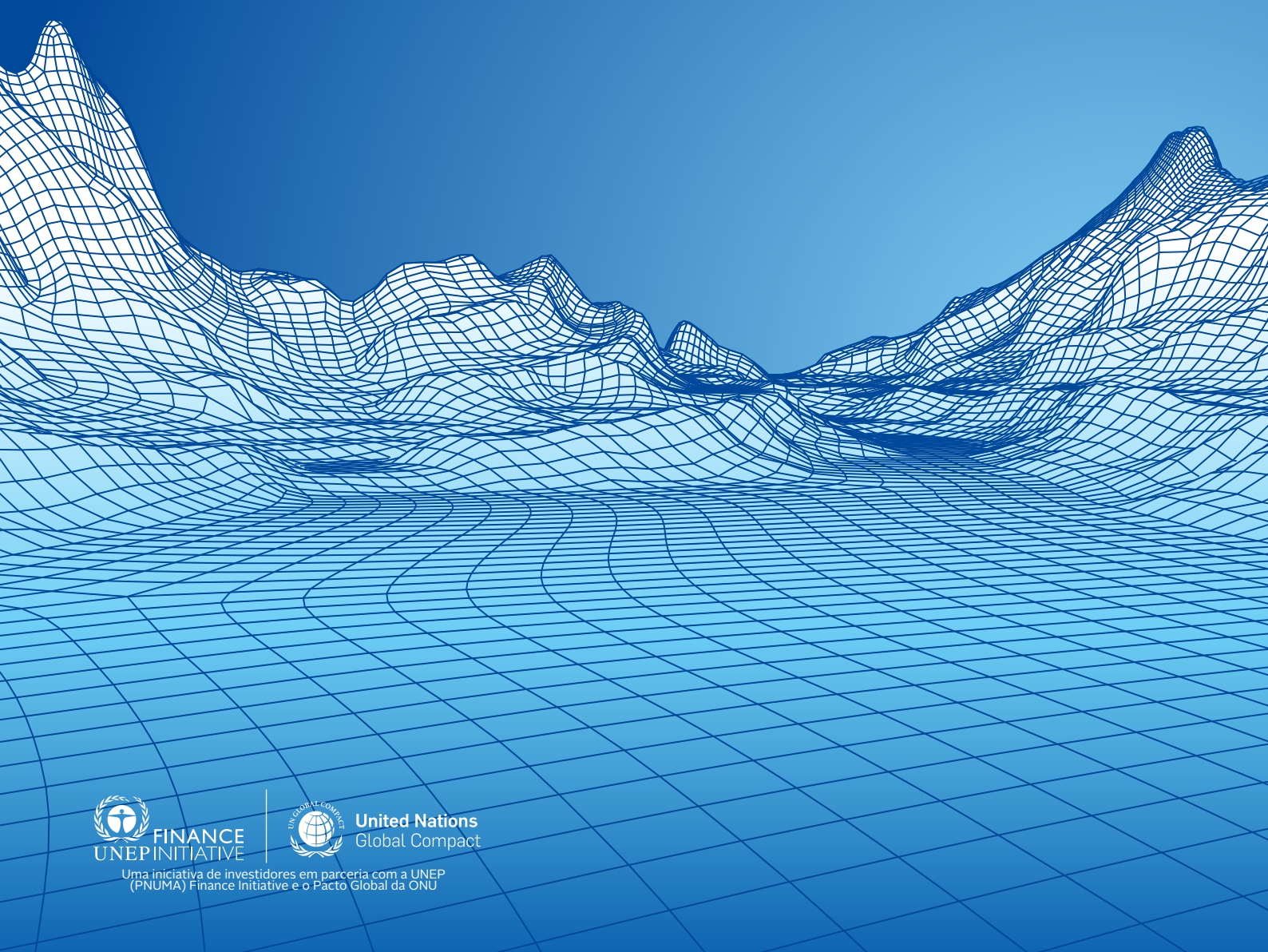


# GUIA DE ESTRATÉGIAS PARA PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS:

COMO ELABORAR UMA ESTRATÉGIA  
DE INVESTIMENTO



# OS SEIS PRINCÍPIOS

## INTRODUÇÃO AOS PRINCÍPIOS

Como investidores institucionais, temos o dever de atuar de acordo com os melhores interesses de longo prazo de nossos beneficiários. Neste papel fiduciário, acreditamos que fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) podem afetar o desempenho das carteiras de investimento (em vários níveis por companhias, setores, regiões, classes de ativos, e ao longo do tempo). Também reconhecemos que a aplicação destes Princípios pode alinhar melhor os investidores com os objetivos mais amplos da sociedade. Portanto, sempre em linha com nossas responsabilidades fiduciárias, nos comprometemos com o seguinte:

- 1 Incorporaremos fatores ASG a análises de investimento e processos de tomada de decisão.
- 2 Seremos investidores atuantes e incorporaremos fatores ASG às nossas políticas e práticas de titularidade de ativos.
- 3 Buscaremos sempre fazer com que as entidades nas quais investimos façam divulgações apropriadas sobre fatores ASG.
- 4 Promoveremos a aceitação e implementação dos Princípios pelo setor de investimentos.
- 5 Trabalharemos unidos para ampliar nossa eficácia na implementação dos Princípios.
- 6 Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos Princípios.



## MISSÃO DO PRI

Acreditamos que um sistema financeiro global economicamente eficiente e sustentável seja absolutamente necessário para a criação de valor no longo prazo. Tal sistema recompensará o investimento responsável de longo prazo e beneficiará o meio ambiente e a sociedade como um todo.

O PRI trabalhará para alcançar este sistema financeiro global e sustentável, encorajando a adoção dos Princípios e a colaboração na sua implementação; promovendo a boa governança, a integridade e a prestação de contas; e tratando dos obstáculos que atrapalham a sustentabilidade do sistema financeiro e que estão arraigados nas práticas, estruturas e na regulamentação do mercado.

### AVISO LEGAL

Os dados contidos neste relatório são meramente informativos, não representando conselho de investimento, jurídico, fiscal ou outro, nem devem ser utilizados como base para a realização de investimentos e tomada de outras decisões. Este relatório é fornecido sob o entendimento de que seus autores e divulgadores não estão oferecendo consultoria jurídica, econômica ou de investimento, nem outros serviços profissionais. A PRI Association não é responsável pelo conteúdo de websites e outros materiais informativos que podem porventura ser mencionados neste relatório. O acesso fornecido a estes sites ou a tais materiais informativos não constitui endosso por parte da PRI Association às informações contidas neste documento. Exceto declarações em contrário, opiniões, recomendações, resultados, interpretações e conclusões expressos neste documento são dos vários profissionais que contribuíram para a confecção deste relatório e não necessariamente representam os pontos de vista da PRI Association ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI). A inclusão de exemplos de companhias de forma alguma constitui endosso de tais organizações por parte da PRI Association ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Ainda que tenhamos nos esforçado para assegurar que as informações contidas neste relatório tenham sido obtidas de fontes confiáveis e atualizadas, a natureza mutável da estatística, da legislação, de regras e regulamentos pode resultar em atrasos, omissões ou imprecisão das informações aqui contidas. A PRI Association não é responsável por quaisquer erros ou omissões, nem por quaisquer decisões tomadas ou ações realizadas com base nas informações contidas neste relatório, ou ainda por quaisquer perdas e danos resultantes de ou causados por tais decisões ou ações. Todas as informações aqui contidas são fornecidas para efeito de mera informação, sem garantia de completude, precisão e oportunidade, nem dos resultados obtidos a partir do uso de tais informações, sem, ainda, garantia expressa ou limitada de qualquer espécie.

# AGRADECIMENTOS

Este documento foi criado a partir de um artigo sobre estratégias para proprietários de ativos, publicado em 2016. Foi preparado pelo PRI com o apoio de vários signatários que compartilharam suas experiências para a preparação do artigo. As recomendações deste documento são dos colaboradores e do PRI, e não devem ser interpretadas como representativas das visões individuais de signatários do PRI. O PRI gostaria de agradecer a todos os colaboradores por sua valiosa contribuição para o projeto, em particular:

- Yvonne Bakkum, Diretora Presidente, FMO Investment Management
- Wouter Bosschaart, Consultor Estratégico de Sustentabilidade, Delta Lloyd Asset Management
- Jaap van Dam, Diretor de Estratégia de Investimento, PGGM
- Perrine Dutronc, Diretora Presidente, Inflection Point Capital Management
- Andrew Gray, Gestor de Governança de Investimentos, AustralianSuper
- Gunnela Hahn, *Head* de ISR, Church of Sweden
- Emma Jane Joyce, Gerente Sênior de Estratégia e Investimento Responsável, Ireland Strategic Investment Fund
- Prof. Dr. Kees Koedijk, Professor, TiasNimbas Business School, Tilburg University
- Linda-Eling Lee, Diretora-Presidente, *Head* Global de Pesquisa ASG, MSCI
- Katharine Preston, Diretora de Investimento Responsável, OPSEU Pension Trust
- Prof. Dr. Alfred Slager, Professor, TIAS School for Business and Society
- Mark Walker, Diretor Global de Investimento, Uninvest Company

Adicionalmente, o PRI gostaria de agradecer aos membros do [Comitê Consultivo para Proprietários de Ativos do PRI](#) por suas recomendações durante a preparação deste guia.



---

# ÍNDICE

PREFÁCIO	5
RESUMO EXECUTIVO	7
INTRODUÇÃO: O PROCESSO DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO	10
PASSO 1: CONTEXTO	14
PASSO 2: VISÃO E MISSÃO	16
PASSO 3: PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO	18
PASSO 4: FORMULAÇÃO E SELEÇÃO DA ESTRATÉGIA	21
PASSO 5: IMPLEMENTAÇÃO (OPERACIONALIZAÇÃO DA ESTRATÉGIA)	25

# PREFÁCIO

## AS ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL DE LONGO PRAZO CHEGARAM PARA FICAR

Quando o PRI publicou o artigo sobre estratégias de investimento para proprietários de ativos (intitulado “Elaboração da Estratégia de Investimento”), declarou que apesar de muitos proprietários de ativos já terem se comprometido com o investimento responsável, o trabalho realizado até hoje para incluir a sustentabilidade na estratégia de investimento institucional ainda é insuficiente.

Os proprietários de ativos precisam retomar a dianteira quanto às suas estratégias de investimento. A macroeconomia e a economia política global continuam enviando sinais contraditórios; portanto, é mais importante do que nunca que os proprietários de ativos apresentem uma estratégia de investimento sólida e bem fundamentada, que considere fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) para maximizar o desempenho de longo prazo do investimento e melhor administrar riscos e também as expectativas dos beneficiários.

Desde a publicação do artigo, novas iniciativas do setor passaram a apoiar a adoção de fatores ASG. Por exemplo, proprietários de ativos agora podem consultar as recomendações da Força-tarefa da Financial Stability Board (FSB) para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD). As recomendações da TCFD têm como propósito ajudar empresas e investidores a compreender e administrar os riscos relacionados às mudanças climáticas.

