacto.

Desde janeiro de 2022, a ANBIMA estabeleceu novas exigências para o uso da denominação “sustentável” em produtos financeiros para que os critérios ESG fiquem mais claros para os investidores.

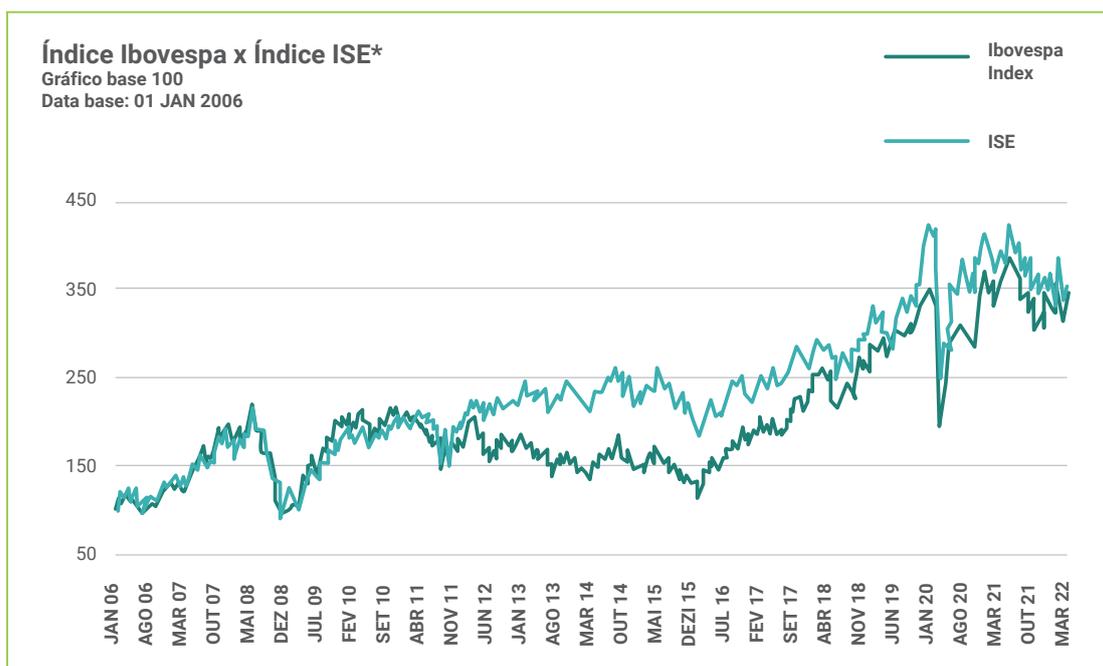
Para além do espírito do tempo e da ação reguladora, o crescimento dos fundos ESG e dos investimentos de impacto pode ser atribuído a seu próprio sucesso. Há crescentes evidências de que as empresas que aderem aos princípios ESG podem ter retorno comparável ou até superior ao de investimentos convencionais. Em 2019 a MSCI divulgou estudo global com 1.600 ações que indicou que os fatores ESG tendem a tornar as empresas mais competitivas, com maior fluxo de caixa, lucratividade e pagamento de dividendos. Tal desempenho deriva de uma maior resiliência e capacidade de gerenciar riscos, o que torna seus resultados menos voláteis. As empresas que incorporam fatores ESG à sua gestão também costumam ter menor custo de capital, o que resulta em avaliações mais altas.

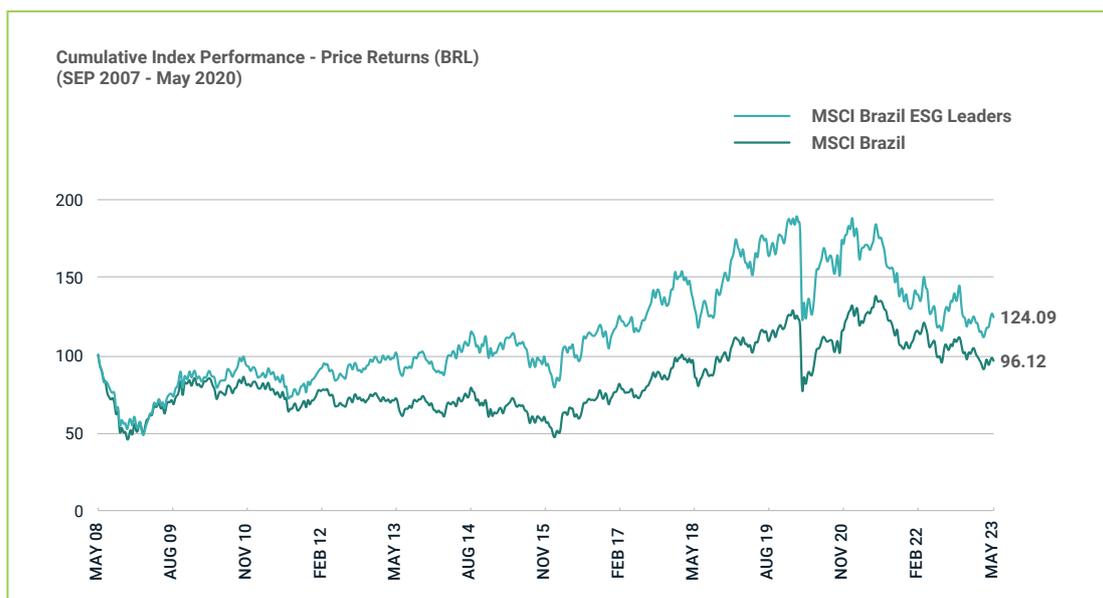


Fonte: Bloomberg e Santander Research

Outro estudo, uma meta-análise de mais de 2 mil artigos acadêmicos, conduzida em 2015 por pesquisadores alemães, mostrou que 63% dos trabalhos indicavam que investir de acordo com esses princípios é realmente lucrativo. Apenas 8% concluíam o contrário e 29% apontavam para um desempenho neutro. Uma terceira pesquisa, publicada pela Morningstar, comparou os resultados de 745 fundos sustentáveis e 4.900 fundos tradicionais ao longo de cinco anos. O retorno médio anual dos primeiros superou o segundo em 120 bps (7,3% contra 6,1%).

No Brasil, há algumas evidências no mesmo sentido. Desde 2007, o fundo MSCI Brazil ESG Leaders Index apresenta um retorno substancialmente maior que o MSCI tradicional. Outro índice de referência no Brasil, o ISE da B3, também deixa claro que empresas com melhores práticas ESG têm desempenho superior.





Fonte: Bloomberg e Santander Research

“ O ESG é uma proxy de qualidade de gestão. Ele faz com que a gente tenha uma percepção sobre a resiliência e o preparo das companhias para lidar com novos cenários.

– Maria Eugênia Buosi, **Consultoria Resultante**

“ Não é sobre abrir mão do retorno financeiro. É sobre adicionar análises para mitigar riscos e ter um olhar mais abrangente sobre as oportunidades.

– Anna Carolina Aranha, **Impactix Consulting**

“ No ano passado a Blackrock fez um estudo mostrando que 95% dos índices de sustentabilidade performaram melhor do que os índices de mercado. Ou seja, ISE melhor do que BOVESPA, Dow Jones Sustainability melhor do que Dow Jones. Não se olha mais apenas para a gestão de risco, mas também a qualidade de gestão das companhias. Não basta preservar valor, tem que gerar valor também.

– Maria Eugênia Buosi, **Consultoria Resultante**

“ Essa questão da performance superior é bem clara. Se você é uma empresa consciente, responsável, tanto dentro quanto fora, é óbvio que vai dar mais certo. Não tem outra maneira de ser empresa.

– Luiza Nascimento, **Marrakech Capital**

“ A ESG não é necessariamente uma restrição de investimento, mas um framework de risco, de gestão.

– Rubens Freitas, **Wright Capital**

## DESAFIOS A ENFRENTAR

**A despeito do vento a favor, o mercado de investimentos ESG<>Impacto também enfrenta desafios:**



**\*MENSURAÇÃO** – “Um dos princípios básicos da administração diz que não é possível gerir aquilo que não se pode mensurar”, diz sir Ronald Cohen, um dos pioneiros nesta discussão, em seu livro “Impacto: Um Novo Modelo de Capitalismo para Gerar Mudanças Verdadeiras no Mundo”. Para ele, se já mensuramos risco e retorno, “precisamos mensurar impacto, permitindo que os investidores otimizem o trinômio risco-retorno-impacto”. Dito isso, é importante notar que ainda não existe um enquadramento padrão que ajude a identificar e chancelar investimentos ESG de uma forma universal. E provavelmente nem existirá, em função de diferentes critérios e materialidades para setores distintos. Hoje há diversas ferramentas e frameworks de medição que convivem e, muitas vezes, se complementam. Mas é importante utilizá-las com sobriedade. Relatórios de sustentabilidade, por exemplo, são publicações voluntárias e tendem a valorizar determinadas informações em detrimento de outras, oferecendo um retrato incompleto do desempenho socioambiental e de governança de uma dada empresa.



**\*GREENWASHING** – Inúmeros gestores e produtos afirmam integrar o ESG a seus processos, mas nem todos entregam o que prometem. Muitos deixam de avaliar todas as materialidades de uma maneira profunda e responsável. Separar o joio do trigo é uma tarefa árdua e que exige muita atenção.



**\*IMPACT WASHING** – Na mesma linha, nem todo investimento que declara ser de impacto efetivamente é. Daí a importância de averiguar se ele promove mudanças reais. É preciso adotar critérios exigentes e mensurar o seu impacto.



**\*OFERTA DE PRODUTOS NO PAÍS É BAIXA** – Bancos e outras instituições financeiras ainda não exploram a fundo o potencial desse mercado. Na frente dos investimentos de impacto até existe disponibilidade de produtos, como mostra a publicação “**Produtos Financeiros de Impacto Socioambiental**”, lançada pela Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, em 2019. No entanto, muitas vezes eles exigem um aporte elevado. E as opções de algumas classes de ativos são limitadas, já que há mais produtos de maior risco, como o venture capital ou private equity.



**\*MUITOS GESTORES DESCONHECEM O TEMA OU OLHAM COM DESCONFIANÇA** – Ainda é difícil encontrar analistas e outros profissionais dedicados à análise ESG. Pesquisa de engajamento realizada pela ANBIMA em 2021 indicou que há grande disparidade no entendimento do que é a sustentabilidade e como ela se aplica às finanças. Apenas 6,8% das instituições ouvidas declararam incorporá-la às suas estratégias, têm políticas específicas e entendem que esse compromisso é compatível com a rentabilidade.



**\*ALINHAMENTO DAS FAMÍLIAS** – a disparidade de visão dos membros das famílias e dos seus gestores pode atrasar a migração do portfólio para investimentos ESG<>Impacto.



Assim como precisamos de provas do retorno financeiro, precisamos de evidências do impacto. É incrível a quantidade de impact washing que existe por aí.

– Charly Kleissner, **KL Felicitas Foundation**



Ao olharmos para o greenwashing, temos que olhar para dois cenários. Você tem um upside, como um gestor que traz um papel verde para o mercado, e atração de investimentos, mas ao mesmo tempo o mercado já está caminhando para uma maturidade que pode ter um downside. Se você se posicionar de uma forma não correta, você pode ter a opinião pública ou o investidor trazendo críticas.

– Patrícia Genelhu, **BTG Pactual**

# ESG e Investimento de Impacto Profundo – ambos são necessários em tempos de mudanças

Charly Kleissner

*Estamos iniciando uma transição global sem precedentes. A Humanidade tem um tempo limitado e muito precioso para descobrir como viver de forma sustentável em um planeta com recursos finitos. Problemas fundamentais na concepção de nossos sistemas econômico e financeiro – como a suposição de que é possível crescer exponencialmente num planeta com meios limitados – têm promovido imensos transtornos. A epidemia e a guerra na Ucrânia, ainda em andamento, deixaram isso evidente.*

*Em tempos de mudanças radicais, precisamos continuar a apoiar e fortalecer os sistemas existentes e ao mesmo tempo encorajar o surgimento de um novo sistema. Um grande exemplo desta dinâmica é o crescimento explosivo do movimento ESG e a emergência do movimento de impacto profundo. O primeiro está aperfeiçoando o sistema financeiro atual, enquanto o segundo originou um novo sistema. Precisamos de ambos, a despeito do que pensam aqueles que são prisioneiros de suas próprias bolhas!*

*A Humanidade está em uma encruzilhada. Um dos caminhos é o do “business as usual”. Ele consolida as estruturas de poder atuais, não abre espaço para o surgimento de uma economia de impacto profundo e levará a um evidente colapso ambiental e da sociedade. O segundo caminho promove ativamente mudanças sistêmicas de porte e, ao mesmo tempo, evita que o sistema antigo imploda de uma forma abrupta. Ele faz emergir um sistema financeiro e econômico regenerativo que sirva tanto à Humanidade quanto ao planeta. Este caminho é muito mais incerto e inexplorado, mas ele tem possibilidades infinitas. A escolha é nossa. Eu escolhi o segundo caminho.*

## LIÇÕES APRENDIDAS

**\* ESG COMBINA SUSTENTABILIDADE E RETORNO FINANCEIRO** – As evidências são claras. Investimentos ESG<>Impacto podem ser tão ou mais rentáveis e oferecer menos riscos do que os investimentos convencionais. Mas é importante cuidar para que a carteira não esteja excessivamente concentrada num único setor, como o de energias renováveis, por exemplo. Isto pode comprometer a sua rentabilidade e ampliar os riscos. Na migração do portfólio, pode ser interessante manter o mesmo percentual de alocação nas respectivas classes de ativos que já faziam sentido, para otimização do retorno e mitigação do risco – só migrando para opções de ativos dentro das classes que tenham esse filtro adicional.

