

# TRILHAS DE EVOLUÇÃO

UM AVANÇO NAS PRÁTICAS DE  
INVESTIMENTO RESPONSÁVEL  
DOS SIGNATÁRIOS DO PRI

OUTUBRO DE 2023

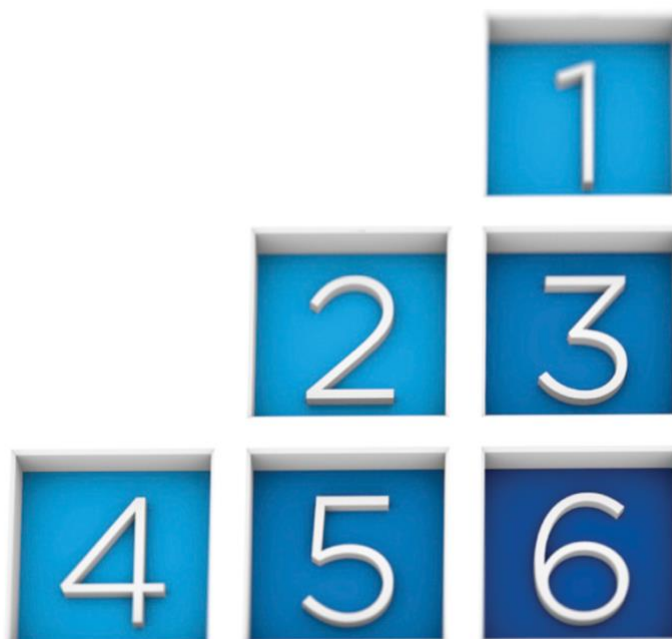


# OS SEIS PRINCÍPIOS

## 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 diferentes níveis em empresas, setores, regiões, classes de ativos, e ao longo do tempo). Também reconhecemos que a aplicação destes Princípios pode alinhar melhor os investidores a objetivos mais amplos da sociedade. Portanto, em linha com nossas responsabilidades fiduciárias, nos comprometemos com o seguinte:

- 1 Incorporaremos os fatores ASG às análises de investimento e aos 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 divulguem suas ações relacionadas aos temas de ASG.
- 4 Promoveremos a aceitação e implementação dos Princípios pelo segmento de investimentos.
- 5 Trabalharemos em conjunto para ampliar nossa eficácia na implementação dos Princípios.
- 6 Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progressos 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 integralmente.

O PRI trabalhará para alcançar esse sistema financeiro global sustentável, incentivando a adoção dos Princípios e a colaboração em sua implementação; promovendo a boa governança, a integridade e a responsabilidade; e enfrentando os obstáculos causados por práticas, estruturas e regulação de mercado que impedem um sistema financeiro sustentável.

### AVISO LEGAL DO PRI

Os dados contidos neste documento 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. Os autores e divulgadores não estão oferecendo consultoria jurídica, econômica ou de investimento, nem outros serviços profissionais neste documento. A PRI Association não é responsável pelo conteúdo de websites e outros materiais informativos que podem ser mencionados neste documento. Propiciar acesso a estes sites ou a tais materiais informativos não constitui endosso por parte da PRI Association às informações contidas neste documento. A PRI Association não se responsabiliza 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. Todos os dados aqui contidos são fornecidos para efeito de mera informação, sem garantia de completude, precisão e tempestividade, assim como não garantem os resultados obtidos a partir do uso de tais informações e, ainda, não há garantia expressa ou limitada de qualquer espécie.

#### Conteúdo de autoria da PRI Association

Nos materiais redigidos pela PRI Association, salvo indicação expressa em contrário, as opiniões, as recomendações, os achados, as interpretações e conclusões expressos são exclusivos da PRI Association e não representam, necessariamente, o ponto de vista dos profissionais que contribuíram para sua confecção ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (individual ou coletivamente). Não se deve presumir que qualquer organização mencionada nesta publicação endossa ou concorda com as conclusões deste relatório. A inclusão de exemplos de empresas de forma alguma constitui endosso de tais organizações por parte da PRI Association ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável. Ainda que tenhamos nos esforçado para assegurar as informações aqui contidas foram obtidas de fontes confiáveis e atualizadas, a natureza mutável da estatística, da legislação, de regras e regulamentos pode resultar em atrasos, omissões ou imprecisões.

#### Conteúdo de autoria de terceiros

A precisão do conteúdo fornecido por colaboradores externos é de responsabilidade destes colaboradores. As visões expressas em qualquer conteúdo fornecido por colaboradores externos são exclusivas destes colaboradores externos, não representando endosso por parte da PRI Association ou de qualquer signatário dos Princípios para o Investimento Responsável exceto aqueles colaboradores externos definidos como autores.

# ÍNDICE

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| RESUMO EXECUTIVO .....                                         | 4  |
| UM BALANÇO DO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL HOJE .....              | 5  |
| INTRODUÇÃO DAS TRILHAS DE EVOLUÇÃO .....                       | 7  |
| TRILHAS DE EVOLUÇÃO PROPOSTAS .....                            | 11 |
| CONCEITO #1 – PROPÓSITO DO INVESTIDOR .....                    | 11 |
| CONCEITO #2 – ESPECÍFICO POR QUESTÃO .....                     | 15 |
| RELAÇÃO ENTRE OS CONCEITOS .....                               | 18 |
| PRÓXIMOS PASSOS .....                                          | 19 |
| PARTE 1: CONVERSAS COM SIGNATÁRIOS .....                       | 19 |
| PARTE 2: PESQUISA PARA ELABORAÇÃO CONJUNTA .....               | 20 |
| PARTE 3: TESTES .....                                          | 20 |
| COMO PARTICIPAR.....                                           | 20 |
| ANEXO: LEGAL FRAMEWORK FOR IMPACT - RESUMO.....                | 21 |
| O QUE SIGNIFICA INVESTIR COM IMPACTO EM SUSTENTABILIDADE?..... | 21 |

# RESUMO EXECUTIVO

Este documento é a resposta a um dos principais achados da [consulta “PRI in a Changing World”](#): a necessidade de direcionar melhor o apoio e incentivar a evolução dos signatários no que se refere ao investimento responsável. Inclui propostas iniciais sobre as Trilhas de Evolução (*Progression Pathways*) para investidores responsáveis e inicia o processo de elaboração conjunta com os signatários do PRI.