Quanto aos líderes do setor que dão o exemplo, o maior proprietário de ativos do mundo – a GPIF, do Japão – anunciou recentemente que incluiu os fatores ASG em seus princípios de investimento. É uma mensagem potente sobre a importância sistêmica dos fatores ASG como criadores e conservadores de valor.

Além destes acontecimentos, o mercado segue em direção a uma abordagem de investimento responsável de mais longo prazo, com um ímpeto que já não parece ser possível conter. Após acompanhar o mercado de ASG / ISR por mais de uma década, os últimos 18 meses pareceram ser o ponto de virada, o momento em que o investimento responsável finalmente chegou às primeiras páginas da imprensa financeira e se tornou “*mainstream*”.

Neste cenário, uma estratégia sólida de investimento é aquela que avalia questões de sustentabilidade de longo prazo e compreende a forma como megatendências globais moldarão nosso ambiente de investimentos no futuro. Este não é um exercício onde se escolhe uma das alternativas como resposta; pelo contrário, é um ponto de partida em direção à tomada de decisão de investimento que aprimora a gestão de riscos e maximiza os retornos para as gerações atuais e futuras de beneficiários.



**Xander den Uyl**  
Administrador, ABP

## AMPLIANDO A DISCUSSÃO DE ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO PARA MEMBROS DO CONSELHO E EXECUTIVOS

Nos últimos anos, tornou-se óbvio o fato de que considerar fatores ASG relevantes nas estratégias e decisões de investimento e na atuação engajada de investidores não vai contra o dever fiduciário do investidor; pelo contrário, faz parte deste dever e exige que os investidores atuem de acordo com os interesses do beneficiário final. Desta forma, o investimento responsável e a incorporação de fatores ASG não devem ser somente um verniz 'bom de se ter', mas sim ser integrados de maneira firme à estratégia de investimento do proprietário de ativos.

Os proprietários de ativos, por estarem no topo da cadeia de investimentos, têm o poder de comunicar aos gestores e outros *stakeholders* a importância fundamental do ASG para se tratar de riscos sistêmicos, tais como as mudanças climáticas. As mudanças climáticas trazem riscos sérios e relevantes para a carteira de investimentos e, após o Acordo de Paris, é vital que os investidores se engajem com as empresas de suas carteiras para verificar como planejam fazer a transição para o mundo do baixo carbono.

As recomendações da Força-tarefa da Financial Stability Board (FSB) para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD), anunciadas em junho de 2018, consistem em uma matriz internacional para assegurar a transparência na forma como as empresas estão lidando com as mudanças climáticas. Encorajamos todos os investidores a adotar tais recomendações.

Por conta de seu horizonte de investimento de longo prazo, os proprietários de ativos estão bem posicionados para utilizar fatores ASG para criar valor para seus beneficiários. Para tanto, é vital que determinem objetivos claros de investimento ASG e se assegurem de que tais objetivos tenham o apoio de toda a sua organização. Apesar de o progresso do investimento com foco em ASG não seja tão rápido quanto gostaríamos, os sinais que vemos no mercado nos dizem que as coisas estão caminhando na direção certa.

Por outro lado, novos desafios surgem. Cada vez mais, os beneficiários e a sociedade em geral esperam que os investidores contribuam para os 'objetivos mais amplos da sociedade', como foram originalmente chamados na introdução aos Princípios do Investimento Responsável



**Kris Douma**  
Diretor de Práticas de Investimento e Engajamentos, PRI

(PRI). Os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU, lançados em 2015, servem como uma matriz global destes objetivos mais amplos da sociedade. As estratégias de investimento ultrapassam a incorporação do ASG ao Risco e Retorno, e acrescentam um terceiro 'R': as expectativas dos proprietários de ativos para impacto no mundo Real, em linha com os ODS.

Vivemos tempos empolgantes, nos quais se exige que as estratégias dos proprietários de ativos se concentrem na gestão de riscos ASG, buscando oportunidades de investimento responsável para gerar bons retornos financeiros e ajudar a criar soluções para os principais problemas da nossa sociedade global. Espera-se que este Guia de Estratégias sirva de apoio para os proprietários de ativos nesta jornada.

# RESUMO EXECUTIVO

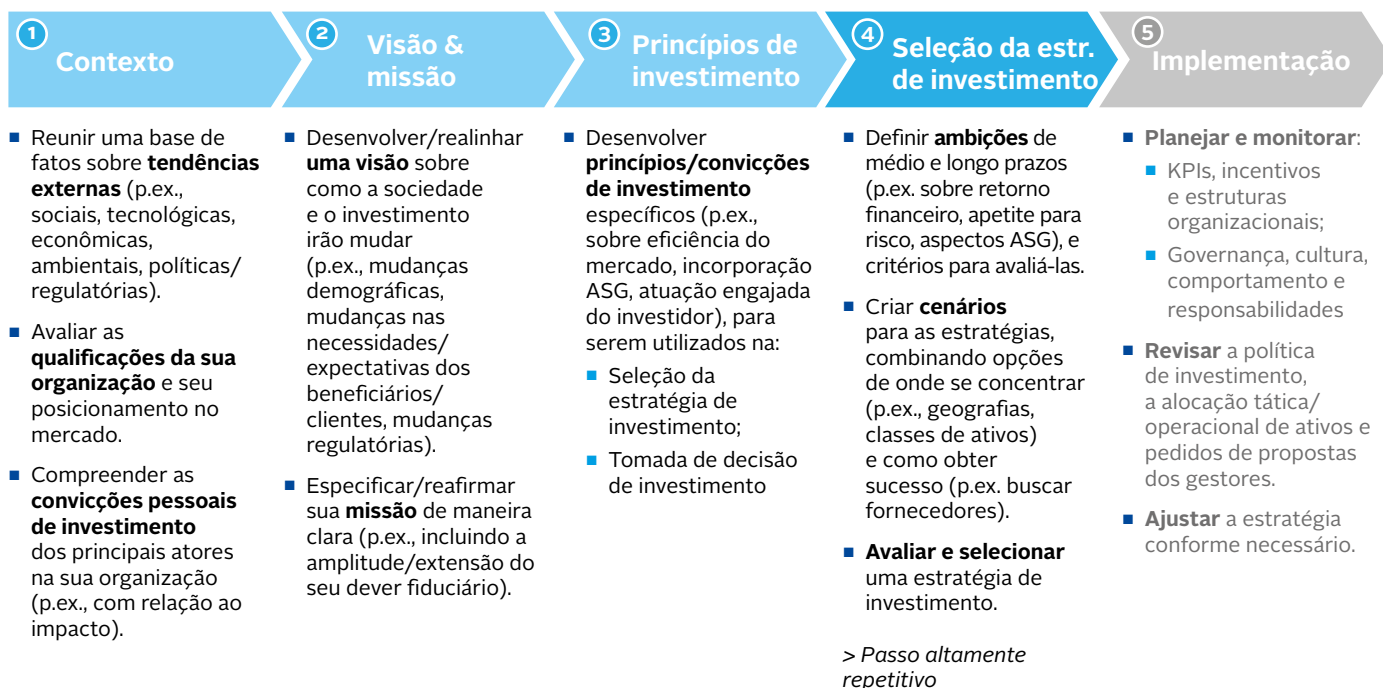
Elaborar uma estratégia de investimento é o primeiro passo do processo global de investimento do proprietário de ativos. Os proprietários de ativos devem elaborar uma estratégia clara e explícita que considere, de maneira abrangente: todas as tendências de longo prazo que afetem suas carteiras, como o fundo cumpre o dever fiduciário do proprietário de ativos e como pode operar da maneira mais eficiente possível para beneficiários e outros *stakeholders*.

Uma abordagem metódica é crucial. As armadilhas mais comuns incluem: pular etapas, falta de consenso/ alinhamento do conselho, falta de detalhes/flexibilidade, ou criar uma estratégia sem se considerar a forma como será implementada.

O processo da estratégia começa de forma ampla, com um levantamento abrangente dos contextos externo e interno nos quais a estratégia será desenvolvida (Passo 1). A partir daí, a organização define sua visão de futuro e sua missão (Passo 2) e, em seguida, um conjunto mais específico de princípios de investimento (Passo 3). O processo então se afunila na seleção das estratégias executáveis e na alocação estratégica de capital (Passo 4). Ao final do processo, a estratégia de investimento será traduzida em iniciativas para implementação.<sup>1</sup>

Para que criem raízes na organização, quaisquer considerações sobre investimento responsável devem fazer parte do processo central da estratégia de investimento.

## Elaboração da estratégia de investimento



## Comunicação

As discussões sobre investimento responsável devem fazer parte do processo central da estratégia de investimento e não configurar um esforço paralelo.

<sup>1</sup> Consulte os [materiais adicionais do PRI](#) para maiores detalhes sobre a fase de implementação.

# UM SETOR EM EVOLUÇÃO: UMA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO PREPARADA PARA O FUTURO

O setor de investimentos está evoluindo de várias formas e é provável que continue neste caminho nos próximos anos. O quanto a organização está preparada para tais mudanças pode ser medido através das respostas para algumas perguntas:

- Seu dever fiduciário se estende para além dos benefícios estritamente financeiros para os *stakeholders*?
- O impacto positivo no mundo real faz parte, explicitamente, de seu principal objetivo para os resultados do investimento?
- Na sua opinião, os fatores ASG são (riscos e/ou oportunidades) relevantes?
- Você incorpora fatores ASG à sua análise de investimento?
- Você se engaja ativamente com empresas investidas?