---

**\* ESG ESTÁ EVOLUINDO RÁPIDO E OS PADRÕES E MÉTRICAS ESTÃO SE FORMANDO** – Trata-se de um filtro adicional, que abrange centenas de indicadores, e que pode ser integrado a qualquer processo de seleção de investimentos. Vários governos, consultorias, institutos e órgãos reguladores estão tentando convergir para ferramentas e frameworks mais universais - apesar da impossibilidade de se comparar o retorno do impacto de um investimento em regeneração florestal com outro na alfabetização de crianças, por exemplo. Ambos são necessários mas muito distintos. O primeiro poderia ser medido via créditos de carbono e o segundo com outcomes de impacto na saúde e geração de renda.

---

**\* TUDO PARTE DE UMA REFLEXÃO SOBRE OS SEUS VALORES ESSENCIAIS E DA COERÊNCIA DE VIVER E INVESTIR COM BASE NESSES VALORES** – O impacto deve estar no centro das decisões de investimento. Convide a sua família a pensar no legado que quer deixar para o mundo. Busque aliados, sobretudo entre os tomadores de decisões. Esse processo pode, inclusive, ser extremamente benéfico para unir gerações, primos e irmãos ao redor de um propósito comum.

---

**\* É PRECISO TER UMA ESTRATÉGIA DE MIGRAÇÃO COM METAS E CRITÉRIOS BEM DEFINIDOS** – Ela deve estabelecer a responsabilidade dos executivos e de diferentes membros da família, estabelecer metas anuais e um prazo para que elas sejam atingidas.

---

**\* FORME UMA EQUIPE DE INVESTIMENTOS QUE ABRACE A SUA VISÃO** – Comunique seus objetivos com clareza, promova capacitação constantemente e tente estabelecer sua remuneração atrelada tanto às metas de retorno financeiro quanto às de retorno socioambiental. Assim os objetivos da migração ficarão mais claros.

---

**\* É PRECISO TER CONSISTÊNCIA** – O alinhamento dos valores, a negociação com todas as partes envolvidas, a comunicação de metas e a definição do mandato do gestor demandam disciplina e foco. Cadência também é importante: vale estabelecer reuniões periódicas de atualização da migração de portfólio.

---



## **Exercício:** Defina os seus valores para alinhá-los com os seus investimentos

O exercício a seguir visa mapear os seus propósitos e compreender como eles se compõem com o nível de risco que você busca. As respostas vão ajudá-lo a desenhar a sua tese de investimento com impacto.

Primeiro, vamos focar nos seus valores. Comece pela definição do seu “porquê”, das suas motivações pessoais. Reflita sobre os seus objetivos e responda às perguntas a seguir:

**1. Visão** – Qual é o mundo que você deseja? O que precisaria ser transformado?

**2. Valores** – O que motiva você a buscar investimentos que gerem mais impacto socioambiental? Resgate seus valores pessoais e, se for o caso, também os da sua família. Quais as causas que mais os sensibilizam?

**3. Portfólio** – Você conhece bem a composição da sua carteira? Seus investimentos são compatíveis com a sua visão de mundo e seus valores? Eles promovem a transformação social que você gostaria de deixar de legado? Será que alguns deles ferem seus princípios? O que você sabe sobre a governança e os impactos socioambientais das empresas e fundos em que investe? Como você gostaria de lidar com os impactos negativos de suas atividades e de seus investimentos?

**4. Metas** – Defina objetivos, ainda que amplos, para sua jornada de investimento ESG<>Impacto. Estude as possibilidades de migração para alternativas mais alinhadas às suas causas e valores dentro das classes de ativos já alocadas – assim é possível manter o perfil de risco/ retorno da carteira. Defina formas de medir os impactos ao longo do tempo, criando uma cultura que priorize esse tipo de investimento. Crie metas anuais e uma visão de qual o percentual que você quer mover para ESG e impacto e em que prazo.

De posse das respostas, escreva um pequeno manifesto que sirva de guia ao longo desta jornada. Veja, abaixo, um exemplo:

Eu gostaria de ver um mundo em que todos pudessem ter moradias confortáveis, seguras e acessíveis. Que as cidades fossem lugares de desenvolvimento e bem estar, encontros saudáveis e generativos.

#### **VALORES**

Solidariedade, Honestidade e Respeito são valores meus que considero importantes nas relações de negócios

#### **MEUS INVESTIMENTOS HOJE**

Meus investimentos atuais são realizados por terceiros e tenho pouquíssima informação sobre o impacto que meus recursos causam ao mundo e às pessoas. Também tenho pouca visão sobre a maturidade ESG das empresas das quais sou acionista.

#### **MEUS OBJETIVOS**

Quero conhecer o impacto atual de meus negócios e investimentos.

Vou buscar opções de investimento relacionadas a temáticas ligadas a moradia sustentável, cidades inteligentes, mobilidade urbana, acessibilidade e inclusão social.

Pretendo mover 3% do meu portfólio para ESG<>Impacto nos próximos 3 anos.

De posse do seu manifesto de intenções, olhe para o outro lado dessa discussão. É o momento de avaliar as suas prioridades no que tange à rentabilidade e ao nível de risco de seus investimentos. Reflita sobre os riscos que lhe parecem aceitáveis, sobre os mecanismos de investimento de sua preferência e suas expectativas de retorno.

O The Impact tem uma ferramenta excelente para guiá-lo nesse exame pessoal. Você pode encontrá-la na base de referências da organização.

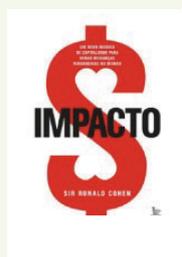


# Recursos



- ▶ **Investimento de Impacto/ The Impact** – cartilha que oferece uma compreensão básica sobre o tema

[www.theimpact.org/library](http://www.theimpact.org/library)



- ▶ **Impacto: Um Novo Modelo de Capitalismo para Gerar Mudanças Verdadeiras no Mundo** – livro de Sir Ronald Cohen, uma das maiores autoridades no tema, publicado em 2022 pela Editora Matrix



- ▶ **FOR Impact/ ICE e Impactix** – guia de investimentos de impacto construído a partir da jornada de 12 famílias e family offices brasileiros

<https://ice.org.br/2020/12/16/guia-forimpact-familias-de-alta-renda/>



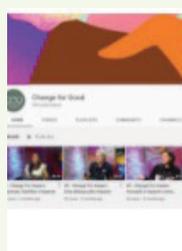
- ▶ **Rise Ventures** – Pedro Vilela fala nos valores que deram origem à gestora de investimentos em negócios de impacto

[www.vimeo.com/488184289](http://www.vimeo.com/488184289)



- ▶ **In Pursuit of Deep Impact and Market-rate Returns: KL Felicitas Foundation Journey** – Lições aprendidas por Charly e Lisa Kleissner, pioneiros em investimentos de impacto, desde a criação da sua fundação, em 2000 (em inglês)

[www.klfelicitasfoundation.org/](http://www.klfelicitasfoundation.org/)



- ▶ **Change for Good** – série de entrevistas produzidas pela plataforma, dedicada ao investimento e ao consumo conscientes

[www.youtube.com/channel/UCIx6R-hVn0D60luGYry3J4g](http://www.youtube.com/channel/UCIx6R-hVn0D60luGYry3J4g)



- ▶ **Global Sustainable Investment Review 2020/ GSIA** – Balanço do setor publicado a cada dois anos pela Global Sustainable Investment Alliance (em inglês)

[www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf)



## 2 Crie alianças com seus familiares e o seu gestor de investimentos

Diálogo é a palavra-chave quando se trata de alinhar valores e estratégias de mudança do portfólio de investimentos ESG<>Impacto. Esta migração precisa ocorrer sem turbulências. Todos os envolvidos – familiares, executivos do family office e gestores – precisam estar bem acordados com os objetivos comuns e na forma como eles serão alcançados ao longo do tempo. Ajude-os a conhecer as diferenças entre ESG, investimento de impacto e investimentos responsáveis. Esses temas são novos e é importante trazer especialistas para nivelar o conhecimento de todos. Aproveite esta oportunidade para trazer a conversa sobre o percentual que será reservado para filantropia ou a criação de uma fundação.

Naturalmente, não existe uma solução universal que funcione para todos os investidores. Famílias pequenas e bem entrosadas funcionam diferente daquelas com dezenas de núcleos, cada um com a sua visão de mundo. Family offices e gestores terceirizados também oferecem oportunidades e desafios bem diferentes.

### DICAS DE COMO ENGAJAR A SUA FAMÍLIA:

- ▶ Busque aliados em torno de uma visão de investimento de mais impacto, sobretudo entre os tomadores de decisões. O convite para que cuidem dos valores da família por meio dos seus investimentos pode ser bastante engajador;
- ▶ A sua abordagem deve respeitar o tempo de cada um. Alguns membros da sua família vão querer conhecer casos práticos, ou conversar com gestores que estão tendo sucesso

em entregar impacto e retorno financeiro. Outros vão se sentir mais à vontade fazendo pequenos pilotos de investimento e aguardando resultados. Seja qual for a maneira, inspire os seus familiares a dar o primeiro passo, utilizando uma linguagem, dinâmicas e argumentos que façam sentido para eles;

- ▶ Pense em convidar familiares a participar de um coinvestimento, para ampliar o montante e seu impacto.

“ Estou trabalhando para trazer 15 primos e muitos sobrinhos, a nossa sexta geração. Não é rápido andar com toda essa turma junto. Mas a gente tem evoluído muito e estou cheia de esperança.

– **Beatriz Bier Johannpeter**

## CASO VOCÊ GERENCIE OS SEUS PRÓPRIOS INVESTIMENTOS:

- ▶ Conheça os experts em ESG e os profissionais que trabalham com investimento de impacto. Eles não são, necessariamente, os mesmos atores. Além disso, muitas vezes os especialistas não atuam como gestores de investimentos para evitar possíveis conflitos de interesse;
- ▶ Identifique o nexo de causalidade entre externalidades das empresas da família e a compensação desses impactos – e que gestor melhor casa com este desafio;
- ▶ Avalie a política, a governança e a metodologia dos gestores, bem como a sua expertise na análise ESG e/ou de investimentos de impacto;
- ▶ Estabeleça um mandato claro sobre o que você deseja para guiar a sua conversa com gestores, bancos de investimento e empreendedores;
- ▶ Peça ao seu gestor financeiro novas opções de investimento ESG ou de impacto;
- ▶ Mantenha-se atualizado sobre evoluções e oportunidades.

## CASO VOCÊ TENHA UM FAMILY OFFICE DEDICADO:

- ▶ Busque gestores comprometidos com seus valores e os de sua família;
- ▶ Comunique com clareza a sua visão e os seus objetivos quanto aos seus investimentos ESG<>Impacto;
- ▶ Redefina as metas a serem alcançadas pelos profissionais envolvidos, para além das relacionadas ao retorno financeiro tradicional;
- ▶ Defina um sistema de incentivos que contemple múltiplos objetivos, inclusive os impactos gerados;
- ▶ Ajude a capacitar a equipe de seu family office. Busque o apoio de organizações e especialistas no assunto;
- ▶ Mantenha aberto um canal de troca de experiências e boas práticas;

- ▶ Dê visibilidade a profissionais que demonstraram competência na inclusão de critérios ESG/Investimento de impacto na gestão dos ativos.

## EXEMPLOS:

A **Bill & Melinda Gates Foundation** criou uma equipe de gestão in-house para que houvesse um alinhamento perfeito dos profissionais escolhidos com as estratégias de investimento de US\$ 2 bilhões em impacto. Isso garantiu que absolutamente todas as transações promovessem os objetivos específicos da fundação. Hoje a equipe tem cerca de 12 profissionais de investimento que recebem apoio de parceiros em todas as áreas da organização.