Uma trilha de evolução é um passo-a-passo para a jornada dos signatários pelas práticas de investimento responsável.

Durante a consulta PRI in a Changing World, entre Setembro de 2022 e Janeiro de 2023, 95% dos entrevistados disseram que tinham a expectativa de evoluir em suas atividades de investimento responsável, enquanto 83% desejavam que sua evolução pudesse ser demonstrada em termos mais relevantes para eles do que é possível fazer hoje. A base de signatários do PRI cresceu, tornando maior o desafio para diferenciar e apoiar as atividades dos signatários em seus diferentes níveis de evolução.

Um *framework* para a evolução em investimento responsável pode suprir estas necessidades, tornando mais claro para clientes e beneficiários, e também *stakeholders*, o que as intenções e ações dos signatários do PRI como investidores responsáveis significam na prática para os seus investimentos e para um mundo sustentável. As Trilhas de Evolução podem adaptar melhor as orientações, ferramentas e as expectativas quanto à divulgação e prestação de contas, além de criar comunidades mais relevantes voltadas para práticas.

Este documento traz dois conceitos iniciais para as Trilhas de Evolução. A adesão dos signatários a ambos seria opcional. Os conceitos refletem o *feedback* já recebido na [consulta PRI in a Changing World](#).

O primeiro conceito se baseia no objetivo do investidor – se a abordagem principal do investidor para o investimento responsável envolve (i) o foco na incorporação de riscos e oportunidades ambientais, sociais e de governança; (ii) a abordagem dos direcionadores de riscos de sustentabilidade que tenham relevância financeira; ou (iii) a busca ativa por resultados de sustentabilidade que vão além da relevância financeira.

O outro se baseia na abordagem dos investidores para questões específicas, como a mudança do clima, os direitos humanos e a biodiversidade, e como estas questões estão refletidas nas práticas de investimento.

A publicação deste documento marca o lançamento de um processo de elaboração conjunta com os signatários. No restante de 2023, e em 2024, os signatários estão convidados a comunicar ao PRI suas preferências para as Trilhas de Evolução.

O processo de elaboração conjunta será contínuo, para assegurar que as Trilhas de Evolução sejam práticas e úteis, alinhadas às necessidades dos signatários do PRI.

# UM BALANÇO DO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL HOJE

Desde seu lançamento em 2006, o PRI (Princípios para o Investimento Responsável) é um membro essencial da comunidade do investimento responsável – apoiando e encorajando a adoção de políticas e práticas de investimento responsável nos mercados globais. Mais de 5.000 signatários do PRI, representando US\$ 120 trilhões em ativos sob gestão (AUM) em todo o mundo, já se comprometeram a adotar os seis [Princípios](#). Levar em conta fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) na tomada de decisão de investimento é hoje uma prática bastante difundida.

Apesar deste progresso, a comunidade do investimento responsável ainda está a alguns passos de cumprir a missão do PRI de alcançar um sistema financeiro sustentável.<sup>1</sup> Validar declarações de que investimentos são sustentáveis continua sendo um desafio (o que leva à preocupação com a “maquiagem verde”, ou *greenwashing*); as preferências da indústria do investimento responsável são diferentes das dos beneficiários, e o *stewardship* resulta em informações muito diferentes em relação à transição para uma economia sustentável, o que dificulta a implementação de ações na escala necessária.<sup>2</sup> Quanto à relação entre o investimento responsável e a economia real, seis fronteiras planetárias seguras foram violadas nos últimos oito anos.<sup>3</sup> Não evoluir no desenvolvimento sustentável gera riscos de transição econômica e de resiliência para todos os investidores, seus clientes e beneficiários.

O crescimento da base de signatários do PRI permitiu que vários tipos de investidores, em diferentes estágios de sua jornada de investimento responsável, se tornassem parte de uma comunidade de aprendizado mútuo. Esta comunidade cresceu tanto em tamanho como em sofisticação, tornando maior o desafio para diferenciar e apoiar as atividades dos signatários em seus diferentes níveis de evolução. Uma abordagem padronizada para mensuração, apoio e prestação de contas muitas vezes não incentivou os signatários a continuar evoluindo em suas práticas a partir de seu compromisso e de suas ações iniciais.

Este desafio traz consigo visões diferentes sobre o que significa ser um investidor responsável e signatário do PRI. Por exemplo, significa somente considerar fatores ambientais, sociais e de governança para aumentar o retorno ajustado para o risco – uma referência para todos os investidores responsáveis – ou também atuar de forma positiva em relação às consequências de suas atividades para a sustentabilidade no mundo real? Esta confusão deu origem a acusações simultâneas de “maquiagem verde” (*greenwashing*) e de excessos por parte dos investidores.

Cada vez mais se espera que os investidores levem em conta as consequências de seus investimentos no mundo real e atuem sobre elas como parte de seus deveres, refletindo o aumento das demandas por parte de clientes, beneficiários, órgãos reguladores e outros *stakeholders*. Em nossa recente [consulta PRI in a Changing World](#), 41% dos entrevistados disseram que, para sua organização, o investimento responsável envolve promover resultados de sustentabilidade no mundo real. Este número deve crescer – 63% dos entrevistados (72% dos proprietários de ativos e 59% dos gestores de investimento) disseram que promover resultados de sustentabilidade deve fazer parte de sua abordagem de investimento no futuro.

<sup>1</sup> A busca por um sistema financeiro sustentável faz parte da [Missão](#) do PRI.

<sup>2</sup> PRI (2019), [Stewardship is failing us, yet remains our best hope](#)

<sup>3</sup> [Stockholm Institute, Planetary Boundaries](#)

Estas expectativas maiores se baseiam no amplo consenso de que é preciso avançar no investimento responsável em linha com os deveres para com clientes e beneficiários. Nada menos do que 95% dos entrevistados disseram que, como signatários do PRI, pretendem evoluir em suas atividades responsáveis ao longo do tempo. Cabe, portanto, ao PRI apoiar e incentivar a evolução de uma forma que responda aos objetivos e ao contexto dos signatários como investidores responsáveis.