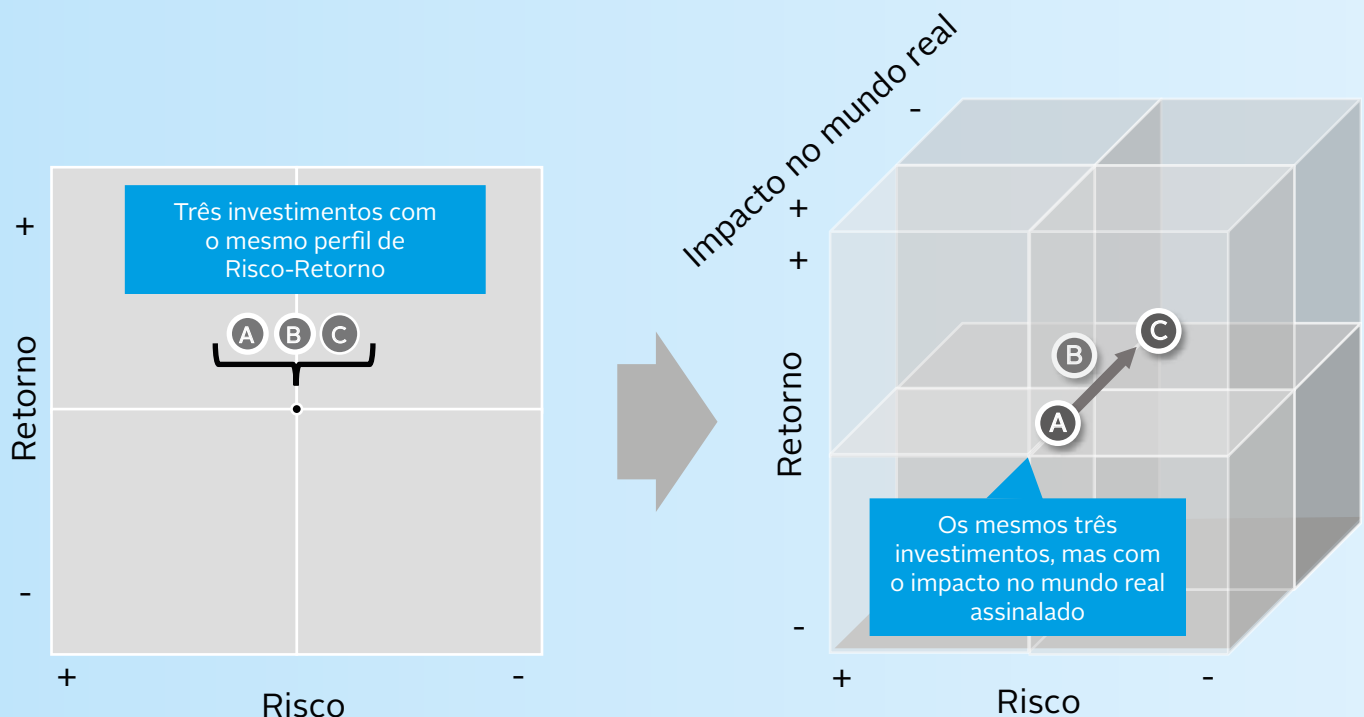
O proprietário de ativos que responde 'sim' para todas as perguntas acima pode considerar que sua estratégia muito provavelmente está preparada para o futuro em um cenário de mudanças no setor de investimentos, ao passo em que responder 'não' para todas as perguntas pode ser considerado um sinal de alerta de que a estratégia terá vida curta e precisará ser reavaliada conforme o ambiente operacional evoluir.

## IMPACTO NO MUNDO REAL

Responder 'sim' para "Seu dever fiduciário se estende para além dos benefícios estritamente financeiros para os *stakeholders*?" e/ou "O impacto positivo no mundo real faz parte, explicitamente, de seu principal objetivo para os resultados do investimento?" significa que o proprietário de ativos está de acordo com uma visão emergente que amplia a visão tradicional de duas dimensões de risco X retorno (que já deveria incluir *todos os fatores ASG relevantes*, com base nas atuais interpretações do [dever fiduciário](#)), adicionando uma terceira dimensão que mapeia o impacto que os investimentos podem ter no mundo real, tanto para o meio-ambiente quanto para a sociedade.

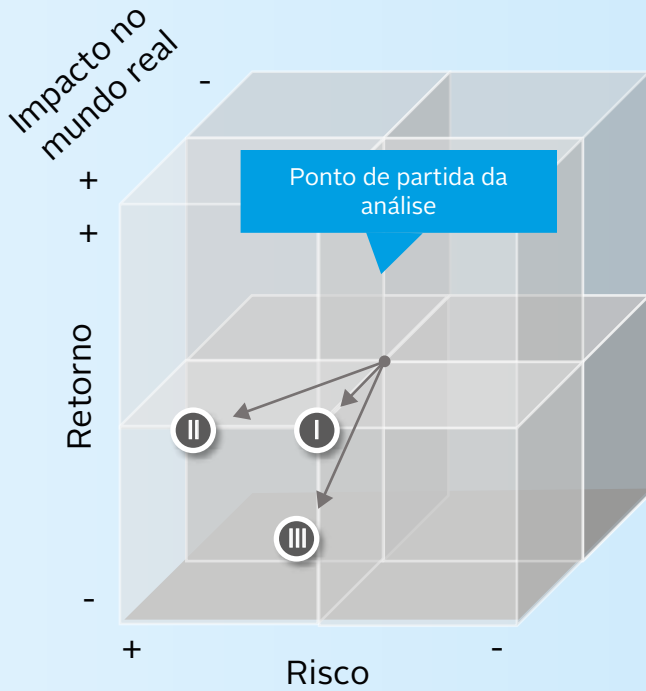
Esta transição é tão importante para o século XXI quanto a adição do risco sobre retorno foi para o século XX.

**Figura 1: Para os investidores cujas propostas vão além dos benefícios estritamente financeiros, o impacto no mundo real apresenta uma ordem de preferência que não fica evidente de outra forma.**





**Figura 2: Os investidores que consideram o impacto no mundo real como um objetivo principal escolhem priorizá-lo, mesmo que em possível detrimento do risco e retorno.**



Cada investidor decidirá o peso a ser dado ao impacto no mundo real em sua escolha de estratégias e decisões de investimento.

Um número cada vez maior de investidores determina suas aspirações de impacto no mundo real – orientadas pelas considerações de longo prazo dos beneficiários – de acordo com os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU.

Para mais detalhes sobre o trabalho do PRI relacionado aos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável, consulte [www.unpri.org/sdgs](http://www.unpri.org/sdgs).

# INTRODUÇÃO: O PROCESSO DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

Elaborar uma estratégia de investimento é o primeiro passo do processo global de investimento do proprietário de ativos. Os proprietários de ativos devem elaborar uma estratégia de investimento clara e explícita que considere, de maneira abrangente: todas as tendências de longo prazo que afetem suas carteiras, como o fundo cumpre o dever fiduciário do proprietário de ativos e como pode operar da maneira mais eficiente possível para beneficiários e outros *stakeholders*.

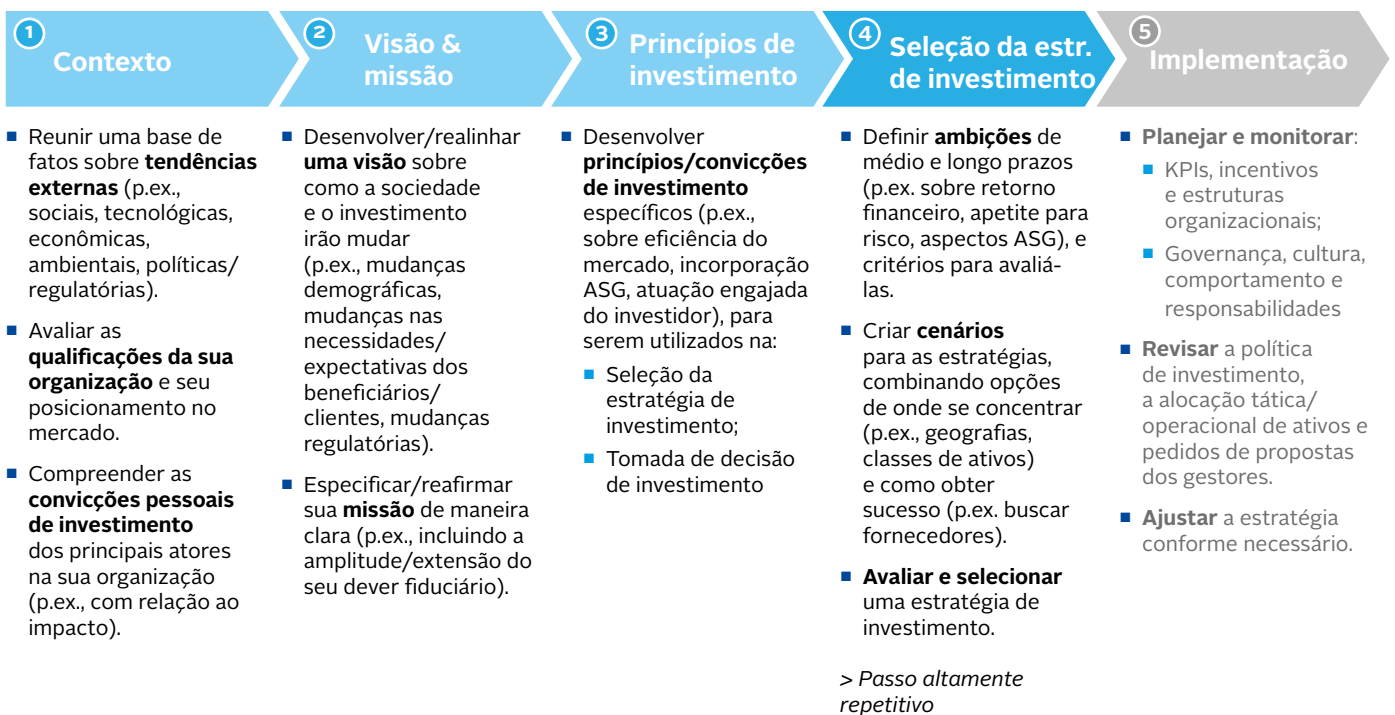
O processo da estratégia começa de forma ampla, com um levantamento abrangente dos contextos externo e interno nos quais a estratégia será desenvolvida (Passo 1). A partir daí, a organização define sua visão de futuro e sua missão (Passo 2) e, em seguida, um conjunto mais específico de princípios de investimento (Passo 3). O processo então se afunila na seleção das estratégias executáveis e na alocação estratégica de capital (Passo 4). Ao final do processo, a estratégia de investimento será traduzida em iniciativas para implementação.<sup>2</sup>

Como em qualquer processo de mudança, a comunicação é um aspecto fundamental que deve reunir o *feedback* de, e compartilhar o progresso com, as pessoas certas *durante todo* o projeto.

O processo tem tanto de arte quanto de ciência, e é importante fazê-lo funcionar para a sua organização em particular. Mesmo que cada passo tenha início na ordem determinada, os passos anteriores provavelmente serão revisitados durante o processo, conforme novas ideias demandem a reavaliação de conclusões prévias.

Para que criem raízes na organização, quaisquer considerações sobre investimento responsável devem fazer parte do processo central da estratégia de investimento.

## Elaboração da estratégia de investimento



## Comunicação

As discussões sobre investimento responsável devem fazer parte do processo central da estratégia de investimento e não configurar um esforço paralelo.

<sup>2</sup> Consulte os [materiais adicionais do PRI](#) para maiores detalhes sobre a fase de implementação.

## ATORES PRINCIPAIS

A elaboração de uma estratégia de investimento exige muitos atores em diferentes pontos do processo. O processo levará mais tempo se os atores principais não estiverem alinhados, inclusive no conselho. Mais detalhes sobre papéis e responsabilidades são fornecidos em cada estágio correspondente. Os papéis comumente envolvidos no processo são:

- **Conselho:** É fundamental que o conselho esteja envolvido no processo em todos os estágios para garantir que a estratégia de investimento seja a correta para a organização e que seja passível de implementação. O conselho deve desempenhar um papel bastante ativo no processo, tal como interagir com especialistas externos.
- **CEO/CIO/CFO e subordinados diretos:** A diretoria precisa estar de acordo e será responsável por promover a implementação.
- **Patrocinador/líder do projeto:** Um executivo deve ser responsável pelo processo – geralmente um diretor/vice-presidente sênior do setor de investimento, ou o diretor do departamento de estratégia. Uma equipe será responsável por executar o projeto de estratégia de investimento (revisão), liderada por uma pessoa diretamente subordinada ao patrocinador do projeto.
- **Comitê de investimento:** Deve fornecer *feedback* durante todo o projeto, principalmente sobre cenários, e pode se envolver bastante, dependendo da organização.
- **Profissionais de investimento:** Trazem uma perspectiva sobre como a estratégia afetará as atividades rotineiras de investimento e devem estar engajados no processo para se conseguir apoio. (No entanto, não se deve permitir que a inércia resultante de uma visão extremamente pragmática domine o processo.)
- **Outros departamentos:** Pode ser necessário consultar outros departamentos da organização.
- **Stakeholders externos:** Se os investimentos são geridos indiretamente, é interessante compreender as competências do atual gestor para executar mandatos futuros.