A **Fink Family Foundation**, pioneira em investimento de impacto, testou vários modelos ao longo de duas décadas. Finalmente, optou pela formação de uma equipe externa, a **MissionPoint Partners**, que atende a várias famílias engajadas em torno de um objetivo comum: a mitigação do impacto das mudanças climáticas.

“ Peça para o seu gestor reportar o seu portfólio pela lente de ESG dele. Põe o seu gestor na parede e fala: eu quero saber como eu estou. Desenhe um plano para chegar onde eu quero chegar.

– **Dario Guarita Neto**

“ O tema mais sensível é mesmo a identificação de gestores que estejam abertos a esse tipo de discussão.

– Alexandre Lindenbojm, **Wright Capital**

“ Educação é essencial para nós, gestores de investimento.

– Renato Eid, **Itaú**

“ A nossa jornada não foi em linha reta. Tivemos de contratar e demitir e descobrir quem estava alinhado com o nosso desejo de fazer o bem.

– Charly Kleissner, **KL Felicitas Foundation**

“ A gente liga para os gestores no fim-de-semana, à noite, dá exemplos. E depois alguns deles dizem: ‘eu mudei como ser humano’.

– Fernanda Camargo, **Wright Capital**

“ É preciso ter consistência para que a indústria avance, entregando as expectativas não só de retorno, mas também de impacto.

– Marina Cançado

“ Olhar para o portfólio faz pouco sentido. É preciso olhar para a gestora e os gestores. Como eles lidam com essas questões nas suas vidas pessoais.

– Fabio Alperowitch, **FAMA**

“ Ao engajar nas formações do ICE você começa a seguir o assunto na mídia e a fazer perguntas para o gestor de investimento. A Jornada trouxe o assunto para a mesa e isso tem peso na decisão de investimentos.

– Roberto de Castro Andrade

“ Todo gestor de recursos financeiros tem um mandato muito sério, regulado pela Comissão de Valores Mobiliários, baseado em ‘resultados’. Este conceito está sendo ressignificado, já não se limita ao retorno financeiro. Você não tem de gerenciar seu portfólio, mas tem de instruir quem o faz.

– Dario Guarita Neto

“ Um passo importante foi dado quando a União Européia incorporou explicitamente os critérios ESG em sua interpretação legal do dever fiduciário. Um número crescente de governos, reguladores e investidores em todo o mundo agora concorda que os investidores que não incorporarem questões ESG estão negligenciando seus deveres fiduciários e estão cada vez mais vulneráveis a contestações legais. E devemos sentir isso cada vez mais no Brasil.

– Anna Carolina Aranha, **Impactix**

# Transição de portfólio

Ana Sarkovas e Dario Guarita Neto

*Não nos sentimos no lugar de dar conselhos e sabemos que existem diversos caminhos a serem seguidos, mas compartilhar os desafios e escolhas pode ajudar em algumas reflexões sobre o papel de cada um nesse momento de transição.*

*Partimos da compreensão de que os negócios e os investimentos são uma das principais forças de transformação e geração de valor social, ambiental e econômico e da crença de que tudo está integrado e interligado, o que não nos permite fazer escolhas sem termos a consciência dos impactos gerados por elas. Mas isso não quer dizer que somos e vivemos de forma 100% alinhada com essa visão, fazemos parte dessa geração de transição, e por um bom tempo ainda vamos lidar com diversas incoerências nas nossas escolhas, das mais cotidianas e simples às mais complexas.*

*Como empreendedores e executivos atuamos em empresas e organizações bastante conectadas ao espírito do nosso tempo, mas tinha uma parte que não sabíamos se estava alinhada às nossas crenças e valores: o nosso portfólio de investimentos. Em 2016, quando decidimos nos colocar uma meta de iniciar a jornada de transição desse portfólio, existiam poucas respostas sobre por onde começar. Mas nos comprometemos a ter 50% da carteira alinhada até 2025 e 100% até 2030, considerando todas as classes de ativos. Esperamos atingir antes, considerando a aceleração do mercado nessa direção nos últimos 2 anos.*

*O primeiro passo foi entender, sob a perspectiva do impacto ambiental, social e de governança, o hoje tão conhecido ESG, onde o capital estava alocado, seja do ponto de vista de produto, seja do ponto de vista das gestoras. Percebemos que o simples fato de fazer as perguntas já os coloca em movimento para encontrar as respostas e alternativas.*

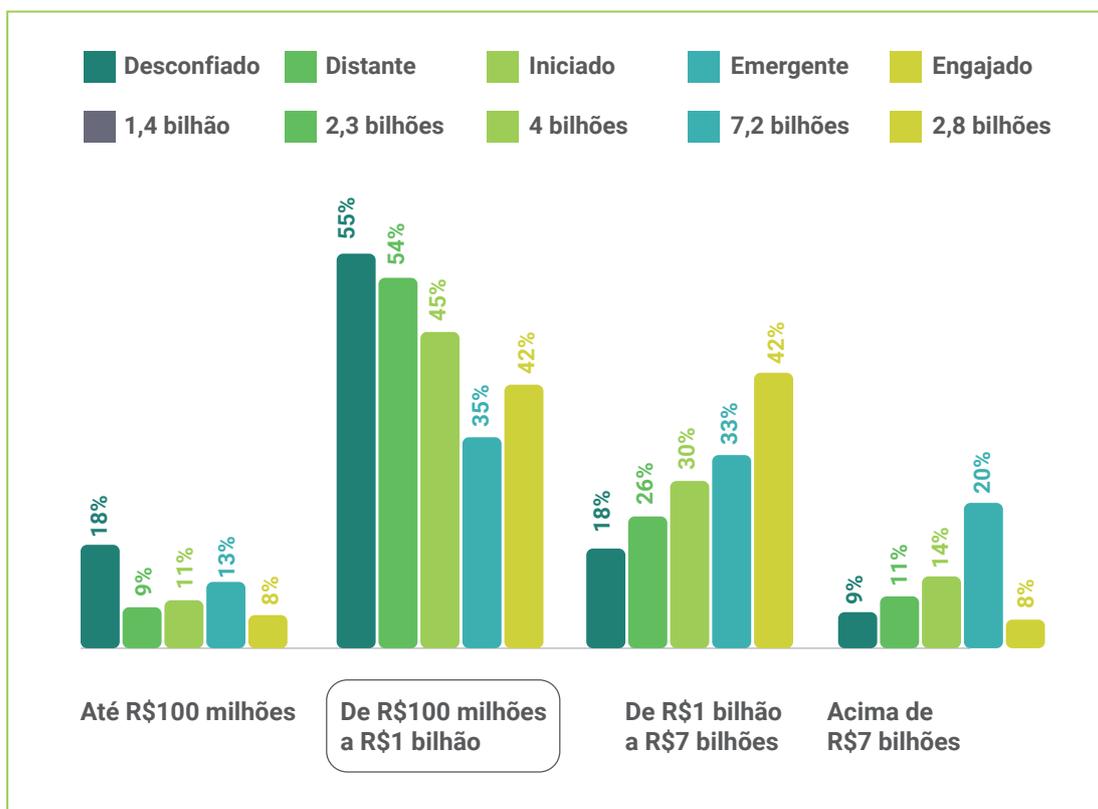
*Além disso, aprendemos que, mais importante do que a oferta de um produto "High ESG", dentre um portfólio enorme de produtos tradicionais, está o olhar para a intencionalidade e a integridade na forma de atuação e os compromissos das gestoras com essa agenda. Ou seja, hoje optamos por aquelas com alto grau de engajamento no tema e que puxam seu portfólio em direção a essa transição.*

*O nosso papel não é o de só investir em quem já está pronto, mas também de colocar o nosso capital a serviço das principais transformações necessárias. Para compor a nossa estratégia nesse caminho, fundamos em 2021 a Ecoa Capital, nosso braço de investimentos diretos e Private Equity, que trabalha com capital próprio e alinhado.*

*Estamos longe do fim, mas garantimos que o caminho é sem volta e tem apresentado desempenhos melhores do que o dos investimentos em que não existe esse olhar.*

*Desejamos uma boa jornada a todos e vamos adorar aprender com cada um de vocês.*

# Os cinco tipos de gestores



Fonte: Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais/ANBIMA

Pesquisa divulgada pela ANBIMA em janeiro de 2022 identificou cinco perfis de instituições financeiras em relação ao entendimento e à prática dos princípios ESG:

- ▶ O perfil **desconfiado**, que corresponde a 4,2% do mercado, vê a sustentabilidade como uma ameaça, um entrave para o desenvolvimento do negócio. Quase sempre usa critérios subjetivos para determinar o que é sustentabilidade e ainda não se movimentou para implementar ações concretas de ESG;
- ▶ O **distante**, com 35% do mercado, tem uma visão simplificada sobre o tema, que percebe como um compromisso exclusivo com o meio ambiente. Elas entendem que o assunto está distante de seus negócios;
- ▶ O **iniciado** corresponde a 32,1% do mercado. Ele tem uma ideia de sustentabilidade relacionada a questões ambientais e realiza ações internas, por enxergar possibilidades de promover transformação dentro do seu negócio, mesmo que seja pequeno, como medidas de economia de água e a prática de coleta seletiva no prédio. São atitudes positivas, mas que não extrapolam o ambiente do escritório nem influem diretamente na atividade principal da companhia;

- ▶ O perfil **emergente**, com 21,5% do mercado, enxerga a sustentabilidade como um compromisso amplo que engloba as áreas ambiental, social e de governança. Em alguns casos, ele incentiva os funcionários a participar de trabalhos sociais e iniciativas voluntárias. No entanto, os aspectos ESG não influenciam na prática do negócio em si – exceto no caso dos aspectos de governança.
- ▶ O perfil **engajado**, com 6,8% do mercado, vê a sustentabilidade como parte da estratégia da instituição – um compromisso importante e rentável. Ele atua de forma coerente e já adota as principais práticas ESG. Esses aspectos permeiam as decisões estratégicas e exigem da liderança critérios transparentes sobre o que é feito, que tipo de clientes atende e com quem firma parcerias.

## **PERGUNTAS A SEREM REALIZADAS PARA A GESTORA DE SEUS RECURSOS OU POTENCIAIS GESTORAS SOB O PONTO DE VISTA DE ESG/ INVESTIMENTOS SUSTENTÁVEIS**

- ▶ Quais ferramentas utiliza para avaliar os investimentos com as lentes ESG?
- ▶ Essas lentes são utilizadas em todas as classes de ativos? Como, por exemplo, analisa as empresas dentro dos fundos multimercado?
- ▶ Como está sendo a demanda dos seus clientes para a migração para investimentos com essa lente ESG? Estão conseguindo atender a essa demanda? Como?
- ▶ Vocês poderiam reportar nosso portfólio de investimentos com essas lentes para entendermos, ao longo do tempo, quais investimentos devemos manter e quais devemos sair baseado em nossos objetivos?
- ▶ Como vocês estão se capacitando/ aumentando o expertise do time para investimentos sustentáveis?
- ▶ Pode nos colocar alguns exemplos de produtos/ papéis que, na visão de vocês, poderiam ser investidos para iniciar uma migração do portfólio para investimentos mais sustentáveis? Poderia ser em qualquer classe de ativos.
- ▶ Como poderiam nos ajudar se tivéssemos o objetivo de investirmos em fundos de investimento de impacto ou em negócios de impacto socioambiental - predominantemente um perfil de Venture Capital, com empresas em estágios iniciais? Possuem parceiros nesta temática?
- ▶ Possuem parceiros internacionais para recomendar estes tipos de investimentos globalmente?



## ESTRATÉGIAS EFETIVAS PARA AUMENTAR O IMPACTO DO SEU PORTFÓLIO, COM BASE NA EXPERIÊNCIA DE INVESTIDORES

- ▶ Defina suas expectativas de impacto, risco e retorno;
- ▶ Avalie expandir seus investimentos para novas classes de ativos (renda fixa/ crédito/ private equity) para aproveitar oportunidades e equilibrar risco, retornos, liquidez e impacto;
- ▶ Entenda que não existe um padrão, framework ou certificação que consiga comparar todas as opções de investimento de impacto ao mesmo tempo, nem atender todas as suas necessidades de monitoramento;
- ▶ Pense no curto e no longo prazo. Tanto investimentos de impacto quanto o esforço para melhorar as práticas ESG das empresas levam tempo ;
- ▶ Incentive melhorias constantes nas empresas onde são acionistas, acompanhando relatórios e dando feedbacks para ajudar a subir a régua;
- ▶ Recomende formações sobre ESG nas suas empresas e para todos os membros da governança;
- ▶ Ajude empresas com potencial de impacto a crescer, garantindo uma adicionalidade que viabilize o empreendimento, via venture capital ou private equity;
- ▶ Inspire outros investidores e gestores a discutirem sobre e realizarem investimentos ESG e de impacto.