Aqui, há espaço para melhorar. O PRI faz [exigências mínimas](#) para todos os signatários, mas estas exigências se concentram somente em estabelecer um compromisso com o investimento responsável. Para os signatários que desenvolvem suas práticas, geralmente não há objetivos intermediários de evolução nem incentivos para alcançá-los. Para os investidores responsáveis avançados, mesmo que haja muitas oportunidades para demonstrar liderança – como o PRI Awards ou participar de iniciativas colaborativas – estas ocasiões tendem a se concentrar em práticas isoladas e não capturam o desempenho de forma holística.

Para responder melhor ao estágio atual de avanço do investimento responsável, é preciso criar um *framework* para a evolução dos signatários que tenha mais nuances e seja direcionado.

**Consulta PRI in a Changing World**

95% dos entrevistados disseram que, como signatários do PRI, pretendem evoluir em suas atividades de investimento responsável ao longo do tempo.

# INTRODUÇÃO DAS TRILHAS DE EVOLUÇÃO

Para oferecer um apoio mais relevante aos signatários e esclarecer melhor os diferentes papéis desempenhados por investidores responsáveis em um sistema financeiro sustentável, o PRI propõe o lançamento das trilhas de evolução.

## **Consulta PRI in a Changing World**

Mais de 80% dos signatários acreditam que deveriam poder demonstrar sua evolução em termos que fossem mais relevantes para eles.

O número e a sofisticação cada vez maiores de investidores responsáveis acabaram causando mais divergência nas abordagens para o investimento responsável, nas expectativas de clientes e beneficiários e nos ambientes regulatórios, resultando em um contexto de investimento para os signatários marcado por uma diversidade jamais vista.

A missão do PRI de promover um sistema financeiro sustentável será mais bem cumprida quando diferentes investidores desempenharem papéis diferentes e de reforço mútuo na cadeia de investimento e no sistema financeiro. Alguns investidores podem estabelecer resultados almejados de sustentabilidade como parte de seu propósito de investimento. Outros atendem às preferências de sustentabilidade de seus clientes e reagem a políticas públicas, regulação e tendências que impulsionam a transição econômica. Ainda é preciso melhorar consideravelmente o desempenho geral em investimento responsável, mas a natureza destas melhorias será diferente a depender do papel específico do investidor e de seu contexto particular.

A criação das trilhas de evolução é uma forma de reconhecer a diversidade da base de signatários do PRI de forma mais direcionada e com mais nuances, em linha com as expectativas de prudência dos signatários e seus deveres para com os clientes. As trilhas possibilitam o cumprimento da missão do PRI, trazendo um modelo que considera os benefícios das atividades de investimento responsável como um todo, ao mesmo tempo em que reconhece os papéis de diferentes investidores.

## **AS TRILHAS DE EVOLUÇÃO PODEM APOIAR OS SIGNATÁRIOS E IMPULSIONAR A MISSÃO DO PRI**

### **UM POSICIONAMENTO CLARO DENTRO DA COMUNIDADE DO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL**

A distinção entre as trilhas para o investimento responsável possibilitará um *benchmarking* mais significativo das atividades dos investidores. Modelos de evolução com uma única trilha tendem a comparar os investidores em relação a objetivos que não compartilham, fazendo com que seu uso fique limitado à avaliação de desempenho por investidores ou seus clientes.

Diferentes trilhas de evolução, por outro lado, permitem que os investidores aprendam, recebam apoio e demonstrem sua evolução de forma mais significativa e em harmonia com suas próprias abordagens.

Os investidores responsáveis também podem ser responsabilizados em relação a expectativas mais relevantes.



Propomos que o modelo de evolução singular utilizado pelo PRI (e por outros) para avançar e avaliar as práticas de investimento responsável seja revisado e passe a distinguir múltiplas trilhas de evolução.

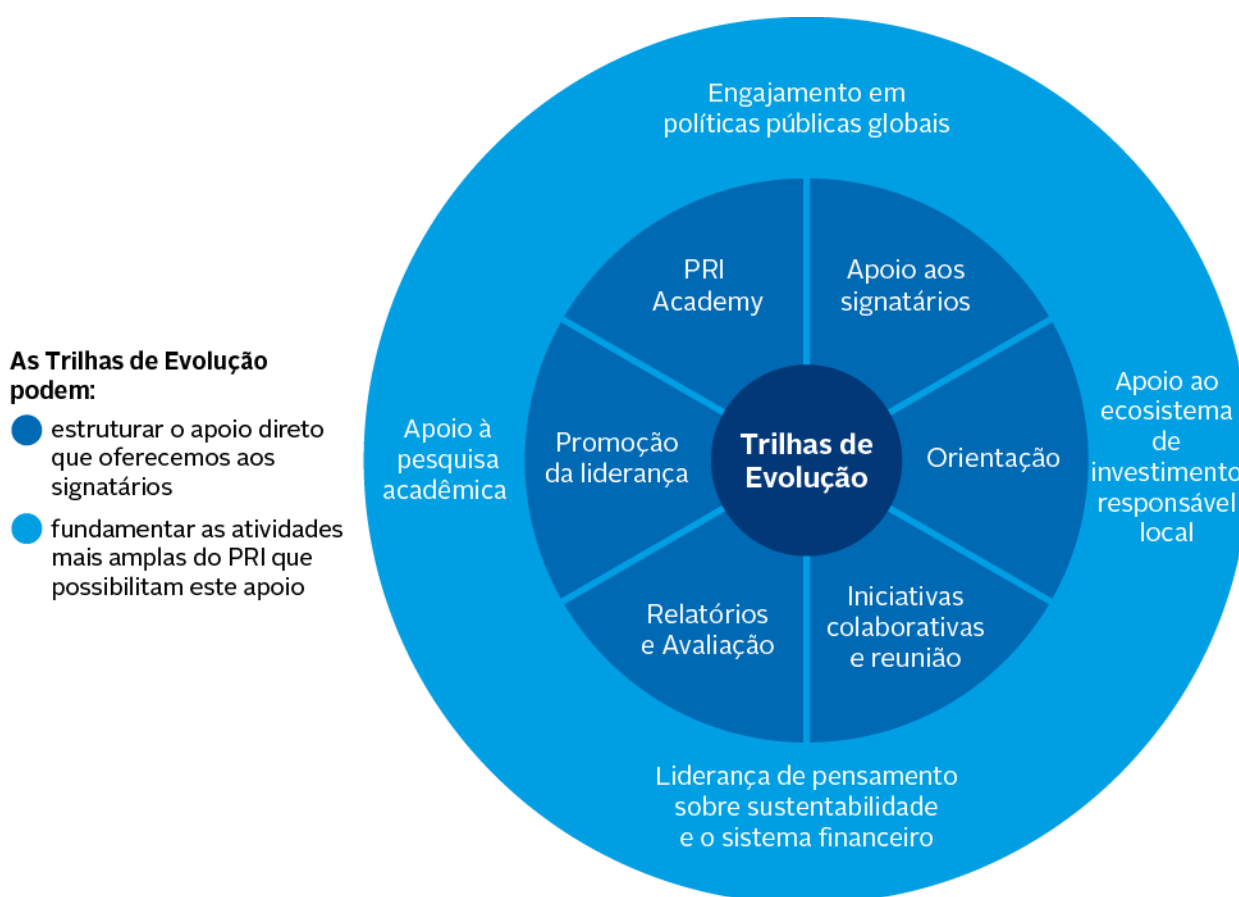
Estas trilhas permitiriam aos signatários diferenciar suas atividades com base em seu propósito como investidores responsáveis e/ou seu desempenho em questões de sustentabilidade que considerem mais relevantes para suas carteiras e seus mandatos.