### ABORDAGEM PARA PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS COM RESTRIÇÃO DE RECURSOS

Encorajamos as organizações com limitação de pessoal a utilizar os passos resumidos como guia. As organizações devem se concentrar nos aspectos de cada etapa que são mais relevantes para sua organização, inclusive quais *stakeholders* internos e externos devem ser envolvidos. Quando algumas ou todas as atividades de governança são terceirizadas (p.ex., gestão fiduciária ou CIO terceirizados), é importante deixar claro quem é responsável por quais aspectos do processo de desenvolvimento da estratégia.

## PRAZO

O processo deve fazer parte da ordem do dia de pelo menos três reuniões do conselho, então dura pelo menos nove meses, dependendo do estado anterior da estratégia de investimento e dos recursos disponíveis. A estratégia deve ser monitorada, e a melhor prática é refazer o processo geral a cada dois a cinco anos.

## PROBLEMAS COMUNS

Algumas armadilhas comuns do processo ou de pensamento a que se deve prestar atenção, e procurar mitigar desde o início, são:

INVESTIDOR	DESTAQUES
<b>PROBLEMAS DO PROCESSO</b>	
Passar diretamente para a escolha da estratégia sem realizar os passos anteriores (contexto, visão e missão, princípios). Provavelmente resultará apenas em uma pequena mudança na estratégia de investimento anterior.	<i>Analise, compreenda e elimine possíveis barreiras que impeçam a realização de todas as etapas (p.ex., inércia organizacional, resistência a mudanças).</i>
Falta de robustez nas etapas, ou relutância em revisar etapas anteriores se a situação exigir.	<i>Dedique expertise e os recursos corretos (principalmente tempo) para todas as etapas.</i>
Falta de alinhamento no conselho devido ao engajamento parcial no processo ou a diferenças que não foram sanadas. Falta de consenso ou necessidade de mudança. Não escutar os beneficiários/clientes. Não incluir as perspectivas dos profissionais de investimento.	<i>Implemente uma rotina de feedback.</i>
<b>PROBLEMAS COM RESULTADOS</b>	
Desejo de acelerar/facilitar o processo leva a uma abordagem do tipo “copiar e colar” que não customiza a estratégia.	<i>Identifique os aspectos singulares da organização e enfatize estes aspectos no início de cada etapa.</i>
A estratégia resultante é de tão alto nível que não cria nenhuma mudança nem oferece uma orientação sobre onde se concentrar ou como obter sucesso.	<i>Determine a profundidade desejada na fase da definição do escopo e monitore durante todo o processo.</i>
A estratégia resultante não é flexível o suficiente com relação a mudanças de contexto e é muito prescritiva para que os profissionais de investimento a operem.	<i>Inclua opções como, por exemplo, possíveis respostas para determinados cenários (externos), e incorpore o feedback dos profissionais de investimento como, por exemplo, suas preocupações a respeito de capacidade.</i>
Evidências e motivos fracos tornam difícil conseguir apoio durante a implementação.	<i>Assegure-se de que a modelagem financeira e de risco é bem detalhada e que há um profundo consenso sobre os dados utilizados. Realize os testes de estresse apropriados – tanto contextuais quanto quantitativos. Note que as evidências podem vir de fora do ambiente tradicional de referência financeira.</i>
Estratégia formulada sem uma visão sobre como será implementada.	<i>Envolve um número suficiente de profissionais de investimento no processo, e pergunte quais iniciativas específicas resultarão de cada ponto principal da estratégia.</i>

## COMUNICAÇÃO

A comunicação insuficiente é um risco real durante a análise da estratégia ou durante um projeto de mudança estratégica. É necessário ter um plano de comunicação que abranja as comunicações internas e externas: comunicar o progresso e receber *feedback*, das pessoas certas, durante o processo. A experiência demonstra que a comunicação e a coleta de informações são quase sempre subestimadas.

Em particular, é muito importante se comunicar com os *stakeholders* externos – beneficiários/clientes, acionistas e gestores terceirizados de ativos. O tema “investimento responsável” pode ser uma ferramenta poderosa para engajamento com *stakeholders*.

O plano precisa ser flexível e deve se adaptar às circunstâncias. Um plano inicial de comunicação deve ser acordado no começo do processo, e então revisitado pelo menos uma vez a cada etapa para que se mantenha alinhado ao progresso do projeto e ao *feedback* recebido (p.ex., os profissionais de investimento ficaram confusos, os beneficiários/clientes estão preocupados).

## TÓPICOS A SEREM CONSIDERADOS

- Quem será responsável pela comunicação sobre o processo? Quem mais será envolvido no planejamento e na execução da comunicação?
- Quais são os canais e processos atualmente utilizados para se comunicar com os *stakeholders* internos e externos?
- Como o público interno está segmentado (p.ex., conselho, equipe executiva, vários grupos de funcionários, conselho de trabalho)?
- Como o público externo está segmentado (p.ex., beneficiários/clientes, gestores externos de ativos, acionistas)?
- Quais são os principais objetivos do plano de comunicação e os principais temas de cada etapa?
- Para cada segmento de público:
- Quais são as mensagens principais? Qual é a melhor frequência e o melhor tamanho de mensagem?
- Quem envia a(s) mensagem(ns)?
- Quais canais de comunicação devem ser utilizados e com quais finalidades?
- Que tipos de comunicação devem acontecer no início do processo? O que deve acontecer assim que uma estratégia de investimento é selecionada?
- O que provavelmente causará ansiedade entre quais públicos? Você aliviará esta ansiedade?
- Como você reunirá *feedback* sobre as comunicações e de quais grupos? Qual será o principal tipo de *feedback*?
- Outro...

# PASSO 1: CONTEXTO

É necessário fazer uma avaliação sólida dos contextos externo e interno nos quais a estratégia será desenvolvida para se ter um ponto de partida forte e único para o processo e garantir que a discussão entre todas as partes relevantes (principalmente o conselho e os executivos) esteja suficientemente baseada em fatos para que seja frutífera. Também é importante avaliar como o contexto pode mudar no curto, médio e longo prazo.

O contexto pode variar bastante para diferentes tipos de proprietários de ativos — fundos de pensão de benefício definido ou de contribuição definida, seguradoras, fundações, *endowments*, etc. — que possuem diferentes passivos (p.ex., correntes X de longo prazo), contexto regulatório, índices obrigatórios de solvência/cobertura, gestão de ativos e passivos, etc.

## TÓPICOS A SEREM CONSIDERADOS

### AValiação de Fundamentos Externos

Analise como tais mudanças sistêmicas (e outras) influenciarão sua carteira no curto, médio e longo prazos, preveja como os *stakeholders* podem reagir a estas mudanças (p.ex., beneficiários/clientes, funcionários, concorrentes, a sociedade como um todo) e avalie como os impactos devem variar por tipo de investimento (p.ex., classe de ativos, região geográfica, setor).

#### Tendências sociais:

- Dados demográficos (p.ex., envelhecimento, geração "millennials")
- Demanda por transparência (p.ex., mão de obra, impostos, corrupção, rastreabilidade)
- Preferências dos consumidores (p.ex., produtos e serviços digitais sustentáveis, como aqueles com o selo "fair trade")
- Individualidade X comunidade (p.ex., personalização X padronização, economia de compartilhamento)
- Pobreza/desigualdade
- Segurança alimentar
- Direitos humanos e trabalhistas
- Diversidade
- Outro...

#### Tendências tecnológicas:

- Big data
- Mídias sociais
- Computação em nuvem
- Mundo conectado (p.ex., celular, internet das coisas)
- Segurança cibernética
- Robótica (p.ex., robótica industrial, veículos autônomos, drones)
- Tecnologia de energia renovável
- Biociências
- Inteligência artificial
- Outro...

#### Tendências econômicas:

- PIB/produtividade (por nação, por indústria)
- Ascensão dos mercados emergentes
- Fluxos de capital
- Taxas de câmbio
- Inflação/deflação
- Desempenho de mercado/retornos
- Volatilidade do mercado ao longo do tempo
- Eficiência do mercado
- Risco de mercado e risco de cauda
- Disponibilidade da classe de ativos
- Efeitos econômicos e financeiros dos impactos ambientais (p.ex., escassez de recursos) e outras considerações ASG que devem se tornar importantes nos mercados
- Outro...

#### Tendências ambientais:

- Aquecimento global/mudanças climáticas
- Escassez/interrupção no fornecimento de recursos (energia, água, comida, terra)
- Desmatamento
- Poluição (ar, água, solo)
- Biodiversidade
- Reciclagem/do berço ao berço ou "cradle to cradle" (em direção à economia circular)
- Relevância, para os mercados, dos riscos e oportunidades relacionados ao meio ambiente
- Outro...

#### Tendências políticas e regulatórias:

- Mudanças geopolíticas
- Aumento das regulamentações e normas como resultado de preocupações da sociedade (p.ex., metas de baixo carbono, preocupações com organismos geneticamente modificados, saúde/segurança, resposta à crise financeira)
- Mudanças nas políticas fiscais e regulamentações sobre transparência fiscal
- Mudanças nas regulamentações de governança
- Estratégias e envolvimento dos bancos centrais
- Ondas de fragmentação/consolidação na política e no comércio (p.ex., Acordo de Parceria Trans-Pacífico, expansão/saídas da UE)
- Outro...

#### Outras considerações:

- Quais são as mudanças mais drásticas/disruptivas nas tendências que podem ocorrer de forma ampla na economia (p.ex., aumento drástico na expectativa de vida humana, sofisticação cada vez maior da inteligência artificial)? Qual seria o impacto?
- Onde e como o investimento responsável vem se manifestando de forma mais pronunciada?
- Quais são as tendências mais aprofundadas em temas

como a desigualdade global/regional/nacional (p.ex., renda, oportunidade, justiça)? Quais tendências já estão sendo impactadas pela comunidade de investimentos?

- As empresas estão considerando os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)? Até que ponto eles influenciam o comportamento?
- Outro...

## AVALIAÇÃO INTERNA

Também é importante entender a posição da sua organização no mercado e suas qualificações internas.