### Exercício: Diálogo com o seu gestor

Faça uma lista de perguntas para o gestor dos seus investimentos:

- ▶ Os valores e objetivos estão claros para nortear os meus investimentos?
- ▶ Como você incorpora os valores ESG ao processo de tomada de decisão?
- ▶ Quais as estratégias e produtos que fazem sentido para a minha família, dados os nossos objetivos de investimento ESG<>Impacto?
- ▶ Quais instrumentos serão usados para monitorar o impacto da minha carteira?

# Recursos



- ▶ **Guia ASG II > Aspectos ASG para Gestores e para Fundos de Investimento/ ANBIMA** – Publicação de fevereiro de 2022 que visa disseminar boas práticas via incorporação de critérios ambientais, sociais e de governança no mercado financeiro brasileiro

[https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia\\_ASG\\_II.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf)



- ▶ **Investment Policy Statement e Fossil Fuels Divestment Policy/ Rockefeller Brothers Fund** – O fundo da família Rockefeller, que administra US 1,5 bilhões, desenvolveu uma política de investimentos de impacto e de desinvestimento em combustíveis fósseis (em inglês)

[www.rbf.org/mission-aligned-investing/finance](http://www.rbf.org/mission-aligned-investing/finance)



- ▶ **Guia Prático para Integração ASG na Avaliação de Gestores** – publicação da Abrapp com parceria técnica da SITAWI e apoio institucional do PRI e do CDP

[www.abrapp.org.br/produto/guia-pratico-para-integracao-asg-na-avaliacao-de-gestores/](http://www.abrapp.org.br/produto/guia-pratico-para-integracao-asg-na-avaliacao-de-gestores/)



- ▶ **Toniic** – Comunidade global que congrega cerca de 500 investidores de impacto, entre indivíduos, family offices e fundações

[www.toniic.com](http://www.toniic.com)



- ▶ **Building an Impact Investing Team** – Guia da Mission Investors Exchange que ajuda fundações familiares a montar uma equipe de gestores de investimentos de impacto (em inglês)

[www.missioninvestors.org/resources/building-impact-investing-team](http://www.missioninvestors.org/resources/building-impact-investing-team)



- ▶ **A Guide to Classifying the Impact of an Investment**

<https://razfinance.io/wp-content/uploads/2021/07/A-Guide-to-Classifying-the-Impact-of-an-Investment-3.pdf>



## 3 Qual o impacto da sua carteira?

Agora que você determinou os valores que devem guiar seus investimentos, avance para a próxima etapa: **o mapeamento do impacto do seu portfólio.**

O Impact Management Project (IMP), uma rede de mais de 2 mil investidores e empresas dedicados à criação de padrões de mensuração, desenvolveu uma ferramenta que vai ajudá-lo nessa tarefa. Ela parte do princípio de que o seu impacto, como investidor, deriva de dois elementos:

- ▶ O impacto dos ativos ou empresas da sua carteira;
- ▶ a sua contribuição pessoal para que esses empreendimentos entreguem, de fato, o impacto projetado.

A matriz de classificação proposta pelo IMP identifica e cruza estes dois elementos, revelando um amplo espectro de abordagens. Ela pode ser usada tanto para compreensão do desempenho da sua carteira atual quanto como instrumento de apoio à migração dos seus investimentos para um perfil de maior impacto.

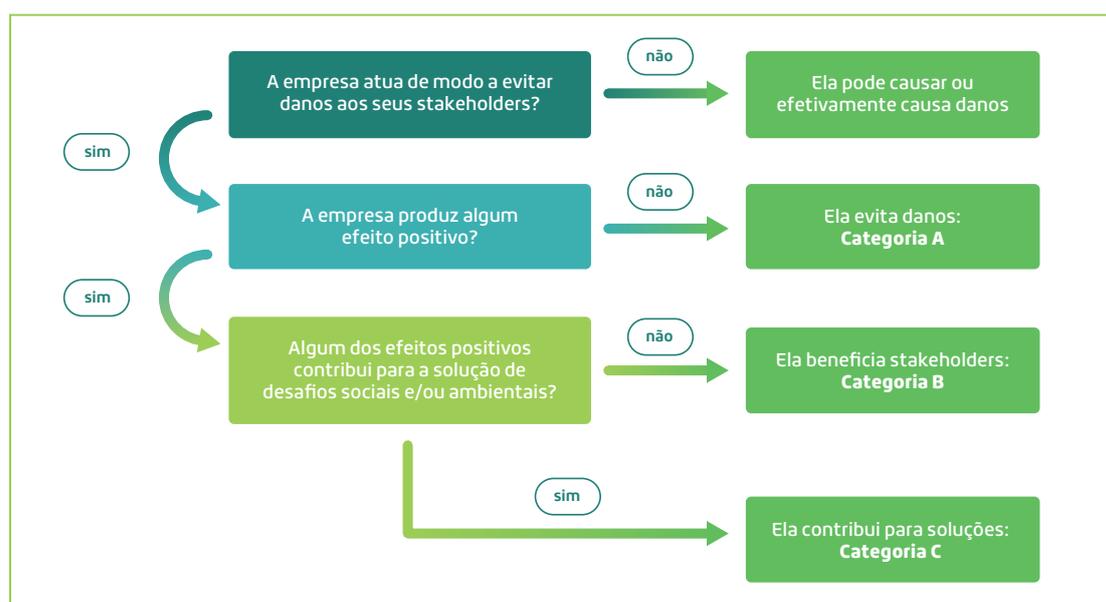
Essa ferramenta propõe, como primeiro passo, que você faça algumas perguntas que ajudarão a identificar as cinco dimensões do impacto de uma dada empresa:

O QUÊ?	QUEM?	QUANTO?	QUAL A CONTRIBUIÇÃO?	QUAL O RISCO?
Quais os resultados pretendidos e qual a sua relevância para os stakeholders impactados?	Quem são os stakeholders impactados?	Qual o grau de mudança observado? Ela é duradoura e tem impacto profundo?	Qual a real importância da empresa para os impactos obtidos? Ela ajudou a melhorar a vida das pessoas ou as condições do planeta? Se ela não existisse, esse impacto teria ocorrido?	Quais os riscos para as pessoas ou o planeta se o impacto previsto não ocorrer como esperado?

Fonte: Traduzido de A Guide to Classifying the Impact of an Investment/IMP

As respostas obtidas permitirão classificar o asset conforme seus impactos:

- ▶ **Sem categoria de impacto** – Causa impactos negativos ou poderia vir a causá-los;
- ▶ **Categoria A** – Busca evitar impactos negativos. Ou seja, a empresa previne ou reduz significativamente os seus impactos;
- ▶ **Categoria B** – Beneficia os stakeholders. A empresa não apenas atua para evitar impactos negativos mas também gera vários efeitos positivos para as pessoas e o planeta e
- ▶ **Categoria C** – Contribui para soluções de desafios. A empresa não só evita impactos negativos mas também gera um ou mais impactos positivos significativos para comunidades desfavorecidas e o planeta. Seus produtos e serviços que resolvem problemas sociais e ambientais estão no centro das operações da empresa.



Fonte: Adaptado e traduzido da publicação A Guide to Classifying the Impact of an Investment/IMP

Uma vez definida a categoria do ativo, é hora de verificar qual a sua contribuição, enquanto investidor, para o impacto do investido.

As suas estratégias podem ser enquadradas em quatro grupos:

- ▶ Sinalização de que o impacto importa;
- ▶ Envolvimento ativo, potencialmente ajudando o investido a fazer adaptações;
- ▶ Fomento de mercados novos ou que são mal servidos e
- ▶ Fornecimento de capital flexível, com um mandato que aceite um retorno abaixo do mercado e maiores riscos, se isto for importante para que o impacto de fato aconteça.

A sua carteira receberá uma classificação de 1 a 6, dependendo da combinação das suas estratégias, como ilustrado aqui:



Fonte: Adaptado e traduzido da publicação A Guide to Classifying the Impact of an Investment/IMP

A matriz do IMP cruza essas duas classificações, ABC e 1-6, para sintetizar o real impacto dos seus investimentos.

Exemplos de investimentos de diferentes categorias de impacto:

		Impacto da Empresa		
		A - Agir para evitar impactos negativos		
		B - Beneficiar os stakeholders		
		C - Contribuir para soluções		
Contribuição do investidor	Sinaliza que impactos importam - 1 + Envolve-se ativamente +Fomenta novos mercados +Fornecer capital flexível	Fundo ético de títulos	Fundo ESG com filtro positivo ou best-in-class	Títulos soberanos (mercado secundário) que financiam um sistema de entrega de vacinas a comunidades vulneráveis ou projetos de energias renováveis
	Sinaliza que impactos importam - 2 + Envolve-se ativamente +Fomenta novos mercados +Fornecer capital flexível	Fundos com acionistas engajados	Fundo ESG com filtro positivo ou best-in-class e que conta com um grande envolvimento dos acionistas para melhorar o seu desempenho	Fundo de ações abertas ou privadas que seleciona e se envolve com empresas que têm um impacto significativo na educação ou na saúde em uma comunidade vulnerável
	Sinaliza que impactos importam - 3 + Envolve-se ativamente +Fomenta novos mercados +Fornecer capital flexível	Investimento âncora em um fundo imobiliário com filtro negativo em um mercado de fronteira	Fundo de infraestrutura com filtro positivo em um mercado de fronteira	Fundo de títulos que ancoram emissões primárias de empresas que têm um impacto significativo sobre a sustentabilidade ambiental, o acesso à água limpa e ao saneamento básico
	Sinaliza que impactos importam - 4 + Envolve-se ativamente +Fomenta novos mercados +Fornecer capital flexível	Modelo de investimento pouco comum	Fundo de private equity com filtro positivo que oferece investimentos âncora em mercado de fronteira	Fundo de private equity que promove investimentos âncora em empresas que têm um impacto significativo sobre renda e emprego em comunidades vulneráveis
	Sinaliza que impactos importam - 5 + Envolve-se ativamente +Fomenta novos mercados +Fornecer capital flexível	Modelo de investimento pouco comum	Modelo de investimento incomum	Títulos filantrópicos com retorno abaixo do mercado e foco em negócios que tenham um impacto significativo na geração de empregos para comunidades vulneráveis
	Sinaliza que impactos importam - 6 + Envolve-se ativamente +Fomenta novos mercados +Fornecer capital flexível	Modelo de investimento pouco comum	Modelo de investimento incomum	Fundo de Ventura Capital paciente que fornece um investimento âncora e envolvimento ativo em negócios que têm um impacto significativo no acesso à energia em comunidades vulneráveis

Fonte: Adaptado e traduzido da publicação A Guide to Classifying the Impact of an Investment/IMP

Além do apoio a avaliação dos impactos gerados por um asset, o IMP é um framework poderoso para empresas como negócios de impacto, que tem a intencionalidade de gerar impacto socioambiental positivo e compromisso com a mensuração do impacto gerado.

Fundos de investimento e gestores de portfólios também podem fazer a aplicação do IMP nas empresas investidas, e torná-lo um instrumento de comunicação e reporte do impacto em determinado período. O Portfólio ICE-BID, que investiu em 16 negócios de impacto em 2017 e 2018, fez esse movimento em 2021 e teve ótimos resultados na definição de melhores indicadores para evidenciar a tese de impacto do negócio em seus relatórios.

Não menos importante, isso também amadureceu nos empreendedores e empreendedoras como usar dessa narrativa e evidências para apoiar a tomada de decisões e engajar públicos estratégicos.

Abaixo, você pode encontrar um exemplo de IMP de empresa do Portfólio ICE-BID:

	
<b>O QUÊ</b>	Plataforma de correção de redações automatizada e custo acessível, que melhora o desempenho de alunos em processos seletivos. Espera-se que isso contribua no acesso de alunos as universidades, e que eles possam ter, potencialmente, melhores oportunidades de trabalho.
<b>QUEM</b>	Alunos de escolas públicas e/ou particulares que estão se preparando para processos seletivos de universidades.
<b>QUANTO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Usuários de escolas públicas (B2C): 830</li> <li>• Usuários de escolas públicas (B2B2G): 52.000</li> <li>• Alunos aprovados em universidades: 489</li> <li>• Redações corrigidas: 119.974</li> </ul>
<b>CONTRIBUIÇÃO</b>	<p>"O Redação Online foi um divisor de águas para mim, principalmente no ano fatídico de 2020, com pandemia e suas consequências. Eu não tive acesso a aulas presenciais, nem qualquer outra ferramenta. Com um preço acessível e uma qualidade incontestável, o Redação Online apareceu como uma luz para mim e abriu ainda mais a minha mente em relação aos estudos. Por fim, consegui alcançar meu objetivo."</p> <p>Gabriel Lucena Pereira, Jornalismo na UFPE - 940 na redação do Enem.</p>
<b>RISCO</b>	Dimensão acompanhada pelo ICE em gestão do portfólio.