## UM APOIO MAIS DIRECIONADO PARA OS SIGNATÁRIOS DO PRI

Com as Trilhas de Evolução, o PRI poderá entender melhor as prioridades e características dos signatários que optarem por sua adoção e poderá prestar um apoio mais direcionado para que estes signatários fundamentem e avancem em suas práticas de investimento responsável.

Será possível também identificar as principais barreiras para a evolução e abordá-las em outras atividades do PRI, como liderança de pensamento, engajamento em políticas públicas globais, e o apoio a ecossistemas locais de investimento responsável e pesquisa acadêmica.

**Figura 1: As Trilhas de Evolução podem oferecer um melhor apoio aos signatários**





Com as Trilhas de Evolução, o PRI poderá:

- adaptar melhor o conteúdo educativo, as orientações e ferramentas – alinhando-os ao contexto e aos objetivos de investimento responsável dos signatários;
- reunir iniciativas colaborativas e comunidades de práticas mais relevantes, com investidores mais capazes de identificar pares com os mesmos objetivos ou áreas de foco;
- ajudar os signatários a comunicar melhor o seu propósito e suas atividades para clientes, beneficiários e *stakeholders*; e
- oferecer um *Framework* para Relatórios e Avaliação (R&A) mais direcionado aos objetivos e ao *status* atual do avanço dos investidores – sem duplicar as exigências já existentes de regulações ou de iniciativas de investidores.

### Uma oportunidade para direcionar melhor os Relatórios e as Avaliações

No futuro, esperamos que a prestação de contas dos signatários do PRI seja feita por meio de relatórios obrigatórios muito menores, comparados ao Reporting and Assessment Framework atual. As obrigações de reporte dos signatários para o PRI no futuro podem ser complementadas pelo reconhecimento de relatórios obrigatórios segundo normas regulatórias ou iniciativas voluntárias relacionadas aos signatários (consulte “Navegando pelo denso cenário do investimento responsável”). Isto será determinado em trabalho com os signatários.

Como o aprendizado e o desenvolvimento são o principal objetivo das Trilhas de Evolução, os relatórios e a avaliação da evolução podem ser opcionais e ficar a critério dos signatários. O trabalho do PRI seria o de assegurar que um mecanismo direcionado e útil para a prestação de contas seja disponibilizado, permitindo que as Trilhas de Evolução ofereçam suporte ao aprendizado dos signatários, além de transparência e validação de quaisquer declarações de evolução ou avanço. Seria possível também promover atividades de *benchmarking* em toda a comunidade do investimento responsável, além de possibilitar novos *insights* e análises não disponíveis hoje.

## NAVEGANDO PELO DENSO CENÁRIO DO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

A regulação é fundamental em um sistema financeiro transparente e sustentável. No entanto, paralelamente ao desenvolvimento regulatório, o número de normas, iniciativas e *frameworks* voluntários de investimento responsável aumentou exponencialmente, fazendo com que alguns investidores precisem dedicar cada vez mais tempo e recursos para prestar contas segundo estes modelos.

O resultado é uma imagem fragmentada da abordagem geral do investidor para o investimento responsável. Hoje, o investidor responsável médio é membro de várias iniciativas voluntárias, além de cumprir as exigências obrigatórias.<sup>4</sup> Para compreender e comparar a abordagem geral dos investidores, pode ser preciso inspecionar relatórios de *stewardship*, relatórios de neutralidade de emissões (*net zero*) e da TCFD, divulgação de informações relativas a vários fundos SFDR, relatórios para o PRI, entre outros.

Esta fragmentação reduz a capacidade dos investidores de se avaliar ou se comparar (ou comparar gestores terceirizados) com seus pares. Reduz também a capacidade de clientes, beneficiários e outros *stakeholders* de entender as intenções de seus gestores de investimento e proprietários de ativos e como está seu desempenho geral.

<sup>4</sup> Capital Monitor (2022), [ESG initiatives: Asset owners must sharpen their teeth](#); Responsible Investor (2023), [Asset owners back consolidation among ESG initiatives](#)

Os esforços também ficam dispersos, e pode ser mais desafiador para os investidores acompanharem os acontecimentos mais importantes na comunidade do investimento responsável, o que pode atrasar a concretização de um sistema financeiro sustentável.

Um importante objetivo das Trilhas de Evolução seria possibilitar aos investidores e seus *stakeholders* um melhor entendimento de como seus compromissos já existentes se conectam para formar uma imagem holística de sua evolução geral nas práticas de investimento responsável.

Para tanto, o PRI está desenvolvendo uma abordagem de equivalência com foco na captura e no mapeamento das principais normas regulatórias e voluntárias que os signatários já estão buscando cumprir e refletindo estas normas dentro das Trilhas de Evolução (e também no Reporting Framework para todos os signatários). O objetivo é que as Trilhas de Evolução se tornem uma ferramenta para ajudar os signatários a navegar pelas exigências atuais e implementar ações para evoluir de modo efetivo em relação a elas.