### Avaliação organizacional:

- Já existe uma estratégia clara de investimento?
- Qual é a posição em relação às obrigações financeiras como, por exemplo, o perfil de gestão de ativos e passivos? Quais são os seus requisitos de liquidez? Quais outras necessidades a organização tem para maximizar os ativos disponíveis para atender aos passivos no curto, médio e longo prazo?
- Qual é o posicionamento geral da organização no mercado (p.ex., tamanho em relação a outras, alocação de ativos)?
- Quais qualificações e capacidade a organização possui para coletar dados e avaliar tendências e investimentos dentro da organização (em contraste com a utilização de análise pronta para uso)?
- Existem gestores de investimentos/carteira internos/ disponíveis para contratação suficientes e com profundo conhecimento do mercado e da sustentabilidade em geral?
- Qual é o modelo operacional e a estrutura organizacional?
- Qual é a estrutura de incentivo? Como está alinhada aos objetivos de longo prazo da organização?
- Quais novos relacionamentos e/ou interrupções na cadeia de valor do investimento podem ser esperados?
- Qual é o seu processo de transparência?
- Qual é a cultura da organização e será fácil fazer com que evolua? Qual é o histórico de implementação de mudanças na organização?
- Existe uma posição clara em relação ao investimento de impacto?
- A organização possui acesso a/presença em redes relevantes para buscar oportunidades de investimento que a diferenciem?
- Outro...

### Convicções pessoais de investimento dos principais *players*:<sup>3</sup>

- Na sua opinião, qual é a responsabilidade e o propósito do proprietário de ativos para o qual você está trabalhando? Você adota uma abordagem sistemática/científica ou intuitiva/heurística para a tomada de decisões?
- Você espera que os recursos se tornem mais abundantes ou mais escassos?
- Você acredita que a sua indústria enfrentará um período sustentado de mudança disruptiva ou terá um futuro estável?

- Na sua opinião, quais são os principais incentivos que direcionam os indivíduos no mercado de investimentos? Isto está alinhado com o que é importante para você?
- Você acredita que é responsabilidade de qualquer empresa adicionar valor unicamente/principalmente para os acionistas ou de forma mais ampla, como para outros *stakeholders*?
- Como você enxerga sua própria responsabilidade para a geração mais ampla de valor? Você acha que sua opinião difere da de outros *players* importantes?
- Como seria o sucesso da sua organização daqui a 10-15 anos?
- O que significa gestão para você?
- Outro...

### PASSO 1: AÇÕES E PAPÉIS

1. O líder do projeto prepara uma lista exaustiva de:
  - a) tendências a serem examinadas e fontes a serem verificadas;
  - b) pontos de avaliação organizacional disponíveis e lacunas a serem preenchidas;
  - c) *stakeholders* a serem entrevistados sobre suas convicções pessoais de investimento.
2. A equipe do projeto coleta relatórios sobre tendências macro a fim de projetar o impacto dessas tendências nas carteiras e avalia as qualificações internas da organização para abordar essas questões.
3. O patrocinador do projeto realiza uma reunião inicial com o conselho, os executivos e o líder do projeto para avaliar a estratégia atual, discutir os acontecimentos sistêmicos, incluindo sua possível influência sobre o perfil de risco/retorno, e discutir novas/futuras considerações.
4. O líder do projeto conduz entrevistas com membros do conselho/administradores e executivos sobre suas convicções pessoais de investimento.
5. O líder/a equipe do projeto pode se engajar (como por meio de pesquisas ou grupos focais) com *stakeholders* de um círculo mais amplo (como beneficiários/clientes) para identificar outros fatores externos (incluindo ASG) que podem influenciar os resultados desejados para o investimento.
6. O conselho pode se engajar com *stakeholders* de um círculo mais amplo para desenvolver suas próprias convicções pessoais de investimento, e principalmente para perguntar a tais *stakeholders* sobre suas convicções.
7. O patrocinador do projeto realiza *workshops* adicionais com o conselho/os administradores, executivos e o líder do projeto para apresentar e compartilhar as descobertas iniciais e ensinar temas relevantes (como investimento responsável), se necessário.

<sup>3</sup> Consulte a página xx.

# PASSO 2: VISÃO E MISSÃO

Considerando todas as tendências levantadas no *Passo 1: Contexto*, a organização pode começar a determinar ou realinhar sua visão sobre o que acontecerá no mundo e definir ou reafirmar sua missão. Ao fazê-lo, a estratégia de investimento desenvolvida e as decisões de investimento que ela direciona estarão alinhadas com um propósito claramente articulado e uma visão compartilhada do ambiente de investimento esperado.

## ENVOLVIMENTO DO CONSELHO

Definir a missão de uma organização e chegar a um acordo sobre sua visão pode demandar bastante tempo, pois é essencial que o conselho esteja completamente alinhado.

## VISÃO DO FUTURO

Sua visão do futuro deve abranger a maneira como os fatores macroeconômicos tradicionais se refletem em seus investimentos ao longo do tempo e as expectativas da sua organização sobre:

- **Sociedade:** uma interpretação das tendências mais amplas do Passo 1: Contexto, como, por exemplo, dados demográficos, *big data*, ascensão dos mercados emergentes, mudanças climáticas, transparência tributária;
- **Evolução dos beneficiários/clientes:** como suas necessidades e preferências mudarão (p.ex., mudanças nas expectativas quanto à flexibilidade dos planos de pensão – principalmente nos planos de contribuição definida –, deixar de exigir somente retorno financeiro);
- **Indústria dos proprietários de ativos:** como o papel dos proprietários de ativos evoluirá – por exemplo, mudanças nos conceitos de dever fiduciário, foco de longo prazo versus de curto prazo, impacto das mudanças regulatórias;
- **Transição no ambiente de investimentos:** como as tendências globais estão moldando os mercados financeiros e as expectativas de investimento.

## EXEMPLO

- *“Vemos a população ficar mais velha, mais rica e pensando melhor sobre os impactos sociais e ambientais de suas atividades no longo prazo. Vemos a indústria dos proprietários de ativos se dividindo entre grandes players concentrados de um lado e pequenos players fragmentados de outro. Vemos as regulamentações evoluindo para incentivar a indústria dos proprietários de ativos a determinar como objetivos não somente os impactos financeiros mas também outros impactos positivos para a sociedade e/ou o planeta. Vemos a economia experimentando uma estagnação de longo prazo, à medida em que o crescimento da China diminui e as mudanças climáticas afetam negativamente as perspectivas para economias em desenvolvimento, o que leva a retornos financeiros mais baixos por períodos mais longos”.*

## MISSÃO

Declarar a missão coloca em palavras a razão de ser da sua organização. A missão de um proprietário de ativos inclui a forma como a organização atenderá seus *stakeholders* (p.ex., beneficiários/clientes, funcionários, sociedade), bem como o que a diferencia explícita ou implicitamente de seus pares na indústria. A liberdade da organização para formular sua declaração de missão pode variar; por exemplo, alguns fundos de benefícios definidos, incluindo fundos públicos de pensão, podem ser bastante restritos e/ou regulados, enquanto outros fundos têm uma ampla gama de opções.

## EXEMPLOS

- *“Assegurar o futuro financeiro e sustentar a confiança dos educadores da Califórnia” (CALSTRS)*
- *“Capacitamos empreendedores para que construam um mundo melhor” (FMO)*
- *“Estamos fortemente concentrados no investimento responsável e sustentável, pois consideramos que os fatores ambientais, sociais e de governança criam riscos reais e oportunidades para o Fundo, especialmente devido à sua natureza de longo prazo” (EAPF)*
- *“Nosso objetivo global é o de atingir os retornos de investimento necessários para o sistema público de pensões com riscos mínimos, unicamente para o benefício dos pensionistas, a partir de uma perspectiva de longo prazo, contribuindo assim para a estabilidade do sistema. [...] Ao cumprir nossas responsabilidades de gestão, continuaremos a maximizar os retornos de investimento em renda variável de médio e longo prazos para o benefício dos pensionistas” (GPIF)*
- *“Pagar pensões hoje, preservar as pensões de amanhã” (OPTrust)*
- *“Como as aposentadorias são investimentos de muito longo prazo, a ERAFP colocou duas preocupações no centro de sua governança: preservar a justiça intergeracional e supervisionar a sustentabilidade de sua administração. O conselho da ERAFP, portanto, garante que os benefícios pagos hoje não sejam prejudiciais aos interesses dos beneficiários de amanhã” (ERAFP)*

## TÓPICOS A SEREM CONSIDERADOS

### VISÃO DO FUTURO (SOCIEDADE):

- Como a sociedade está evoluindo? Qual será o efeito de alto nível em sua carteira? Quais mudanças ocorrerão para se chegar a esse futuro esperado? Como essas mudanças afetarão, por exemplo, diferentes classes de ativos?
- Quais fatores ASG você espera que sejam/não sejam relevantes para quais classes de ativos, ativos, tipos de carteiras? Como diferem de hoje e/ou do passado?
- Você pode desejar se concentrar mais no impacto sobre a carteira ou sobre classes de ativos individuais, caso a organização administre os ativos internamente ou terceirize sua administração.
- Sobre quais tendências específicas a organização pode exercer um impacto mais positivo? E de quais pode se beneficiar mais?
- Qual será o papel dos investimentos na economia real?
- Outro...



### VISÃO DO FUTURO (BENEFICIÁRIOS/CLIENTES):

- Como as visões/necessidades/desejos dos beneficiários/clientes (e outros *stakeholders*, tais como funcionários) devem evoluir?
- O que os beneficiários/clientes devem esperar em termos de transparência?
- O que os beneficiários/clientes devem esperar em termos de incorporação de fatores ASG?
- O que os beneficiários/clientes devem esperar em termos de impacto positivo por parte dos proprietários de ativos?
- O que os beneficiários/clientes pensam sobre o equilíbrio entre objetivos puramente financeiros e outros objetivos?
- Outro...

### VISÃO DO FUTURO (SETOR DOS PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS):

- Quais mudanças devem ocorrer no setor dos proprietários de ativos?
- Quais são as dinâmicas gerais do mercado de proprietários de ativos?
- Como seus investimentos existentes se alinham com sua visão atual do futuro?
- Os sistemas automatizados substituirão os proprietários de ativos ou gestores de ativos, ou ainda partes importantes de suas atividades atuais?
- Os proprietários de ativos serão avaliados de acordo com seu nível de concentração em fatores ASG?
- Até que ponto o dever fiduciário continuará a incluir a responsabilidade por interesses sociais mais amplos, tais como o combate às mudanças climáticas, a desigualdade social, etc.? A sua visão atual está alinhada com a compreensão/interpretação atual do dever fiduciário?
- Outro...

### VISÃO DO FUTURO (TRANSIÇÃO NO AMBIENTE DE INVESTIMENTO):

- Sua organização está pronta para reagir a transições globais (p.ex., o conselho tem experiência em transição para baixo carbono)?
- Quais tendências macro você pode influenciar?
- Quais acontecimentos regulatórios provavelmente ou possivelmente devem ocorrer? Você espera que os governantes exijam que a indústria de gestão de investimentos leve mais em consideração os fatores ASG?
- Seus atuários consideram os riscos de transição?
- Sua carteira está em ótimas condições para enfrentar eventos físicos relacionados ao clima e/ou o risco de responsabilidade decorrente destes eventos?
- Sua carteira desconta os riscos de transição que podem surgir do ajuste para uma economia de baixo carbono (mudanças em políticas, tecnologia, sentimento do investidor, etc.)?
- Outro...