A **MOV Investimentos** aplicou a matriz do Impact Management Project e verificou que sua motivação como investidores se enquadra na categoria C4. Ou seja, suas decisões de investimento contribuem efetivamente para a busca de soluções, em função do perfil das empresas do seu portfólio, e das estratégias que ela assumiu, que passam pela sinalização da importância, o envolvimento ativo e o fomento, mas sem fornecimento de capital flexível.

Vejamos, agora, como utilizar essa matriz na prática. Vamos imaginar que um dos seus valores seja a promoção da igualdade de gênero no mercado de trabalho e que você utilize o Objetivo de Desenvolvimento Sustentável 5 como indicador de impacto.

Se você fizer um aporte a um fundo ESG que seleciona empresas para este parâmetro, o seu investimento será classificado na categoria A1, devido à sua passividade e ao seu baixo engajamento. Em contraste, se você oferecer capital flexível a uma empresa social que promove a educação de meninas em comunidades desfavorecidas, o impacto da sua carteira será elevado ao nível máximo de engajamento, C6. Sob a perspectiva de alinhamento com seus Valores essas escolhas fazem muita diferença!

### Mapeamento do ODS 5: Igualdade de gênero

		Impacto da Empresa		
		A - Agir para evitar impactos negativos		
		B - Beneficiar os stakeholders		
		C - Contribuir para soluções		
Contribuição do investidor	Sinaliza que impactos importam + Envolve-se ativamente + Fomenta novos mercados + Fornece capital flexível	Fundo de ações que não opera com empresas de baixa diversidade de gênero	Estratégia que mescla ações e renda fixa e que dá preferência a empresas com políticas de gênero transparentes e avançadas no que tange às suas funcionárias e consumidoras	Fundo de ações que identifica empresas que contribuem significativamente para a saúde reprodutiva da mulher, inclusive com produtos, serviços e políticas de recursos humanos voltados pra o planejamento familiar
	Sinaliza que impactos importam + Envolve-se ativamente + Fomenta novos mercados + Fornece capital flexível	Fundos com acionistas engajados em combater a diferença de salários entre os gêneros	Fundo ESG best-in-class que prevê um grande envolvimento dos acionistas na educação financeira das funcionárias e na promoção de mulheres a cargos na alta gestão	Investimento direto via private equity em uma cadeia de maternidades na Índia
	Sinaliza que impactos importam + Envolve-se ativamente + Fomenta novos mercados + Fornece capital flexível		Fundo de dívida que estabelece parcerias com instituições financeiras que expandem o acesso de empresas de propriedade de mulheres ao capital de giro	Fundo de títulos ancorado sobretudo em emissões de empresas norte-americanas com um impacto significativo na saúde da mulher (ODS 3), via oferta de métodos anticoncepcionais de alta qualidade para mulheres de comunidades vulneráveis
	Sinaliza que impactos importam + Envolve-se ativamente + Fomenta novos mercados + Fornece capital flexível			Evergreen holding que apoia ativamente e oferece investimentos âncoras a empresas que têm impacto de grande escala sobre a renda (ODS 10) e a geração de empregos (ODS 8) para mulheres
	Sinaliza que impactos importam + Envolve-se ativamente + Fomenta novos mercados + Fornece capital flexível			Empréstimos de longo prazo e sem pedido de garantia para empresas que operam em comunidades sem acesso à energia elétrica na Tanzânia
	Sinaliza que impactos importam + Envolve-se ativamente + Fomenta novos mercados + Fornece capital flexível			Fundo promotor de empreendimentos sociais e que oferece investimento âncora e envolvimento ativo em empresas que têm um impacto significativo na educação (ODS 4) e no saneamento básico (ODS 6) voltados para mulheres de baixa renda no Leste da África)

Fonte: Adaptado e traduzido da publicação A Guide to Classifying the Impact of an Investment/IMP

# Quais os desafios e oportunidades como gestor de portfólio ESG e na interação com investidores?

Maria Eugênia Buosi

*“Um dos principais desafios para que haja maior coerência entre os modelos de avaliação ESG é a falta de padronização das informações reportadas pelas empresas, tanto em relação a seus pares como no tempo. Temos que considerar a análise de aspectos ESG no processo de decisão de investimentos como uma ciência de décadas, enquanto a contabilidade e as finanças são uma ciência de séculos. A tendência à convergência dessas informações deve vir nos próximos anos, com iniciativas como o International Sustainability Standards Board (ISSB), liderado pelo IFRS.*

*A análise de cada investidor, no entanto, deve se estruturar a partir do seu apetite a risco e sua cultura de investimentos. Da mesma forma que na análise fundamentalista, alguns aspectos podem ser mais ou menos relevantes para o gestor, como a governança corporativa ou a atenção às mudanças climáticas. Nesse caso, é importante equilibrar os temas relevantes para cada setor ou empresa com as considerações e premissas dos tomadores de decisão financeira. Para que se promova um debate adequado, é fundamental ir além dos balanços e compreender de que forma os ativos são impactados ou impactam a agenda ESG, sua exposição a riscos e oportunidades de negócio desta natureza.”*



## Exercício: Defina o impacto da sua carteira atual

Agora é hora de mapear o impacto do seu portfólio. O primeiro passo é buscar informações sobre as empresas e fundos em que você investe. Peça ajuda ao gestor dos seus investimentos, mas procure também outras fontes, como a direção da própria empresa ou seu departamento de relações com os investidores ou mesmo relatórios. Você também pode pesquisar artigos publicados na mídia e outras fontes online. Mais adiante, no capítulo 4, você encontrará outras sugestões de como ampliar o seu conhecimento sobre os impactos.

De posse desses dados, identifique o quadrante onde você se encontra hoje. Pense, também, em qual quadrante você gostaria de se enquadrar no futuro, após a migração do seu portfólio para uma posição de maior impacto. Existe uma série de ativos e produtos que poderiam ser enquadrados nas categorias A, B ou C, e o próximo capítulo fará um mapeamento das oportunidades de investimento de impacto que já existem no país.

Para mais informações acesse Impact Management Platform.





## 4 Migração da carteira

Você já fez uma reflexão sobre os valores que devem ter na sua carteira. Avaliou o perfil de impacto do seu portfólio atual e utilizou a matriz proposta pelo IMP para definir em que quadrante gostaria de enquadrar os seus investimentos ESG<>Impacto futuros. Agora, é o momento de buscar os ativos mais adequados para o seu apetite de impacto e de realizar a migração da sua carteira.

Primeiro, é preciso entender que o mercado brasileiro vive um momento de transição. A pauta ESG ganha terreno nos bancos e nas gestoras, mas ainda faltam gestores qualificados e superar a barreira da desconfiança. Pesquisa de engajamento realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) em 2021 exibiu a grande disparidade no entendimento do que é a sustentabilidade e como ela se aplica às finanças. Como dito no capítulo 2, só 6,8% das instituições ouvidas declararam incorporá-la às suas estratégias, têm políticas específicas e entendem que esse compromisso é compatível com a rentabilidade.

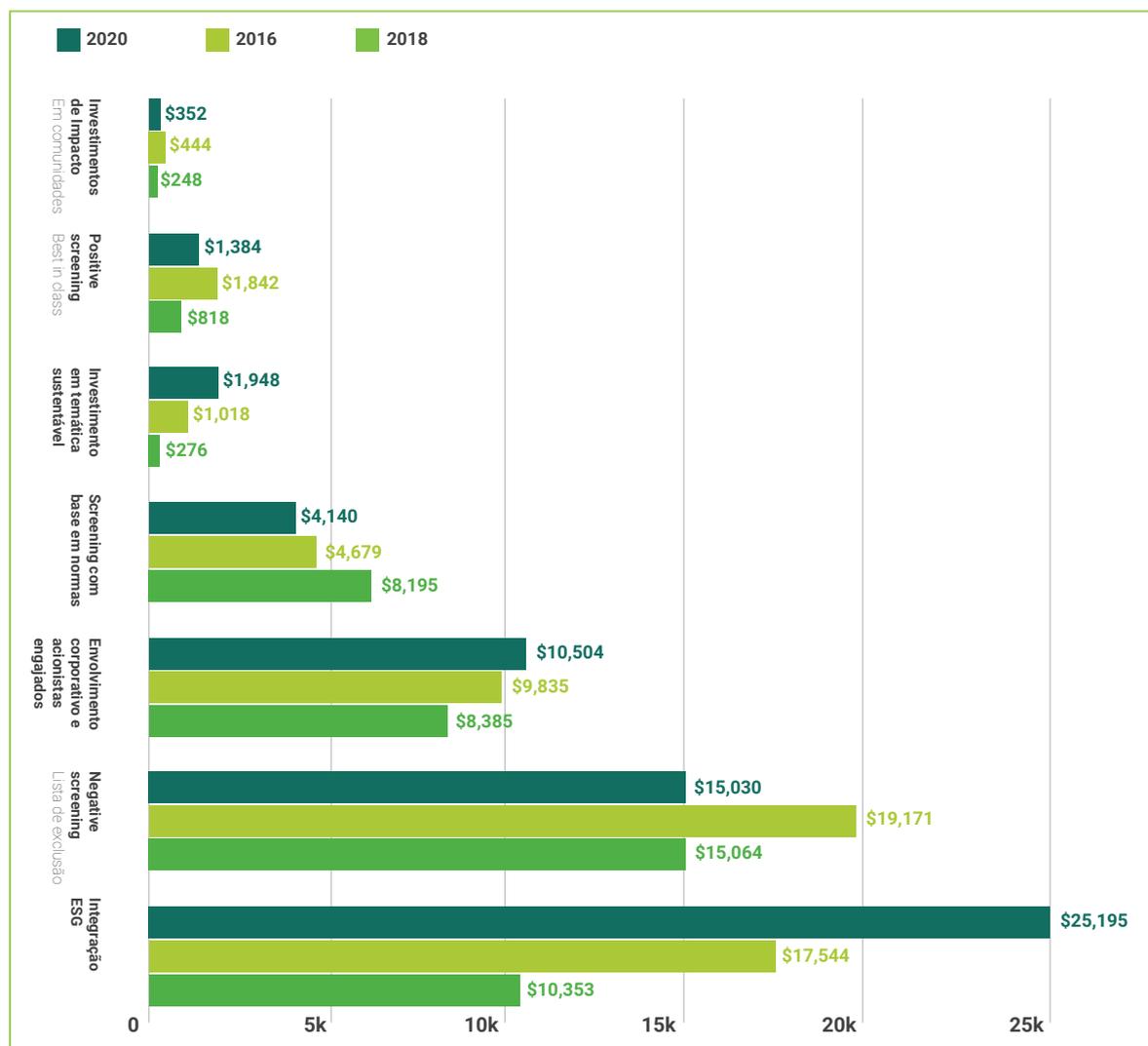
Por isso, é importante exigir dos gestores evidências de seu engajamento e do impacto associado aos produtos que oferecem. Verifique, por exemplo, se a sustentabilidade perpassa todos os produtos oferecidos pela instituição financeira, e não apenas um grupo seletivo de ativos. Faça perguntas sobre os métodos de avaliação e os indicadores utilizados como referência. Em suma, exija transparência de quem administra os seus investimentos. Um bom exemplo de como isso deve ser conduzido é dado pela Schroders, gestora global de investimentos, que oferece informações detalhadas sobre a forma como incorpora a sustentabilidade à sua carteira.

Tenha essa mesma postura questionadora quando for adquirir ações de empresas listadas. Lembre-se de que o ESG é uma cultura. Ele deve estar presente em todas as instâncias da operação, dos processos industriais às relações com os funcionários ou as comunidades vizinhas. Faça perguntas à área de relação com os investidores e peça relatórios ESG e de impacto.