# TRILHAS DE EVOLUÇÃO PROPOSTAS

O PRI preparou dois conceitos provisórios de trilhas de evolução a serem explorados com os signatários ao longo do processo de elaboração conjunta: o primeiro é baseado em diferentes propósitos dos investidores; o segundo, em diferentes questões de sustentabilidade.

Apresentamos aqui os pontos fortes e as limitações dos dois modelos. Estamos buscando contribuições dos signatários sobre qual destes conceitos atenderá melhor a evolução dos investidores quanto a seu desempenho em investimento responsável, ou se há conceitos alternativos que os signatários prefiram. O modelo final pode combinar elementos dos dois conceitos.

Os modelos comportam diferentes níveis de práticas. Alguns investidores podem já cumprir as expectativas de níveis intermediários ou avançados, caso em que poderiam passar diretamente para estes níveis sem passar por níveis anteriores. Os investidores também podem trocar de trilha (no Conceito #1) ou escolher trilhas adicionais (no Conceito #2) com o passar do tempo.

## **Consulta PRI in a Changing World**

Os signatários preferem descrever sua evolução como investidores responsáveis em termos de atividades de investimento (77%) e objetivo de investimento (75%). Em seguida vem a abordagem de questões de sustentabilidade (67%).

Os conceitos propostos abaixo estarão concentrados em atividades de investimento e o quanto estão alinhadas ao propósito dos investidores (no Conceito #1) ou contribuem para o avanço nas questões de sustentabilidade prioritárias para os investidores (no Conceito #2).

## **CONCEITO #1 – PROPÓSITO DO INVESTIDOR**

Um dos desafios enfrentados pela indústria do investimento responsável nos últimos anos é que expressões como incorporação ASG e investimento responsável significam coisas diferentes para pessoas diferentes. Tendem a ser aplicadas a um amplo espectro de organizações e estratégias, desde aquelas que buscam um melhor retorno ajustado para o risco até aquelas que se concentram em maximizar sua contribuição para resultados positivos no mundo real.

Com isso, surge a preocupação com a “maquiagem verde” (*greenwashing*), ou seja, declarar que aspectos ambientais, sociais e de governança são incorporados em produtos ou atividades organizacionais, levando a entender que seu objetivo é promover resultados positivos de sustentabilidade, quando na realidade estes produtos ou serviços nem sempre cumprem este objetivo.

Mais recentemente, a mesma preocupação surgiu de outro lado: quando as estratégias dos investidores que incorporam fatores ambientais, sociais e de governança parecem buscar impactos ou metas em particular, mas em muitos casos são utilizadas unicamente como uma estratégia de gerenciamento de riscos.

Esta ambiguidade prejudica os investidores, independentemente da abordagem que adotem. Aqueles que buscam influenciar os resultados de sustentabilidade relacionados a seus investimentos, e/ou mitigar de maneira proativa os riscos sistêmicos, têm encontrado dificuldade para se diferenciar dos pares. Também fica difícil para os proprietários de ativos entenderem quais gestores de investimento estão alinhados aos seus objetivos. Para aqueles que buscam somente melhorar o retorno ajustado para o risco, este cenário desalinhou as expectativas e resultou em acusações equivocadas de que estejam atuando fora de suas alçadas.

Assim, estabelecer trilhas de evolução com base no propósito do investidor pode ajudar a esclarecer, para todos

os *stakeholders*, os reais objetivos de uma organização. Permite também que sejam avaliados em relação a estes objetivos e pares semelhantes.

**Figura 2: Conceito #1 – Modelo de progresso do investidor baseado em propósito**



O conceito de trilha baseada no propósito do investidor prevê três tipos de propósito, com base no projeto [Legal Framework for Impact do PRI](#)<sup>5</sup>:

- **Incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (Trilha A):** O investidor se concentra em maximizar o retorno ajustado para risco. Ou seja, fatores ambientais, sociais e de governança relevantes são incorporados às decisões de investimento e atividades de *stewardship*. Nos níveis mais avançados, riscos sistêmicos de sustentabilidade são incorporados, tais como a mudança climática, e consequências positivas e negativas para a sustentabilidade são identificadas. O investidor aborda essas consequências conforme sua relevância<sup>6</sup>. No entanto, o investidor ainda não se comprometeu a deliberadamente promover ações para melhorar as consequências para a sustentabilidade relacionadas a seus investimentos.
- **Tratar dos direcionadores de riscos financeiros relacionados à sustentabilidade (Trilha B):** O investidor se concentra em maximizar o retorno ajustado para risco, conforme a Trilha A.  
Além disso, para gerenciar sua exposição a riscos relacionados à sustentabilidade que tenham relevância financeira, o investidor trata dos direcionadores desses riscos ao buscar consequências positivas para a sustentabilidade – por exemplo, encoraja a redução das emissões de gases de efeito estufa em linha com o Acordo de Paris para mitigar os riscos da mudança climática. Isso é importante principalmente para os riscos sistêmicos não diversificáveis, como aqueles derivados da mudança do clima, da perda de biodiversidade ou da instabilidade social.

<sup>5</sup> Para mais informações, consulte o [Anexo: Legal Framework for Impact - resumo](#).

<sup>6</sup> Consulte o Anexo para um resumo dos achados do [projeto Legal Framework for Impact](#).

Como resultado, o investidor já se comprometeu a deliberadamente promover ações para melhorar as consequências para a sustentabilidade. Já definiu metas para estas consequências para a sustentabilidade e utiliza o *stewardship*, a alocação de capital e outras atividades para cumpri-las. A evolução é mensurada em relação à abordagem do investidor para a incorporação ASG e sua contribuição para as metas de sustentabilidade relacionadas a seus investimentos.

- **Buscar resultados positivos (Trilha C):** O investidor se concentra em buscar consequências positivas para a sustentabilidade, por exemplo, investindo em ativos que oferecem soluções para problemas sociais ou ambientais. Alguns investidores buscam o impacto e retorno financeiro como parte de seu propósito. Outros priorizam o impacto e não o retorno financeiro.