### MISSÃO

- Sua missão está declarada? Que papel você deseja que sua organização desempenhe no mundo? Pelo que você deseja que sua organização seja conhecida?
- Como seus investimentos existentes se alinham com sua missão atual?
- Que margem seu mandato permite para a elaboração de uma declaração de missão?
- Sua missão distingue sua organização de seus pares?
- Você já considerou como o seu dever fiduciário vai além de fornecer benefícios estritamente financeiros aos *stakeholders*?
- O impacto positivo sobre as pessoas e/ou o planeta faz parte do seu objetivo principal?
- Qual valor agregado/para a sociedade você deseja oferecer?
- Em que áreas do investimento de impacto você deseja ter um papel de liderança e de que maneira?
- Como seus vários *stakeholders* percebem sua missão?
- Outro...

### PASSO 2: AÇÕES E PAPÉIS

1. O patrocinador do projeto realiza sessões de planejamento com o líder do projeto e o conselho/os administradores.
2. O líder do projeto coleta (por meio de entrevistas e grupos focais) opiniões do conselho/dos administradores, de altos executivos, *stakeholders* (como beneficiários/clientes) e especialistas externos/*thought leaders* sobre a visão e missão existentes.
3. A equipe do projeto realiza uma revisão por pares da visão e missão.
4. O patrocinador do projeto pode realizar *workshops* sobre a visão e missão com os *stakeholders*. A equipe do projeto prepara um relatório sobre a visão atual, a missão e as informações coletadas.
5. O patrocinador do projeto realiza uma reunião de aprovação com o conselho/os administradores, durante a qual o conselho tem a oportunidade de dar as contribuições finais, fazer perguntas e trazer pensamentos sobre a visão e a missão, antes de dar sua aprovação.

# PASSO 3: PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

Após determinar sua visão de futuro e definir sua missão, a organização deve corroborá-las com um conjunto de princípios de investimento mais específicos (também conhecidos como convicções de investimento). Os princípios devem ser um conjunto de declarações claras e impactantes que ajudarão a selecionar sua estratégia de investimento, servir de base para sua alocação de ativos e alinhar todas as decisões de investimento. Tais princípios precisam ser bem comunicados e aceitos em toda a organização.

A especificidade e a quantidade de princípios de investimento podem variar entre os proprietários de ativos. As organizações podem ter somente três a quatro princípios de alto nível ou um número maior de princípios mais específicos. É importante ter em mente que os princípios de investimento servirão de base para a redação de sua política de investimento.<sup>4</sup>

## EXEMPLOS

- *“Existem oportunidades únicas para investidores de longo prazo”.*
- *“Os mercados são eficientes, e é difícil superar o mercado: portanto, nos concentramos na operação de baixo custo”.*
- *“A diversificação reduz o risco, e vamos usar a diversificação de forma eficaz para maximizar o retorno com o menor risco possível”.*
- *“Buscamos as oportunidades de investimento mais atraentes que tenham efeitos ASG positivos e que não exijam um comprometimento financeiro”.*
- *“Ao mantermos a liquidez, podemos aproveitar os períodos de deslocamento do mercado durante os quais os mercados são menos eficientes”.*
- *“Cumprir com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável irá melhorar os retornos de médio e longo prazos.”*

## TÓPICOS A SEREM CONSIDERADOS

- Qual é a abordagem que orienta seus investimentos? Para você o mercado é eficiente ou ineficiente? Qual é a sua abordagem para as ineficiências do mercado? Por exemplo, você procura tirar proveito das ineficiências ou as ignora?
- Qual a sua opinião sobre o valor da diversificação? Qual a sua opinião sobre o impacto da exclusão de certos investimentos?
- O momento é importante para o investimento bem-sucedido?

- Que tipos de riscos você incorpora (e em que medida) em sua estratégia de investimento (p.ex., de liquidez, volatilidade, regulatórios, climáticos, tecnológicos)?
- O investimento ativo gera retornos superiores aos custos?
- A atuação engajada gera retornos superiores aos custos?
- Qual é o seu apetite por risco e volatilidade em relação aos seus passivos?
- Na sua opinião, os fatores ASG são relevantes para os retornos do investimento (em termos de risco e/ou oportunidade)?
- Você incorpora fatores ASG à sua tomada de decisão de investimento? Sua organização possui as qualificações necessárias para tanto?
- Você está disposto a/possui mandato para selecionar investimentos para inclusão ou exclusão independentemente de sua atratividade financeira (p.ex., tabaco, energia nuclear)?
- Existem preferências de investimento específicas orientadas pela natureza de seus beneficiários/clientes (p.ex., regiões específicas, requisitos específicos de triagem)?
- Você utiliza a metodologia “best-in-class”?
- Qual a sua opinião sobre os benefícios de uma perspectiva de investimento de longo prazo?
- Quais padrões você deseja que a carteira adote (p.ex., Pacto Global da ONU)?
- Seus princípios são aplicáveis à base de ativos como um todo? Você criará conjuntos adicionais de princípios para grupos específicos de ativos?
- Você fará investimentos temáticos (p.ex., investimento de baixo carbono)?
- Você considera o impacto nas pessoas/no planeta? Como isto se traduz em decisões de investimento?
- O que levaria sua organização a alterar os princípios?
- Outro...

## PASSO 3: AÇÕES E PAPÉIS

1. O comitê de investimentos, o CIO e o líder do projeto desenvolvem ou analisam (por meio de *workshops* e/ou discussões) um conjunto de princípios baseados na visão e missão que o conselho aprovou.
2. O patrocinador do projeto apresenta os princípios preliminares na próxima reunião do conselho para discussão e aprovação.

<sup>4</sup> Consulte [Política de investimento: Processo e prática – Um guia para proprietários de ativos](#)

# UM SETOR EM EVOLUÇÃO: UMA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO PREPARADA PARA O FUTURO

Como discutimos nos três primeiros passos, o setor de investimentos está evoluindo de várias formas e é provável que continue neste caminho nos próximos anos. Antes de prosseguir para o Passo 4: Formulação e criação da estratégia, pode ser interessante avaliar se a organização está preparada para tais mudanças, o que pode ser feito por meio de um pequeno questionário. As respostas devem fluir naturalmente a partir de sua visão, missão e de seus princípios de investimento – se não for o caso, será necessário revisar as etapas anteriores à medida em que você começar a avaliar possíveis estratégias de investimento.

1. Seu dever fiduciário se estende para além dos benefícios estritamente financeiros para os *stakeholders*?
2. O impacto positivo no mundo real faz parte, explicitamente, de seu principal objetivo para os resultados do investimento?
3. Na sua opinião, os fatores ASG são (riscos e/ou oportunidades) relevantes?
4. Você incorpora fatores ASG à sua análise de investimento?  
*A incorporação de fatores ASG por proprietários de ativos atualmente varia desde o desempenho básico e a triagem baseada em normas até a integração das atividades de propriedade e os fatores ASG aos critérios tradicionais de tomada de decisão de investimento.*
5. Você se engaja ativamente com empresas investidas?  
*Nos referimos aqui ao engajamento com as empresas após a realização do investimento (p.ex., votação nas Assembleias Gerais Ordinárias, ou realização de reuniões com a administração para influenciar a estratégia da empresa).*

Embora haja uma gama de respostas possíveis para cada pergunta (p.ex., em que medida você incorpora fatores ASG à sua análise de investimentos), responder ‘sim’ ou ‘não’ resulta em um perfil mais claro da organização quanto a estes temas. O proprietário de ativos que responde ‘sim’ para todas as perguntas acima pode considerar que sua estratégia muito provavelmente está preparada para o futuro em um cenário de mudanças no setor de investimentos, ao passo em que responder ‘não’ para todas as perguntas pode ser considerado um sinal de alerta de que a estratégia terá vida curta e precisará ser reavaliada conforme o ambiente operacional evoluir.

Você deve avaliar se o perfil resultante é o adequado para sua organização, inclusive se tal perfil é compatível com sua visão, missão e seus princípios de investimento. Se o seu perfil estiver alinhado à sua visão, missão e a seus princípios de investimento, mas você deseja um perfil diferente, pode ser necessário rever as etapas anteriores.

## O DEVER FIDUCIÁRIO NO SÉCULO XXI

A compreensão dos investidores sobre o dever fiduciário continua a evoluir. Uma discussão completa das questões e dos projetos atuais pode ser encontrada no site do PRI para o [Dever fiduciário no século XXI](#).

## IMPACTO NO MUNDO REAL

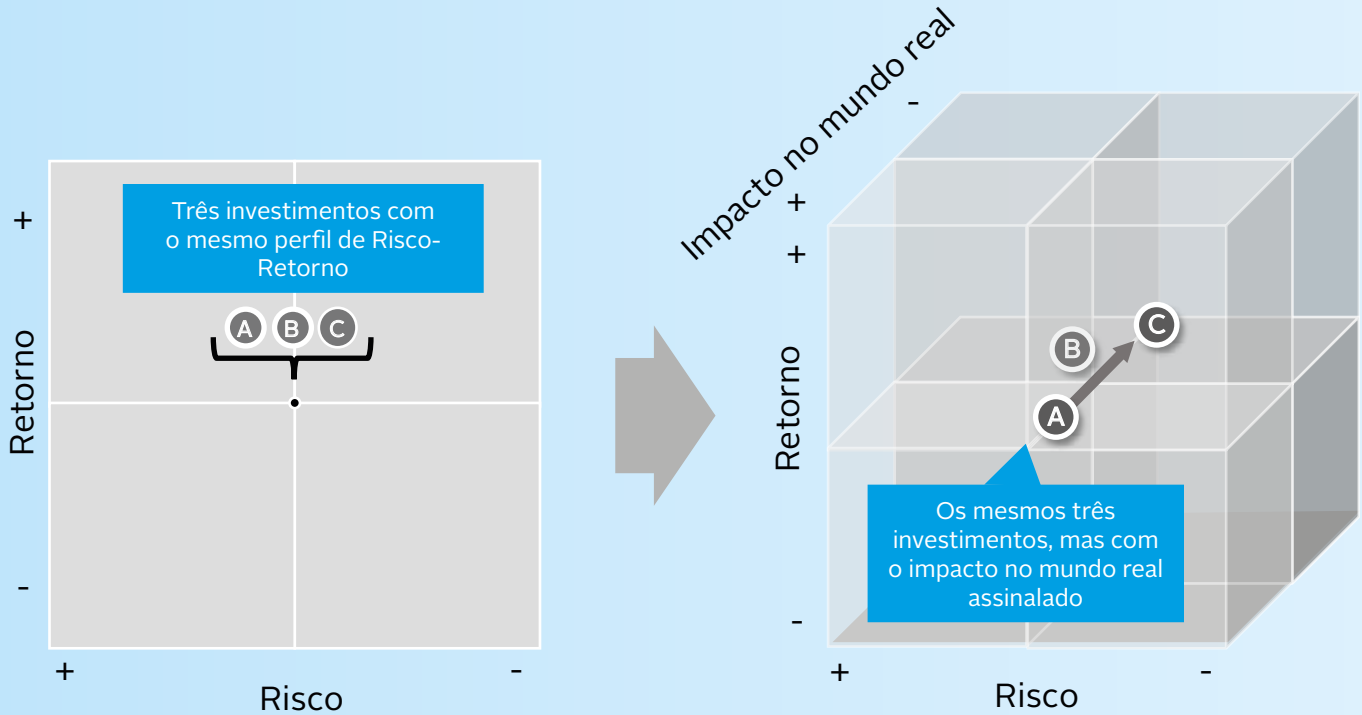
Esta transição é tão importante para o século XXI quanto a adição do risco sobre retorno foi para o século XX.