# Avaliação ESG

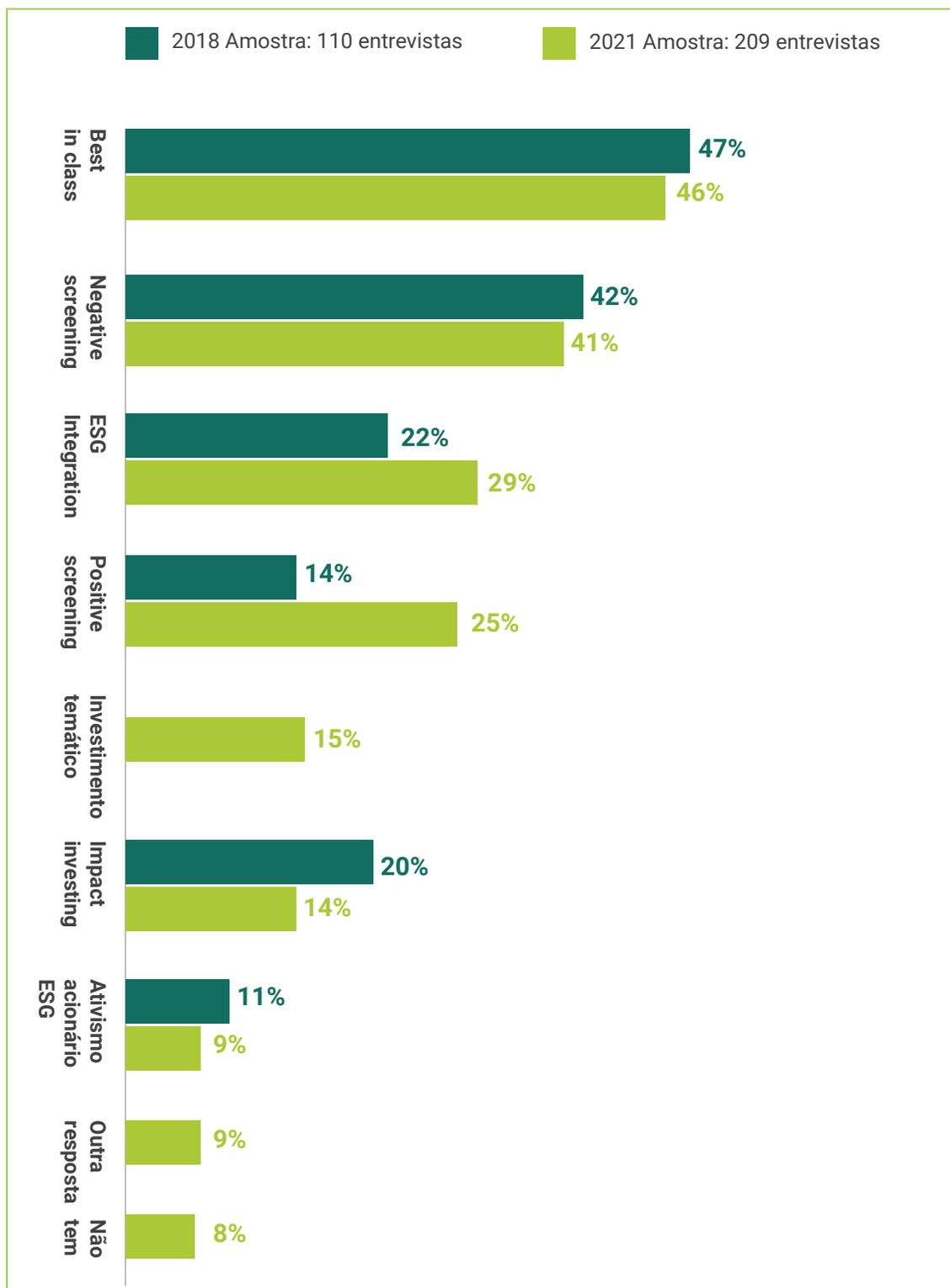
São muitos os métodos de avaliação do desempenho ESG de um dado ativo. No Exterior, as principais estratégias de seleção de ativos são a filtragem negativa, que exclui setores de alto impacto negativo, como petróleo, tabaco e indústria bélica, e a integração ESG, uma avaliação em profundidade que está se consolidando como prática de referência do mercado. Já no Brasil, o mais utilizado é o best in class, que seleciona a empresa com os melhores indicadores de sustentabilidade e governança dentro de um determinado setor. A informação é de pesquisa publicada pela ANBIMA em 2020.

## ESTRATÉGIAS MAIS ADOTADAS GLOBALMENTE (2016-2020)



Fonte: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

## ESTRATÉGIAS MAIS ADOTADAS NO BRASIL (2018 E 2021)



Fonte: Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais/ANBIMA

“O Parlamento Europeu decidiu recentemente restringir a sua definição de investimento verde ou sustentável para se aplicar apenas a estratégias que contribuam de forma positiva e mensurável para os objetivos ambientais e sociais. Isso significa que as abordagens que envolvem simplesmente o filtro negativo ou o ‘best in class’ não se qualificam mais como ‘sustentáveis’ “. – Anna Carolina Aranha, Impactix

## Integração de fatores ESG às estratégias de investimento

A iniciativa Princípios para o Investimento Responsável (PRI, ou Principles for Responsible Investment, em inglês) fez uma compilação das principais metodologias aplicadas hoje no mercado:

- ▶ **ESTRATÉGIAS TRADICIONAIS** – Investidores podem ajustar a projeção de resultados financeiros (receita, custos operacionais, valor patrimonial dos ativos e CAPEX) ou modelos de determinação do valor das empresas (incluindo o modelo de desconto dos dividendos, o modelo de fluxo de caixa descontado e o modelo de valor presente ajustado) para calcular o impacto esperado dos fatores ESG;
- ▶ **ESTRATÉGIAS SISTEMÁTICAS** – Gestores que empregam estratégias quantitativas podem construir modelos que integrem fatores ESG a outros elementos, como valor, tamanho, ímpeto, crescimento e volatilidade;
- ▶ **ESTRATÉGIAS SMART BETA** – Fatores associados ao ESG e sistemas de pontuação podem ser utilizados como peso na formação de uma carteira para criar retornos excedentes ajustados para o risco, reduzir o risco de perdas e/ou melhorar o perfil de risco ESG do portfólio;
- ▶ **ESTRATÉGIAS PASSIVAS E PASSIVAS APRIMORADAS** – O perfil geral de risco ESG ou a exposição a um fator ESG específico dos investimentos passivos podem ser reduzidos ajustando os pesos que compõem o índice ou rastreando um índice que já faz isso.

## Panorama de ofertas ESG no Brasil

Fernanda Camargo

*Ao falarmos de preservação de patrimônio estamos falando da gestão de portfólios de longo prazo. Como falar de um retorno bom e estável no longo prazo sem desenvolvimento sustentável? Já está provado que os fatores de sustentabilidade influenciam materialmente o perfil risco-retorno dos investimentos e que essa influência aumentará constantemente no futuro. É possível um portfólio responsável gerar bons resultados.*

No que tange a otimização do risco, já está mais do que claro que a integração de critérios ESG ajuda na redução de riscos no longo prazo. Riscos climáticos e sociais já estão impactando os retornos financeiros.

Aqui no Brasil, embora muitos produtos oferecidos tragam nos seus nomes as palavras sustentabilidade, ESG, verde, impacto e outros – esses investimentos não representam, necessariamente, investimentos genuinamente sustentáveis. A normativa divulgada em 2022 pela Associação das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), organização autorreguladora do mercado, com a criação dos fundos de investimento sustentáveis (Fundos IS) visa reduzir a prática de greenwashing. A normativa ainda deve ser aperfeiçoada, mas a ideia é subir a barra.

Outra questão é que muitas plataformas estão distribuindo produtos sustentáveis aqui no Brasil, mas os investimentos estão indo principalmente para Europa e Estados Unidos. Não tem nada de errado com isso, contanto que a preferência do investidor seja essa e que isso fique transparente.

Ao escolher um fundo, busque entender se o gestor incorpora as três dimensões (ambiental, social e de governança corporativa) do investimento responsável na análise e tomada de decisão de investimentos, se utiliza alguma análise, como por exemplo, filtro negativo, filtro positivo, best-in-class, integração ESG fundamentalista para investimentos em renda variável, entre outras. Alguns gestores utilizam bases de dados ESG como as do CDP ou da Bloomberg e ratings (como Refinitiv, MSCI e Sustainalytics), outros criaram suas próprias metodologias de avaliação ESG como suporte na análise de investimentos.

Uma alternativa para aqueles que buscam um portfólio mais sustentável são os green bonds – que financiam projetos sustentáveis, como energia renovável, eficiência energética, gestão de resíduos e reflorestamento; ou os Sustainability-Linked Bonds (SLB) – ligados a metas ESG (Environmental, Social e Governance), calibradas a partir de indicadores de desempenho (KPIs).

Vale notar que o risco climático está se tornando regulatório. Tanto Banco Central, como Conselho Monetário Nacional e a CVM já trouxeram regulações exigindo transparência na divulgação de externalidades geradas pelas empresas e a precificação de riscos climático por parte de instituições financeiras. Cada vez mais, estas externalidades vão virar custos nos balanços das empresas, isso vai refletir nos preços das ações e títulos de renda fixa e atingir todo tipo de alocação.

Acredito que onde colocamos nosso dinheiro é a expressão não só dos nossos valores, como também daquilo que desejamos que prospere.

# Produtos ESG<>Impacto disponíveis no Brasil

A oferta de instrumentos financeiros com uma abordagem ESG<>Impacto vem crescendo no Brasil, mas ainda é limitada se comparada às opções disponíveis na Europa e nos Estados Unidos. O investidor brasileiro se depara com produtos acessíveis a poucos, com baixa liquidez ou um excesso de lastro em títulos públicos. Além disso, dependendo do nível de risco ou do volume investido, você precisará, necessariamente, de orientação profissional.

Crescentemente os investidores estão trazendo impacto para o centro de sua tomada de decisão de alocação dos ativos. A tendência mostra que em breve não avaliar ou mensurar o impacto socioambiental de um investimento financeiro será tão impensável como é hoje, por exemplo, não usarmos cinto de segurança quando nos deslocamos com nossos carros.

As tabelas a seguir indicam os principais instrumentos ESG<>Impacto disponíveis no País e os nomes dos produtos de investimento como são mais conhecidos. As empresas indicadas apresentaram seus produtos durante a Jornada Portfólio. Você pode consultar seus sites e gestores para obter informação atualizada sobre as suas carteiras e condições de investimento. Esta citação é meramente ilustrativa e não visa oferecer recomendação de empresas ou produtos específicos.

“ No mundo há possibilidades infinitas de venture capital, mas no Brasil a coisa fica um pouquinho mais difícil. Já o private equity é historicamente a classe de ativos em que o ESG é mais avançada há mais tempo aqui”

– **Gustavo Pinheiro, Sitawi**

“ Precisamos de um mercado de títulos privados. Empresas de impacto podendo emitir uma debênture. Isso já acontece, mas são pouquíssimos casos. Hoje as opções que você tem de investimento de impacto ainda são poucas. Você pode investir num fundo FIP, mas você precisa ter R\$10 milhões investidos no mercado local para poder ter acesso a esse tipo de produto”

– **Beto Scretas, Senior Advisor ICE**

	Dívida	Participação
<b>Investimento direto no negócio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mútuo Simples</li> <li>Crowd loan</li> <li>Debêntures</li> <li>Certificados de Recebíveis</li> <li>Contratos de Impacto Social</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conversível</li> <li>Ações</li> <li>Crowd Equity</li> <li>Capital semente</li> <li>Private Equity</li> <li>Venture Capital</li> </ul>
<b>Investimento indireto no negócio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fundos de Renda Fixa</li> <li>Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fundo de Investimento em Participações (FIP)</li> <li>Fundos de Ações</li> </ul>
	<b>Fundos multimercado</b>	

	Fundos ESG	Bonds		Fundos de Impacto	Private Equity e Venture Capital
	Transversais Temáticos Indexados	Securitização de recebíveis Social Impacto Bonds	Contratos de dívida ou dívida conversível em participação	FIP (investimento em participações) FIDC (fundo de investimento em direitos creditórios)	Investimento direto via redes e plataformas - empréstimos e financiamentos coletivos Investimento anjo
<b>Gestores financeiros que trabalham com esses produtos</b>	Santander XP Investimentos Wright Capital Schroders	Sitawi Resultante ESG Rede Dinheiro e Consciência InvestSocial	Banco Itaú Wright Capital JGP	VOX Capital Positive Ventures Kaeté Investimentos Empírica Investimentos Synthase Investimentos INSEED Investimentos NAIA Capital Rise Ventures Antera Gestão de Recursos Performa Investimentos MOV Investimentos Bemtevi Investimento Social NESST Yunus Socialbusiness	Sitawi Rise Ventures Fama Investimentos VOX Capital Dinamo Inovadores de Impacto Rede Dinheiro e Consciência

## Quais os desafios e oportunidades como gestor de portfólio ESG e na interação com investidores?

Fabio Alperowitch

*“Tomar a decisão de constituir um fundo em 1993 sob os pilares de investimento responsável foi uma decisão fácil. Afinal, qual seria o sentido de obter resultados financeiros a partir de empresas que violassem direitos humanos, desrespeitassem acionistas minoritários, operassem de forma antiética, sonegassem impostos ou pouco se importassem com o planeta? Pareceu um caminho óbvio e natural: essa não era uma estratégia de negócios ou um nicho a ser explorado. Era apenas o certo a ser feito e, ingenuamente, entendia que era assim que o mercado se desenvolveria.*

*Quase trinta anos se passaram e não houve avanço na frente dos investimentos responsáveis no mercado financeiro. Investidores não só ignoram a estes princípios, como também interditarão o debate sobre tais questões.*

*Paralelamente, aprofundamos nossos problemas ao ignorá-los: o clima, a questão racial, desigualdades sociais, transgressões éticas – são questões que ou não avançaram ou estão piores hoje do que eram.*

*Finalmente o debate parece ter sido desinterditado, mas este é só o início de um encaminhamento da solução. Se não mudarmos as práticas das companhias, os hábitos de consumo e a maneira com a qual investidores lidam com seus recursos, caminharemos em velocidade inadequada para endereçar estas questões;*

*O exercício da responsabilidade enquanto investidor é, acima de tudo, uma questão de ética.”*

### **A alocação de recursos em ativos que proporcionam impactos mais positivos é possível e muitos gestores de investimento já dominam o assunto ...**

"É muito importante entender a motivação do cliente para compor o portfólio com produtos que ele de fato está buscando. Tem cliente que tem muito claro que quer investir em floresta, em carbono. Para esse cliente, incluir um fundo que faz integração transversal, que tem Localiza, Renner, Magalu, não faz sentido. Ele vai se frustrar".