Em qualquer trilha, os investidores determinam as questões de sustentabilidade nas quais concentrarão seus esforços. Por exemplo, nas Trilhas A e B, a escolha seria baseada em sua relevância financeira. No entanto, algumas trilhas ou níveis também incluiriam expectativas específicas relacionadas a mudança climática, natureza e direitos humanos, refletindo o consenso de que estas são questões de importância geral para os investidores e seus clientes e beneficiários.

Alguns elementos podem se sobrepor entre as três trilhas, e mesmo uma única estratégia pode conter aspectos de cada propósito. A trilha mais apropriada para o investidor será aquela mais alinhada ao seu propósito, ou mais relevante para a forma como desejam evoluir no longo prazo.

Para proprietários de ativos, acreditamos que o propósito do investidor estará relacionado à organização como um todo e não somente aos fundos. Para gestores de investimento, o propósito do investidor deve variar um pouco, a depender das obrigações contratuais. Os gestores de investimento podem escolher percorrer várias trilhas, determinando um ponto de corte mínimo para que seu AUM em diferentes estratégias seja gerido em linha com aquele propósito.

**Figura 3: Conceito #1 – Propósito do investidor: Principais benefícios e limitações**

| Benefícios                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reduz a ambiguidade porque permite comunicar aos <i>stakeholders</i> o papel que o investidor busca desempenhar no mercado e o resultado pretendido de suas atividades de investimento responsável.</li> <li>2. Permite a comparação dos investidores com pares que compartilham objetivos semelhantes e estão sujeitos a deveres e expectativas semelhantes.</li> <li>3. Combina flexibilidade, porque permite que os investidores se concentrem nas questões mais relevantes de sustentabilidade, com expectativas comuns para questões centrais como mudança climática, biodiversidade e direitos humanos.</li> </ol> |
| Limitações                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Os signatários e seus <i>stakeholders</i> podem não estar imediatamente familiarizados com os três tipos de propósito do investidor.</li> <li>2. Quando o investidor simplifica ou resume sua abordagem para as questões e práticas a um único nível, nuances e detalhes podem ser perdidos, limitando a comparabilidade dos investidores dentro do mesmo nível, mesmo que, por exemplo, eles tenham diferentes interpretações para quais resultados almejados de sustentabilidade são relevantes e devem ser tratados.</li> </ol>                                                                                       |

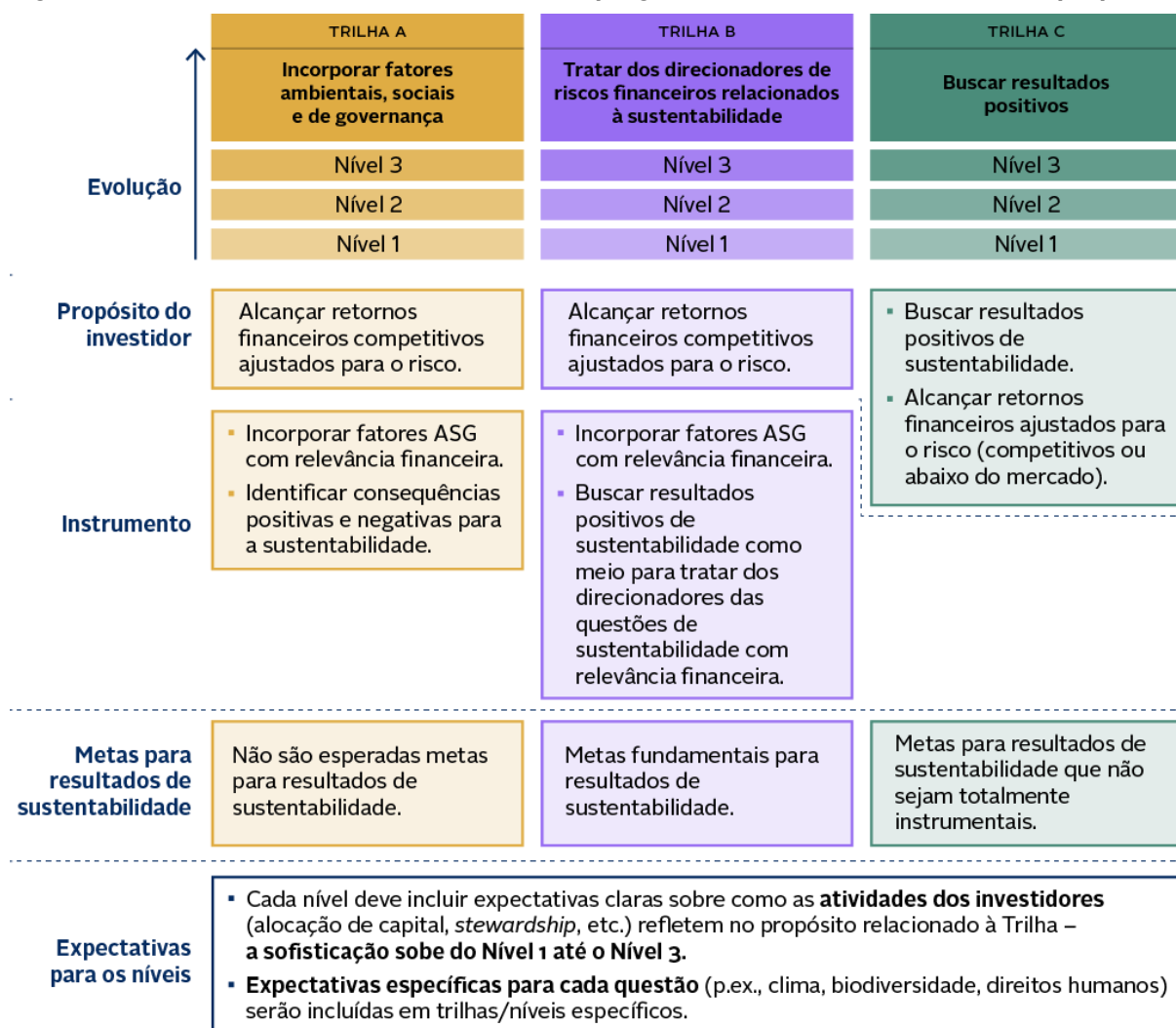
### Consulta PRI in a Changing World

63% dos signatários (72% dos proprietários de ativos e 59% dos gestores de investimento) disseram que promover resultados de sustentabilidade no mundo real deve fazer parte de sua abordagem para o investimento responsável no futuro (comparado a 41% hoje).