Responder ‘sim’ para “Seu dever fiduciário se estende para além dos benefícios estritamente financeiros para os *stakeholders*?” e/ou “O impacto positivo no mundo real faz parte, explicitamente, de seu principal objetivo para os resultados do investimento?” significa que o proprietário de ativos está de acordo com uma visão emergente que amplia a visão tradicional de duas dimensões de risco X retorno (que já deveria incluir todos os fatores ASG relevantes, com base nas atuais interpretações do [dever fiduciário](#)), adicionando uma terceira dimensão que mapeia o impacto que os investimentos podem ter no mundo real, tanto para o meio-ambiente quanto para a sociedade.

Esta transição é tão importante para o século XXI quanto a adição do risco sobre retorno foi para o século XX, elevando as estratégias de investimento a outro nível ao criar explicitamente um ambiente macroeconômico que sirva de base para retornos de longo prazo e um sistema financeiro sustentável.

Para mais detalhes sobre o trabalho do PRI relacionado à sustentabilidade do sistema financeiro, consulte [www.unpri.org/sfs](http://www.unpri.org/sfs).

**Figura 1: Para os investidores cujas propostas vão além dos benefícios estritamente financeiros, o impacto no mundo real apresenta uma ordem de preferência que não fica evidente de outra forma.**

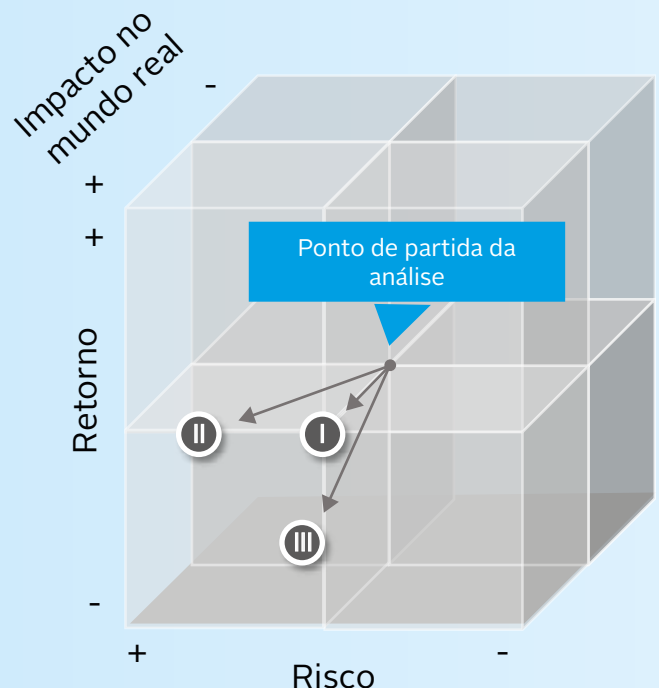


Na Figura 1, em uma visão 2D (esquerda) os três investimentos aparecem no mesmo ponto, pois não são diferenciados quanto a risco ou retorno; na visão 3D (direita), no entanto, eles são diferenciados ao longo do eixo do impacto da economia real. Para o investidor que acredita que o dever fiduciário se estende para além dos benefícios estritamente financeiros para os *stakeholders*, há uma ordem de preferência entre os três investimentos que não ficou evidente na visão em 2D.

Na Figura 2, onde o investimento I oferece melhor impacto projetado no mundo real com relação ao investimento inicial para as mesmas projeções de risco e retorno, os investimentos II e III proporcionam maior impacto no mundo real, mas com maior risco/retorno projetado, respectivamente. Como na Figura 1, qualquer investidor que considerasse o impacto no mundo real escolheria o investimento I com relação ao investimento inicial, mas somente os investidores que possuem o impacto positivo no mundo real como objetivo principal escolheriam o investimento II ou III com relação ao investimento inicial (p.ex., mandatos de incorporação imobiliária regulamentada com regras éticas de bandeira vermelha pré-programadas, ou estratégias de investimento temáticas visando empreendimentos sociais).

Cada investidor decidirá o peso a ser dado ao impacto no mundo real em sua escolha de estratégias e decisões de investimento.

**Figura 2: Os investidores que consideram o impacto no mundo real como um objetivo principal escolhem priorizá-lo, mesmo que em possível detrimento do risco e retorno.**



# PASSO 4: FORMULAÇÃO E SELEÇÃO DA ESTRATÉGIA

Passo 4: Formular e selecionar uma estratégia torna os princípios de investimento criados na etapa 3 mais específicos e robustos. É um conjunto de três etapas que se repetem bastante:

## 1 AMBIÇÕES E CRITÉRIOS

Defina ambições específicas e os critérios para avaliar se elas foram atendidas.

## 2 CENÁRIOS

Crie cenários que descrevam as possíveis estratégias, combinando opções de onde se concentrar (p.ex., em quais classes de ativos, setores, regiões geográficas) e como obter sucesso (p.ex. opções de fornecedores, gestão ativa X passiva).

## 3 SELEÇÃO

Avalie os cenários de estratégia em relação aos critérios de ambição, classifique-os e, quando estiver satisfeito, selecione uma estratégia de investimento. Em muitos casos, nenhum dos cenários iniciais atenderá a todos os critérios, o que levará à repetição e reavaliação das etapas anteriores até que uma estratégia de investimento recomendada apareça.

## DEFINIÇÃO DAS AMBIÇÕES E CRITÉRIOS

As ambições derivam de e servem de base para os princípios (e, portanto, para a missão). Elas determinam o nível de especificidade necessário para definir os critérios com base nos quais os possíveis cenários estratégicos podem ser avaliados e classificados.

Incluirão termos financeiros (como atingir um determinado quociente de captação ou meta de crescimento) e, possivelmente, termos que vão além das considerações financeiras imediatas (como proporcionar bem-estar aos beneficiários, satisfazendo suas aspirações sociais e financeiras de longo prazo, ou alinhar a carteira de investimentos com o futuro de baixo carbono a fim de garantir a sustentabilidade para os beneficiários).

Os critérios devem preferencialmente ser mensuráveis, inclusive aqueles relacionados a aspectos ASG, e deve ser possível obter informações suficientes que permitam uma diferenciação significativa entre os cenários. Quando os critérios fizerem referência a um *benchmark* financeiro, será necessário utilizar o *benchmark* correto para direcionar o desempenho e informar as partes interessadas em um estágio posterior.

As ambições e seus critérios podem ir além do resultado direto dos investimentos e incluir elementos como métricas operacionais e qualificações organizacionais (p.ex., atratividade da estratégia para profissionais talentosos).

## TÓPICOS A SEREM CONSIDERADOS

- Qual sua meta de risco e retorno? Absoluto ou relativo em relação a um *benchmark* determinado?
- Você quer superar o desempenho de seus pares? Em que medida?
- Qual é o seu horizonte de investimento de preferência?
- Qual é o custo necessário para execução (p.ex., a gestão ativa é muito cara)?
- Qual é a sua capacidade de execução (p.ex., de acordo com as habilidades/qualificações da sua organização)?
- O impacto positivo sobre as pessoas e/ou o planeta é um objetivo principal ou secundário?
- Em quais domínios principais e em quais áreas ASG ou de impacto você quer se destacar?
- Quais benefícios quantificáveis você gerará para seus beneficiários/clientes além dos retornos financeiros (p.ex., desenvolvimento regional, redução de emissão de CO<sub>2</sub>)?
- Você busca se alinhar a algum ponto de vista específico dos beneficiários/clientes (p.ex., um plano de previdência de saúde que exclui investimentos em tabaco)?
- Que nível de investimento em temas específicos de impacto você deseja adotar?
- Qual é o seu prazo para o impacto?
- Você deseja ser um investidor atuante relevante?
- Que necessidades dos *stakeholders* você procura abordar (p.ex., ser uma organização atraente para profissionais talentosos)?
- O cenário está bem alinhado à sua declaração de missão?
- O cenário está bem alinhado a considerações futuras sobre *compliance*?
- Outro...

### EXEMPLOS

AMBIÇÃO	CRITÉRIOS
Meta de quociente de captação	X
Superar o benchmark	X% acima do Índice Y
Atingir meta de crescimento	X% ao ano
Ampliar o desenvolvimento econômico em nosso país/região	X%
Sustentar as gerações mais jovens	Ultrapassar X para pessoas com menos de Y anos de idade
Reduzir a pegada de carbono	X%

## CRIANDO CENÁRIOS PARA A ESTRATÉGIA

Ao criar cenários para avaliar a estratégia de investimento, você deve selecionar combinações de onde deseja se concentrar e como pretende ser bem-sucedido, além das métricas relacionadas.

Para ilustrar a escala e a complexidade da criação de cenários, considere que o universo de opções para onde se concentrar é a gama completa de alocações de investimento entre: classes de ativos, setores, regiões geográficas, tipo de fundos, estratégias de fundos, horizonte de tempo, tamanho do investimento, tamanho da participação com relação aos outros, etc. Suas considerações para a estratégia de investimento até aqui devem orientar seu pensamento sobre qual será o número gerenciável de cenários a serem considerados.

Muitos cenários serão imediatamente inadequados devido a seus princípios de investimento, e outros serão rejeitados quando testados com relação a suas ambições (p.ex., a ambição de evitar investimentos intensivos em carbono provavelmente desqualificará escolhas que tenham uma alocação significativa de ativos no setor de petróleo e gás; a ambição de evitar grande volatilidade desqualificará qualquer opção com significativo investimento em capital de risco, ou “*venture capital*”).

Os cenários restantes serão então classificados. O ideal é que cada cenário possível passe por uma avaliação que inclua um modelo financeiro, um modelo de risco e, possivelmente, um modelo de impacto no mundo real. A profundidade e complexidade desses modelos é uma escolha adicional importante.

O resultado será uma estratégia final de investimento que pode ser aprovada.

### TÓPICOS A SEREM CONSIDERADOS

#### Em que se concentrar

Sugerimos abaixo uma gama de opções a serem consideradas. Seus critérios podem restringir as escolhas a serem consideradas, fazendo com que algumas das possibilidades sejam imediatamente inadequadas.