– **Marina Cançado, co-founder da ATO**

"É preciso uma combinação de ferramentas e métricas claras e um gestor que realmente entende como os fatores ESG são relevantes e como são os riscos que podem impactar a empresa, se não considerados".

"É importante pedir metas claras e específicas das empresas e dar seguimento com um follow up". – **Pablo Riveroll, Schroders**

"A primeira dica que dou aos investidores pessoas físicas, aos family offices é: crie a sua própria matriz de materialidade, dos seus investimentos e do seu patrimônio e busque uma gestora que consegue fazer a inter-relação entre a externalidade que você gera, aquelas que são mais materiais para a cultura da sua família e para o setor onde opera os seus atuais investimentos, para ver se há compatibilidade". – **José Pugas, JGP**

"Um dos temas mais sensíveis é a identificação de gestores que estão abertos a essa discussão. – **Alexandre Lindenbojn, Wright Capital**

**...mas ainda há desafios a serem desenvolvidos por todos os atores desse ecossistema.**

Muitos dos gestores ainda têm uma visão curto-prazista e ESG tem mais a ver com tendências de médio e longo prazo". – **Rubens Freitas, Wright Capital**

"É preciso alinhar valores, atitudes e, principalmente, o mandato do seu gestor, que toca no dia a dia". – **Anna Carolina Aranha, Impactix**

"Estou sendo abordado por gestores de patrimônio, que querem falar sobre esse assunto. Mas não sei como ajudar o outro a virar a sua agenda". – **Ricardo Glass, Okena Serviços Ambientais**

"Olhar apenas para o portfólio faz muito pouco sentido. É preciso olhar para a gestora e ver se ela oferece coerência, como ela se posicionava no passado. Como essas pessoas lidam com essas questões na sua vida pessoal? Quais os compromissos de impacto que a gestora assumiu?". – **Fabio Alperowitch, FAMA**

"Indicadores baseados em Ciência, com comparatividade e reprodutibilidade, são os únicos que devem ser levados a sério, caso contrário serão métricas de vaidade, indicadores publicitários. O greenwashing passa por indicadores de métricas de vaidade. Senão tem uma desconexão entre o meu grupo econômico e os meus investimentos". – **José Pugas, JGP**

"Discutimos muito internamente de quem é o papel de desenhar uma questão temática, uma questão quero ou não quero. No Brasil ainda tem mais conversa do que realmente o poder do investidor acontecendo". – **Roberta Goulart, Turim**

"As pessoas que mais pensam a sustentabilidade dizem: 'quanto eu mais estudo, menos eu sei'. Temos que olhar isso com humildade, nos debruçar sobre os números, sobre as complexidades e tomar muito cuidado para não sair com uma solução simples para os seus portfólios...e errada". – **Luiz Guerra, Pragma**

# Conhecer para migrar

Como já vimos no capítulo anterior, a matriz de classificação de investimentos de impacto, proposta pelo Impact Management Project, é um ótimo instrumento para desenhar uma estratégia e montar um portfólio de investimentos. Mas ela também pode ajudá-lo a avaliar o desempenho da sua carteira atual e a sistematizar a migração do portfólio para uma configuração de maior impacto.

Suponhamos, por exemplo, que 10% da sua carteira esteja alocada em um fundo ético de ações que exclui alguns setores, como indústrias de armas e cigarros. É uma abordagem que se limita a evitar impactos negativos e a sinalizar que você, investidor, considera o impacto ESG como objetivo importante. Assim, pelos critérios do IMP, a sua carteira se enquadra na categoria A1.

Digamos que você decidiu que é hora de promover um investimento de impacto. Você quer estabelecer uma relação direta com startups que vão levar educação de qualidade a populações de comunidades que não têm acesso a esse serviço. O seu objetivo para os próximos 5 anos é migrar 10% de seu patrimônio investido para algumas operações de venture capital que viabilizarão alguns negócios, aos quais você também oferecerá apoio e a sua rede de conexões para que prosperem. Esta decisão fará com que a sua carteira ascenda à categoria C6, que identifica investimentos que oferecem uma contribuição efetiva para a solução de problemas. Esta categoria, além de sinalizar que investimentos de impacto são importantes, também prevê um engajamento ativo do investidor e a oferta de capital flexível a um mercado novo e com acesso limitado aos recursos financeiros.



## Exercício: Crie a sua estratégia de migração

As perguntas a seguir vão ajudá-lo a definir como conduzir a migração do seu portfólio e produtos mais compatíveis com os seus objetivos:

- ▶ Você pode promover impacto de três formas: investindo em empresas transformadoras, investindo em empresas convencionais e usando seu papel de acionista para pressioná-las a uma transição para melhorar as suas práticas; ou influenciando o debate público. Pense qual desses modelos ou combinação de modelos faria sentido para você.
- ▶ Pense na liquidez, no nível de risco e de impacto que você busca. Neste contexto, quais os melhores produtos e qual a porcentagem da carteira para cada um?
- ▶ Qual o horizonte da migração?  
Quais as suas metas de investimentos ESG<>Impacto para os próximos 5 anos?  
Quais as metas para a próxima década?

# Recursos



- ▶ **Guia Prático para a Integração ASG no Investimento em Renda Variável/ PRI** – Publicação da iniciativa Princípios para o Investimento Responsável que oferece orientação a asset owners e gestores sobre como integrar o ESG na tomada de decisões de investimentos.

[www.unpri.org/download?ac=5304](http://www.unpri.org/download?ac=5304)



- ▶ **Análise Integrada – Como investidores estão abordando fatores ambientais, sociais e de governança na avaliação fundamentalista/ PRI** – Este estudo avalia a contribuição da análise de fatores ESG para uma avaliação precisa de empresas listadas em bolsa.

[www.unpri.org/download?ac=2965](http://www.unpri.org/download?ac=2965)



- ▶ **Não perca esse bond/ Sitawi** – Levantamento dos ativos e projetos elegíveis à emissão de títulos verdes em setores-chave da economia brasileira, publicado em 2018.

[https://sitawi-assets.s3.amazonaws.com/uploads/2019/01/NaoPercaEsseBond\\_PT.pdf](https://sitawi-assets.s3.amazonaws.com/uploads/2019/01/NaoPercaEsseBond_PT.pdf)



- ▶ **Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais/ ANBIMA** – Publicação de janeiro de 2022 baseada em pesquisa nacional que mapeia como os profissionais do mercado entendem e incorporam o tema.

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/institucional/universo-anbima-de-pesquisas.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/universo-anbima-de-pesquisas.htm)



- ▶ **Guia Reset de Fundos ESG** – Levantamento de 88 fundos ESG disponíveis no mercado brasileiro publicado pela ReSet em 2022.

[www.capitalreset.com/guia-reset-de-fundos-esg-como-pensar-em-investimentos-mais-sustentaveis/](http://www.capitalreset.com/guia-reset-de-fundos-esg-como-pensar-em-investimentos-mais-sustentaveis/)



- ▶ **Produtos Financeiros de Impacto Socioambiental: Oportunidades para investidores** – Publicação da Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, com apoio de ICE e Impactix, lançada em 2019

<https://aliancapeloimpacto.org.br/publicacao/produtos-financeiros-de-impacto-social-ambiental/>



- ▶ **Impact-Financial Integration/ Impact Frontiers** – Guia para gestores lançado em 2020 pelo IMP com base na experiência de 13 investidores (em inglês)

<https://impactfrontiers.org/norms/impact-financial-integration/>



- ▶ **Impact Management Project** – Plataforma com todos os documentos do projeto Impact Management Project

<https://impactfrontiers.org/resources/>



## 5 Monitoramento da sua carteira de investimento de impacto

Nos investimentos, como na vida, o preço da tranquilidade é a eterna vigilância. Um investimento ESG<>Impacto exige atenção em todas as suas etapas, da prospecção de oportunidades até a maturidade. Pense no seguinte exemplo: você decide que não quer investir em indústrias que destoam dos seus princípios, como a indústria bélica. Não basta selecionar fundos que utilizem um filtro negativo. É preciso manter-se atento. Questione-se sempre, porque negócios emergentes podem ter impactos ainda pouco conhecidos, como é o caso das criptomoedas, que consomem uma quantidade imensa de energia.

Crie uma estratégia diligente de acompanhamento do desempenho socioambiental e financeiro da sua carteira. Ela estará diretamente ligada à sua dedicação, o tamanho da sua participação acionária nos negócios em que vai investir e a sua capacidade de monitorar as notícias a respeito de uma empresa e/ou setor.

Se você der preferência a produtos estruturados, como um fundo ESG, provavelmente terá de delegar o monitoramento a intermediários. Nesse caso, você terá de investir mais energia na prospecção inicial. Uma vez escolhido o investimento e o gestor, você terá menos trabalho de monitoramento, que ficará a cargo do expert externo. Por outro lado, se você decidir investir diretamente numa empresa, terá mais informação e acesso à direção. Isto criará oportunidades de diálogo que levarão a empresa a aprimorar a sua cultura ESG e de impacto.

Independentemente da sua proximidade com os investimentos, lembre que tanto a sociedade quanto os órgãos reguladores estão apenas iniciando essa discussão. Além disso, a definição

de excelência em ESG ainda é bastante fluida. Não deixe de acompanhar as tendências e os indicadores de sustentabilidade emergentes.

Crie uma estratégia de monitoramento periódico. Ela deve incluir uma lista de perguntas para o seu gestor de investimentos, a gestora dos fundos em que está investindo ou para a direção da empresa em que investiu. Lembre também de ler relatórios de sustentabilidade e de conferir a cobertura da empresa na mídia. Com isso, você terá um retrato atualizado do desempenho e do impacto real dos seus ativos.

“ A propriedade ativa é a interação com as empresas para influenciar seu comportamento em questões de sustentabilidade de longo prazo. Por meio do diálogo contínuo, conhecemos melhor as empresas e, quando necessário, pedimos a elas que mudem suas práticas. Uma vez por ano, também temos a oportunidade de votar na assembleia geral anual (AGM) da empresa”.

– **Kimberley Lewis, Schroders**

O **Calvert Impact Capital** emprega um scorecard de impactos tanto durante e após due diligences para projetar o impacto de uma carteira de mais de US\$ 400 milhões, e na construção de ferramentas de benchmarking para avaliação de novos empréstimos. Eles comparam o seu *impact score* ao benchmark de empréstimos similares no mesmo setor.

Desde 2019 o asset manager **WaterEquity** faz uma avaliação integrada de investimentos potenciais tanto do ponto de vista do retorno financeiro quanto do impacto social, empregando um *impact score* que classifica investimentos numa escala de 0 a 100. A classificação é analisada à luz de benchmarks para diversos países, tipos de *borrowers* e perfil de retorno.

## Como as empresas usam as lentes ESG

Bancos e gestoras utilizam uma combinação de métodos para incorporar critérios ESG na análise de investimentos. Dentre eles:

- ▶ Aplicação de filtros negativos e/ou positivos, que restringem, comparam ou priorizam setores e empresas específicas;
- ▶ Análise quantitativa e qualitativa da forma como a empresa entende suas materialidades e administra seus riscos e oportunidades socioambientais e de governança, através de questionários enviados à empresa, entrevistas, bases de dados públicas, mapeamento do noticiário, etc.;
- ▶ Empresas de rating que usam distintos frameworks de análises ESG.