As trilhas também seriam mapeadas em relação a *frameworks* reconhecidos internacionalmente para aproveitar as exigências de divulgação de informações de investimento responsável que os investidores já precisam cumprir, como por exemplo a TCFD e os Princípios Norteadores da ONU. Desta forma, uma abordagem mais holística seria promovida.

Abaixo, uma explicação detalhada sobre como o Conceito #1 funcionaria.

**Figura 4: Conceito #1 – Detalhes do modelo de progresso do investidor baseado em propósito**



## EXEMPLOS DE APLICAÇÃO

**Um fundo soberano** se considera um proprietário de ativos universal, sujeito a riscos sistêmicos e que pode exacerbar ou mitigar estes riscos por meio de seus investimentos. Este fundo escolhe a Trilha B para colaborar com pares na mitigação dos riscos sistêmicos mais relevantes que enfrenta.

O fundo também utiliza o posicionamento de gestores terceirizados nesta trilha como um critério-chave na elaboração da lista para escolha final do gestor para novos mandatos.

**Um gestor de investimentos multiativos** oferece fundos coletivos e mandatos segregados. Quando discute suas ofertas de investimento com clientes, utiliza o enquadramento das diferentes trilhas para assegurar que sua oferta esteja alinhada às preferências e aos interesses de longo prazo de seus clientes.

A maior parte de seus clientes está em busca de retorno competitivo. O gestor acredita que a Trilha B esteja mais alinhada a seus interesses de longo prazo e, portanto, administra seu AUM segundo esta trilha. No entanto, alguns de seus mandatos têm uma definição mais restrita; para estes mandatos, o gestor procura alinhar suas atividades com a faixa mais alta da Trilha A.

O gestor também possui, entre seus clientes institucionais, grandes fundações e *endowments*. Estes clientes priorizam a contribuição para consequências positivas, em linha com sua missão, mesmo que isso resulte em um retorno financeiro menor – então seus ativos são gerenciados de acordo com a Trilha C.

## CONCEITO #2 – ESPECÍFICO POR QUESTÃO

Este segundo conceito entende a evolução pelas lentes das práticas de investimento responsável aplicadas a questões específicas de sustentabilidade. Os investidores podem determinar as questões de sustentabilidade nas quais desejam evoluir mais dentro de suas práticas e adotar trilhas em níveis diferentes, dependendo de suas práticas atuais.

Este conceito responde a outro desafio dentro do universo do investimento responsável: o de que declarações muito amplas sobre questões de sustentabilidade, *stewardship* etc., podem ocultar diferenças enormes na forma como os investidores incorporam ou influenciam, ou mesmo se incorporam ou influenciam, questões individuais de sustentabilidade em suas atividades de investimento.

Para muitos investidores, a mudança do clima é uma prioridade que atrairá parte considerável dos recursos, da investigação externa e da atenção. No entanto, práticas relacionadas a questões menos difundidas de sustentabilidade podem avançar muito menos e registrar uma evolução mais lenta ao longo do tempo.

Além disso, como certas questões de sustentabilidade são de natureza sistêmica, pode ser que clientes e *stakeholders* esperem um nível mínimo de desempenho nesses fatores em seus mandatos que esteja além da abordagem geral do gestor de investimento para a sustentabilidade. O Conceito #2 pode ajudar os gestores de investimento e proprietários de ativos com relação a isso.

Portanto, é provável que o futuro do investimento responsável, principalmente entre investidores com práticas mais avançadas, se baseie em declarações de políticas e processos que descrevam uma abordagem geral para a tomada de decisão de investimento ou o *stewardship*, com uma avaliação e um rastreamento mais detalhados de atividades e resultados específicos para cada questão.



**Figura 5: Conceito #2 – Específico por questão: Ilustração da evolução dentro deste modelo**

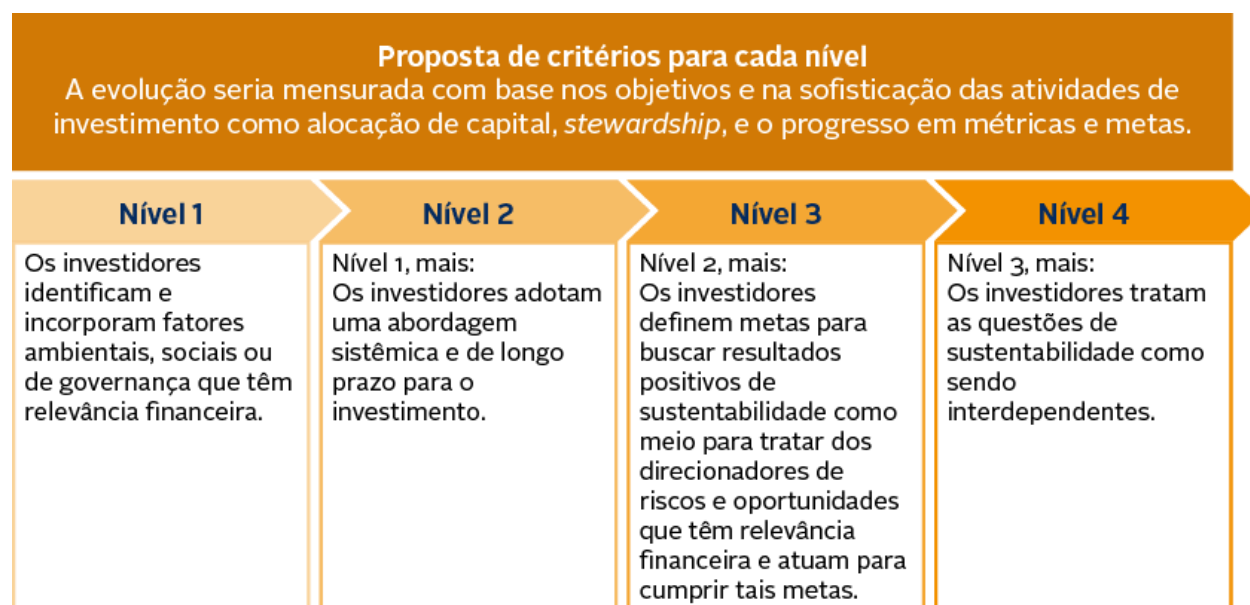


A evolução seria demonstrada de acordo com diferentes abordagens de investimento.