- Qual é a gama de oportunidades de investimento a ser considerada, e quais opções são favorecidas?
  - Classes de ativos (p.ex., dívida, renda variável, fundos de índices, moedas, alternativas como imóveis, infraestrutura, commodities, dívida/empréstimos privados)
  - Setores (p.ex., bens de consumo, serviços financeiros, saúde, energia, serviços de utilidade pública, materiais básicos, industriais, tecnologia, telecomunicações) e subsetores – em quais aplicar *overweight*, quais colocar na lista negra?

- Países, regiões geográficas
- Fundos de *private equity* e capital de risco (p.ex., crescimento, estágio inicial, imóveis, mezanino, aquisições alavancadas ou “*leveraged buyouts*”, créditos podres ou “*distressed*”)
- Fundos de *hedge* e estratégias de fundos (p.ex., quant, arbitragem, orientada por eventos, macro global, direcional)
- Tipo de investimento (p.ex., fundo de fundos, fundos multi-ativos, fundos direcionados, renda variável individual, ofertas individuais de dívida, co-investimento, estratégico, propriedade direta)
- Horizonte de tempo (<5 anos, 5-10 anos, 10-20 anos, >20 anos)
- Tamanho do investimento individual (\$ M, % da carteira)
- Participação acionária (<1%, 1-5%, 5-20%, 20-50%, 50-100%)
- Quais escolhas contribuem mais para atingir seus objetivos?
- Quais são os atributos/as características corretas (retorno, tipos de riscos, etc.) para cada oportunidade de investimento?
- Quais opções são favorecidas entre as várias oportunidades de investimento da carteira a serem consideradas, e por que?
- Quais escolhas contribuem mais para atingir sua ambição? Como as características da carteira são avaliadas (p.ex., diversificação de risco)?
- Onde estão as maiores necessidades de capital, do ponto de vista econômico e do ponto de vista do impacto?
- Existem novos veículos que podem ser explorados para expandir o leque de opções (exemplos relacionados a ASG: títulos verdes, renda variável vinculada ao sucesso em um tema de impacto)?
- Outro...

Cada cenário incluirá uma combinação de várias alocações de ativos. O nível de detalhamento exigido pode variar, mas deve ser suficiente para você avaliar e comparar os cenários.

**Como ser bem-sucedido**

O modelo operacional apropriado é fundamental, e as qualificações internas da organização (revisadas no Passo 1: Contexto) servirão de guia para suas decisões aqui.

- Até que ponto você terceirizará a gestão de investimentos ou gerenciará os investimentos internamente, hoje e no futuro?
- Gestão ativa ou passiva (para a seleção de investimentos)?
- Atuação engajada ou passiva (ou seja, envolvimento com empresas investidas)? Qual nível de engajamento?
- Quais parcerias podem ser criadas para maximizar os retornos?
- Qual é a sua abordagem para escala e custo?
- Quais são seus objetivos para transparência e/ou relatórios?
- Quanto você deseja investir em/financiar inovação? Até que ponto seu capital é paciente?
- Que parcerias podem ser criadas para maximizar o impacto positivo de um investimento (p.ex., outros proprietários de ativos/investidores, grupos públicos/privados)?
- Quais tipos de engajamento são mais adequados para você? Em qual situação o engajamento será utilizado para melhorar o retorno financeiro ou o impacto positivo?
- O profissional da indústria de propriedade de ativos do futuro combinará análises financeiras e análises ASG, ou estas habilidades não se complementam?
- Outro...

**Exemplo de Como ser bem-sucedido: comparando opções de gestão – interna X terceirizada, e ativa X passiva**

	INTERNA	TERCEIRIZADA
Ativa	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ No longo prazo, a gestão ativa supera os retornos da gestão passiva.</li> <li>■ Eu tenho volume, experiência e qualificação para gerenciar os investimentos necessários a um custo melhor do que por meio de um terceiro, para um mesmo retorno.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ No longo prazo, a gestão ativa supera os retornos da gestão passiva.</li> <li>■ Um terceiro experiente me proporcionará o desempenho correto a um custo melhor.</li> </ul>
Passiva	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ No longo prazo, o investimento passivo supera os retornos da gestão ativa.</li> <li>■ Eu tenho volume, experiência e qualificação para gerenciar os investimentos necessários a um custo melhor do que por meio de um terceiro, para um mesmo retorno.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ No longo prazo, o investimento passivo supera os retornos da gestão ativa.</li> <li>■ Um terceiro experiente me proporcionará o desempenho correto a um custo melhor.</li> </ul>

## SELECIONANDO A ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

Por fim, você avaliará os cenários em relação a tudo o que a organização aprendeu sobre si mesma durante o processo. Este é um período intensivo em que as hipóteses são definidas, e múltiplas análises são realizadas conforme as hipóteses passam por modelos para testar a viabilidade dos resultados.

### ENVOLVIMENTO DO CONSELHO

O processo agora se move em direção à implementação e execução, e o executivo provavelmente assumirá um papel cada vez maior, com a participação ativa do conselho sendo reduzida à supervisão e à governança. O conselho ainda pode desempenhar um papel importante, por exemplo, através de sub-comitês específicos.

Frequentemente, um ou mais critérios não são atendidos por um cenário apresentado, e pode ser necessário retroceder uma etapa, seja por meio da criação de um novo conjunto de cenários para avaliação, ou do ajuste de suas ambições ou critérios. Cada cenário criado passará por um modelo financeiro, um modelo de risco e, possivelmente, um modelo de impacto ASG. Você precisará definir as características, a profundidade e a complexidade apropriadas para os modelos com base em sua ambição e seus critérios.

Os cenários são então classificados, e os que ficarem no topo podem ser avaliados utilizando testes mais avançados, incluindo testes de estresse que cubram desvios das expectativas no mercado, na economia geral, em fatores internos (p.ex., qualificações para atuação engajada interna) e tendências ASG (como a análise de cenários climáticos, de acordo com as recomendações da Força-tarefa do FSB para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas).

Caso o resultado seja inaceitável, outra rodada de repetição pode ser necessária, até que uma estratégia de investimento seja estabelecida e se encaixe em sua visão, missão e princípios de investimento, qualificados por suas ambições e critérios.

### PASSO 4: AÇÕES E PAPÉIS

1. O patrocinador do projeto realiza um ou mais *workshops* com o comitê de investimento, o CIO e o líder do projeto para definir as ambições e os critérios a partir dos princípios de investimento aprovados.
2. O líder do projeto apresenta as ambições e critérios recomendados para aprovação do conselho.
3. Após a aprovação, o grupo de trabalho prepara e avalia os cenários.
4. O patrocinador e o líder do projeto apresentam os cenários recomendados para discussão do conselho.
5. Na próxima reunião do conselho, o conselho aprova (ou envia de volta ao grupo de trabalho para mais uma análise).



# PASSO 5: IMPLEMENTAÇÃO (OPERACIONALIZANDO A ESTRATÉGIA)

Embora a implementação não faça parte da elaboração da estratégia, a maioria dos erros estratégicos ocorre durante a implementação e é, portanto, fundamental ter os elementos da implementação em mente durante todo o processo da estratégia de investimento, principalmente durante as discussões sobre qualificação e capacidade da organização.

Tradicionalmente, muita atenção é dada a elementos como KPIs, incentivos e estruturas organizacionais, e pouca atenção é dedicada a elementos como governança continuada, cultura, convencimento dos públicos relacionados, o exemplo passado pela alta administração, mudança de comportamento individual, clareza sobre a responsabilidade pela implementação de iniciativas e capacitação dos funcionários.

Uma vez concluída, a estratégia de investimento será traduzida em iniciativas para implementação como, por exemplo, uma política de investimento, alocação tática e operacional de ativos e, possivelmente, uma RfP revisada para um novo gestor de investimento ou a renegociação do mandato de um gestor existente. Também é preciso criar um plano de monitoramento.

A fase da implementação dedicada à política de investimento é descrita no guia [Política de investimento: processo e prática](#), do PRI.

Consulte os materiais adicionais do PRI sobre a fase de implementação em [www.unpri.org/asset-owners](http://www.unpri.org/asset-owners).

## CRÉDITOS

Autores:

- Tomi Nummela, Consultor, Mercer (ex-Diretor Associado do PRI para Práticas de Investimento)
- Kris Douma, Diretor do PRI para Práticas de Investimento e Engajamentos
- Don Gerritsen, Head do PRI para o Benelux (ex-Gerente Sênior do PRI para Proprietários de Ativos)

Estendemos nossos agradecimentos especiais a Michael Jongeneel e Zach Hogan da Bain & Company por sua contribuição para a formulação deste guia.

Editor:  
Mark Kolmar

Design:  
Alessandro Boaretto

## Os Princípios para o Investimento Responsável (PRI)

O PRI trabalha em conjunto com sua rede internacional de signatários para colocar em prática os seis Princípios para o Investimento Responsável. O objetivo dos Princípios é compreender as implicações do investimento sobre temas ambientais, sociais e de governança (ASG), além de oferecer apoio aos signatários na integração desses temas às suas decisões de investimentos e titularidade de ativos. O PRI atua no interesse de longo prazo de seus signatários, dos mercados financeiros e das economias em que operam e, por fim, do meio ambiente e da sociedade em geral.

Os seis Princípios para o Investimento Responsável formam um conjunto de princípios de investimento voluntários e aspiracionais que oferecem uma gama de ações que permitem incorporar fatores ASG à prática de investimentos. Os Princípios foram desenvolvidos por investidores, para investidores. Ao implementá-los, os signatários contribuem para o desenvolvimento de um sistema financeiro global mais sustentável.

Para maiores informações, visite [www.unpri.org](http://www.unpri.org).



## O PRI é uma iniciativa de investidores em parceria com a **UNEP Finance Initiative** e o **Pacto Global das Nações Unidas**.

### Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI)

A UNEP FI é uma parceria única entre o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e o setor financeiro global. A UNEP FI trabalha em estreita parceria com mais de 200 instituições financeiras signatárias da Declaração da UNEP FI sobre Desenvolvimento Sustentável e uma série de organizações parceiras para desenvolver e promover conexões entre sustentabilidade e desempenho financeiro. Por meio de redes de pares, pesquisa e treinamento, a UNEP FI coloca em prática sua missão de identificar, promover e realizar a adoção das melhores práticas ambientais e de sustentabilidade em todos os níveis das operações das instituições financeiras.

Para maiores informações, visite [www.unepfi.org](http://www.unepfi.org).



### Pacto Global das Nações Unidas

O Pacto Global da ONU é um chamado para que as empresas em todo o mundo alinhem suas operações e estratégias com os 10 princípios universais nas áreas de direitos humanos, direitos trabalhistas, meio-ambiente e combate à corrupção, e realizem ações de apoio aos objetivos da ONU e questões representadas pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. O Pacto Global da ONU é uma plataforma de liderança para o desenvolvimento, a implementação e a divulgação de práticas responsáveis pelas empresas. Lançado em 2000, trata-se da maior iniciativa de sustentabilidade corporativa do mundo, com mais de 8800 empresas e 4000 signatários não corporativos com sede em mais de 160 países e 80 Redes Locais.

Para maiores informações, visite [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org).