Depois de investir						
Antes de investir						
TIPO DE ANÁLISE	ANÁLISE DE MATERIALIDADE SETORIAL	ACOMPANHAMENTO DE CONTROVÉRSIAS	CERTIFICAÇÕES E ADEÇÃO A COMPROMISSOS SETORIAIS	INDICADORES ESG (SCREENING POSITIVO)	ACOMPANHAMENTOS DE OUTPUTS	ESTUDOS DE AVALIAÇÃO DE IMPACTOS (OUTCOMES)
<b>FONTES DE INFORMAÇÃO</b>	GRI e SASB apontam os temas críticos de cada setor e tipo de indústria	Notícias e outras publicações na internet que mencionam a empresa ou setor	FSC/ Setor Florestal/ ICMM Princípios/ Mineração ASI/ Cadeia do Alumínio	Relatórios de Sustentabilidade, bases de dados, análises, agências de rating (Sustainalitics, Vígeo IRIS, MSCI) e informação produzida pelos bancos que ofertam produtos ESG <> impacto	Relatórios gerenciais e para comitês, apresentações a investidores, reuniões de Conselho	Relatórios gerenciais e para comitês, apresentações a investidores e reuniões de Conselho

Tabela baseada nas estratégias de avaliação de impacto da Vox Capital

“ Não é fácil medir o ESG e o impacto. Ele não tem um equivalente do Triple A da Standard & Poor 's. Isto ainda está precário. Vai evoluir, mas todo mundo tem que ter cuidado”

– **Fabio Barbosa**

“ A vantagem de ser um player local é que nós conseguimos construir uma metodologia que faz sentido nas nossas geografias. Um player global vai ter de criar uma metodologia que compare uma empresa da Noruega com outra da Índia, e para que isto funcione, ele tem que ignorar qualquer fator idiossincrático local, seja a legislação ambiental e trabalhista, seja a dinâmica de negócios”

– **Gustavo Pinheiro, Sitawi**

“ Muitas vezes o risco não está na operação em si, mas lá atrás, na cadeia de valor, como é o caso dos frigoríficos”

– **Maria Eugênia Buosi, Resultante**

“ Se estamos falando de agro, qual a exposição desses ativos aos fatores climáticos? Se falamos de varejo, qual a abordagem com relação à cadeia e fatores sociais?”

– **Maria Eugênia Buosi, Resultante**

“ Pergunte-se quais os motivadores de uma dada política de ESG – convicção, conveniência ou compliance?”

– **Gustavo Pinheiro, Sitawi**

A **XP Investimentos** desenvolveu um sistema de rating próprio bastante detalhado para entender o engajamento e a cultura ESG de empresas e gestoras com as quais trabalha. Em 2021, pelo menos R\$ 60 bilhões sob sua custódia haviam passado por esse crivo.

Essa análise integrada é realizada em três níveis. Primeiro é examinado o modelo de negócio da empresa (a sua aderência aos cenários de longo prazo, a capacidade de adaptação e o seu alinhamento com as teses prioritárias). Depois é feita uma avaliação dos fatores ESG materiais para a empresa e seu setor (mapeamento dos riscos e das vantagens competitivas). Finalmente, os técnicos da XP analisam a contribuição do negócio para as metas dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU (ODS). Os resultados obtidos são convertidos numa nota que identifica o estágio em que a empresa se encontra, se ela deve estar no portfólio da XP, se precisará de engajamento da gestora para atingir novos patamares de sustentabilidade ou se é uma empresa que não se qualifica para participar da carteira.

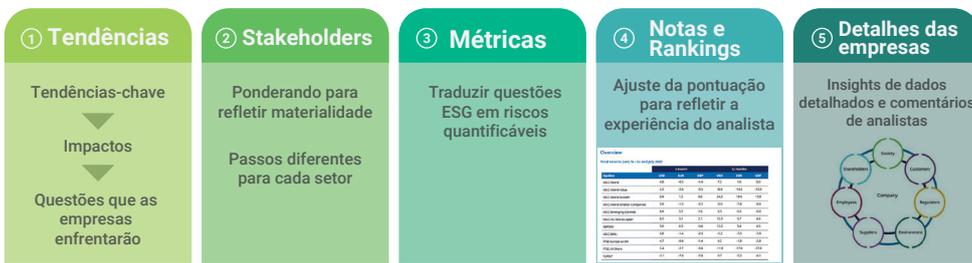
De acordo com o número de pontos somados ou subtraídos

200-150		Empresa muito bem posicionada para o futuro
150-100		Está em uma trajetória positiva
100-50		Muito a avançar, precisa de acompanhamento/engajamento
50-0		Alerta de risco

A gestora global **Schroders** começou a integrar as questões ESG aos seus processos há mais de 20 anos a partir de listas de exclusão e filtros negativos. Hoje o banco já tem duas ferramentas desenvolvidas para a condução dessa análise: SustainEx e Context. A SustainEx é usada para quantificar aspectos socioambientais e de governança na construção de portfólios. Ela busca medir os futuros impactos ambientais e sociais ainda não refletidos nas demonstrações financeiras das empresas. O seu objetivo é identificar riscos futuros não precificados. Já a Context é uma ferramenta que organiza as informações de ESG de cada empresa e as compara com as de seus pares setoriais em nível global.

## CONTEXT

Uma abordagem estruturada para a análise dos stakeholders

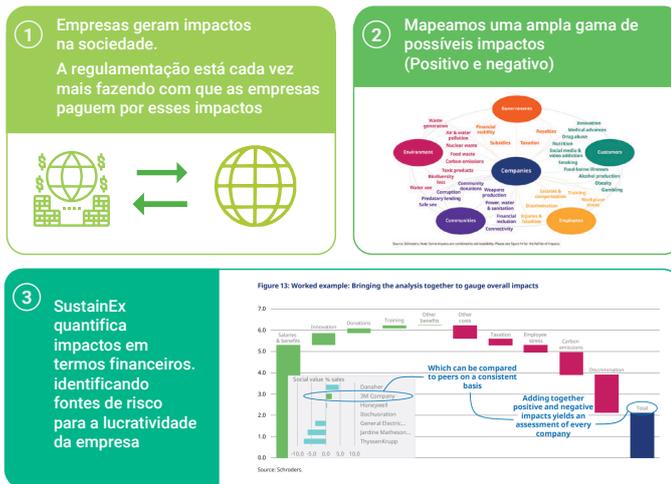


Uma ferramenta proprietária sustentada por...



## SUSTAIN EX

Traduzindo impactos sociais em termos financeiros



Uma ferramenta proprietária que consiste em...

Mais de **700** estudos acadêmicos e da indústria de impactos sociais e externalidades  
 Mais de **70** dados para cada empresa, estimados quando não divulgados  
 Mais de **16,000** empresas globais examinadas

## Ferramentas ESG<>Impacto

Estes são alguns dos principais padrões e frameworks que norteiam a indústria de investimentos ESG e de impacto:

- ▶ CDP – originalmente conhecida como Carbon Disclosure Project, a iniciativa desenvolveu um sistema de divulgação de impactos ambientais e da forma como esses impactos são gerenciados por empresas e governos.  
[www.cdp.net/](http://www.cdp.net/)
- ▶ Global Reporting Initiative (GRI) – organização independente que ajuda empresas, governos e outras entidades a compreender e comunicar seus impactos via elaboração de relatórios de sustentabilidade. A matriz de materialidade é um dos principais instrumentos do GRI, o padrão mais utilizado atualmente. [www.globalreporting.org/](http://www.globalreporting.org/)
- ▶ IRIS + GIIN – Sistema amplamente adotado para medir, gerenciar, comparar e otimizar o impacto de organizações.  
[iris.thegiin.org/](http://iris.thegiin.org/)
- ▶ Objetivos de Desenvolvimento Sustentável – os ODS são 17 metas adotadas pelos estados-membros da ONU em 2015 e que servem como um plano para que o mundo erradique a pobreza e a fome, combata as mudanças climáticas e proteja os oceanos, dentre outros objetivos. Muitos investidores se baseiam neles para desenvolverem suas teses.  
<https://www.undp.org/sustainable-development-goals>
- ▶ Princípios para o Investimento Responsável (PRI) – iniciativa das Nações Unidas que ajuda investidores a incorporarem fatores ESG na sua tomada de decisões.  
[www.unpri.org/](http://www.unpri.org/)
- ▶ Sistema B – Movimento global de identificação e certificação de empresas que equilibram propósito e lucro, considerando o impacto de suas decisões em seus trabalhadores, clientes, fornecedores, comunidade e meio ambiente.  
[www.sistemabbrasil.org/](http://www.sistemabbrasil.org/)
- ▶ Sustainability Accounting Standards Board (SASB) – As Normas SASB orientam a divulgação de informações de sustentabilidade financeiramente relevantes pelas empresas aos seus investidores. Disponíveis para 77 setores, os Padrões identificam o subconjunto de questões ambientais, sociais e de governança (ESG) mais relevantes para o desempenho financeiro em cada setor.  
[www.sasb.org/](http://www.sasb.org/)
- ▶ Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) – O TCFD desenvolveu uma estrutura para ajudar as empresas e organizações a divulgar de forma mais eficaz os riscos e oportunidades relacionados ao clima por meio de seus processos de relatório existentes.  
<https://www.fsb-tcfd.org/>

## Dicas de monitoramento de riscos e impactos na frente ESG, por quem já fez com sucesso

- ▶ Comece com uma reflexão sobre as externalidades geradas pelas suas próprias atividades.
- ▶ Esteja bem alinhado com o seu gestor pois, no final do dia, ele quem realizará a gestão de suas alocações. Deixe claro suas intenções e expectativas de retorno financeiro, social e ambiental.
- ▶ No caso de grandes bancos e gestores, questione e demande produtos mais sustentáveis. No caso de gestores familiares, se ele não estiver capacitado em investimentos sustentáveis, busque um caminho comum que pode envolver cursos, consultorias e contratação de especialistas para suportar a transição.
- ▶ Faça uma análise de riscos e oportunidades ESG e Impacto da sua carteira. Quais ativos efetivamente integram ESG e Impacto na sua estratégia?
- ▶ Avalie qual deveria ser a sua distância dos ativos selecionados. Lembre que uma maior proximidade (aliada à sua participação relevante na empresa) garante um maior conhecimento e poder de influenciar a tomada de decisões.
- ▶ Tenha em mente os reais motivadores: verifique se a empresa tem foco na mitigação dos impactos negativos com o objetivo de reduzir riscos, ou se busca efetivamente incrementar o seu impacto positivo considerando todos os seus stakeholders.
- ▶ Identifique ferramentas de suporte, como índices, matrizes e materialidade. Busque combiná-los também com ratings locais, uma vez que os globais ignoram o contexto brasileiro.
- ▶ Ao avaliar processos, foque na sua gestão de riscos nas operações diretas e na cadeia de valor do ativo/empresa.
- ▶ Ao analisar produtos ESG, identifique as suas contribuições positivas, se há diferenciais claros e como é o uso de recursos. A empresa é parte do problema ou parte da solução?
- ▶ Vale considerar o framework proposto pelo Impact Management Project para avaliar todo o seu portfólio ESG, sobretudo aos investimentos de impacto.

“ Que perguntas você faz, para os gestores dos seus investimentos, sobre os impactos gerados para as pessoas e o planeta dos recursos alocados? Questionar, provocar, inquietar é um ato de responsabilidade do investidor”.

– Daniel Brandão, Vox Capital



## Exercício: Crie a sua estratégia de monitoramento da nova carteira

Volte ao perfil de carteira ESG<>Impacto que você selecionou no exercício do capítulo anterior e reavalie a sua decisão à luz do que foi apresentado neste capítulo:

- ▶ Quão próximo você estará dos seus investidos? Você está confortável com o nível de engajamento que essa nova carteira vai lhe permitir?
- ▶ Seus gestores estão alinhados com suas metas de migração? Está claro no mandato do gestor? Em que momento vale considerar atrelar o bônus da equipe de gestão também a performance socioambientais além dos financeiros?
- ▶ Qual a porcentagem da sua carteira que lhe dará uma participação mais ativa na formação da cultura e na tomada de decisões da investida? Qual a periodicidade do monitoramento de risco? Quais opções de acompanhamento seu gestor oferece a você?
- ▶ Qual a periodicidade do monitoramento de risco e impacto dessa carteira que você gostaria e conseguiria sustentar?
- ▶ Como você pretende acompanhar o desempenho de investimentos mais passivos, como fundos e bonds ESG?

# Recursos



▶ **Investing for Impact: Practical Tools, Lessons and Results** – Publicação da Sonen Capital que detalha a construção e o desempenho do portfólio de impacto da família Kleissner, e oferece ferramentas práticas e lições aprendidas pela KL Felicitas Foundation (em inglês)

[www.thinknpc.org/resource-hub/investing-for-impact-practical-tools-lessons-and-results/](http://www.thinknpc.org/resource-hub/investing-for-impact-practical-tools-lessons-and-results/)



▶ **How to Measure a Company's Real Impact** – artigo de sir Ronald Cohen e George Serafeim, publicado pela Harvard Business Review em setembro de 2020 (em inglês)

[www.hbr.org/2020/09/how-to-measure-a-companys-real-impact](http://www.hbr.org/2020/09/how-to-measure-a-companys-real-impact)



▶ **How Corporations Can Change Systems Through Innovation** – artigo de Tima Bansal, Ju Young Lee e Alice Mascena Barbosa (em inglês) na comunidade Cutter, da Arthur D. Little

<https://www.cutter.com/article/how-corporations-can-change-systems-through-innovation>