É provável que os investidores que buscam um impacto positivo no mundo real procurem avançar horizontalmente nas questões prioritárias, aumentando a sofisticação e/ou o escopo de suas atividades de investimento responsável. Por outro lado, aqueles investidores que buscam unicamente melhorar o retorno ajustado para o risco podem almejar uma evolução menos horizontal, mas demonstrar sua sofisticação com passos positivos em um número maior de questões.

Descrevemos abaixo os possíveis critérios de cada nível que os investidores precisariam cumprir nessa trilha.

**Figura 6: Conceito #2 – Específico por questão: proposta de definição dos níveis dentro deste modelo**



Seria importante assegurar que a adoção de várias trilhas para questões específicas facilite a comunicação com os *stakeholders* ao invés de criar expectativas diferentes de divulgação de informações pelos investidores. As trilhas também seriam mapeadas em relação a *frameworks* com reconhecimento internacional que tratam de múltiplas questões para aproveitar as exigências de divulgação de informações que os investidores já precisam cumprir. Desta forma, uma abordagem mais holística seria promovida para questões conectadas entre si.

Algumas trilhas para questões específicas já foram criadas por grupos de investidores, tais como a [Escada de Expectativas dos ICAPs para a mudança do clima](#) e as [expectativas para direitos trabalhistas fundamentais](#) do Committee for Workers' Capital. Este modelo ajuda os investidores e outros grupos com experiência em questões específicas a desenvolver ferramentas que facilitam a evolução dos signatários e podem ajudar a alinhar as expectativas.

**Figura 7: Conceito #2 – Específico por questão: Principais benefícios e limitações**

| Benefícios                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Comunica um nível maior de detalhes e nuances, reconhecendo que os investidores evoluirão em diferentes velocidades e em direção a diferentes pontos de chegada, dependendo da questão de sustentabilidade.</li> <li>2. Favorece uma melhor colaboração, permitindo que investidores identifiquem pares que estejam em estágios semelhantes de evolução para a mesma questão e participem de comunidades dedicadas a práticas específicas.</li> <li>3. Pode permitir um rastreamento mais forte do desempenho geral da comunidade do investimento responsável em indicadores de questões específicas, tais como o fluxo financeiro em direção a diferentes ODS.</li> </ol> |
| Limitações                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pode ser difícil rastrear e comunicar o número de trilhas que os signatários poderiam seguir.</li> <li>2. Pode promover a ideia de que as questões estão separadas umas das outras e minimizar sua interconexão inerente, assim como as respostas necessárias.</li> <li>3. Exige a priorização de um número limitado de questões para as quais serão desenvolvidas trilhas específicas, reduzindo as oportunidades para se demonstrar a evolução nas questões menos conhecidas.</li> </ol>                                                                                                                                                                                 |

## EXEMPLOS DE APLICAÇÃO

**Um fundo de pensão** identifica questões trabalhistas como uma questão central a ser desenvolvida, após o engajamento com seus beneficiários. Escolhe uma trilha centrada no trabalho decente para compreender seu desempenho atual nessa questão em relação a seus pares e entender como pode avançar em suas práticas, utilizando orientações de apoio e espaços de colaboração. O fundo de pensão recebe orientação sobre como monitorar os gestores em relação a práticas mais avançadas em trabalho decente, além de sugestões para modificar os contratos de gestão de investimento conforme necessário. O fundo então atualiza regularmente seus beneficiários sobre como está evoluindo em suas práticas nessa área.

**Uma empresa de private equity** deseja integrar melhor os riscos climáticos em sua carteira. Escolhe a trilha climática e determina o prazo de dois anos para evoluir até o nível 1 em suas posições. Para demonstrar liderança em um de seus fundos orientados para impacto, a empresa busca cumprir os critérios determinados para o nível 3 neste fundo.

## RELAÇÃO ENTRE OS CONCEITOS

Além dos benefícios dos diferentes modelos, baseados no propósito de investimento responsável ou em questões específicas de sustentabilidade, combinar elementos dos dois conceitos pode trazer benefícios. Por exemplo, investidores responsáveis que estejam percorrendo qualquer trilha baseada em propósito podem também procurar evoluir em questões individuais de sustentabilidade e descrever esta evolução de forma clara. Por outro lado, investidores responsáveis que estejam buscando evoluir em questões de sustentabilidade podem também esclarecer seu propósito ou suas intenções.

# PRÓXIMOS PASSOS

Para integrar o *feedback* dos signatários, o PRI propôs um processo de elaboração conjunta no qual os signatários podem compartilhar suas ideias, preocupações e preferências para a elaboração, utilizando vários canais de comunicação.

No processo de elaboração conjunta, os signatários têm diferentes oportunidades para trazer seu *feedback*:

**Figura 8: Formato das contribuições dos signatários durante o processo de elaboração**



Para garantir que a fase de elaboração conjunta seja transparente, o PRI publicará uma visão geral do *feedback* recebido durante conversas com signatários, resumirá os resultados da consulta/pesquisa, e publicará uma resposta formal explicando como os resultados da pesquisa foram integrados à elaboração das Trilhas de Evolução.

## Consulta PRI in a Changing World

Dois terços dos entrevistados (cerca de 1.000 signatários) informaram que sua organização gostaria de participar no processo de elaboração.

## PARTE 1: CONVERSAS COM SIGNATÁRIOS

O PRI iniciou as conversas e a troca de informações com signatários utilizando diferentes meios ao longo de 2023:

- [PRI in Person](#) (3 a 5 de outubro)
- Workshops presenciais e online (veja informações abaixo)

No PRI in Person 2023, uma sessão foi dedicada à elaboração das Trilhas de Evolução e a outras oportunidades de engajamento.

O PRI está oferecendo uma série de *workshops* presenciais em diferentes mercados, além de vários *workshops* online mais abrangentes. Estas são oportunidades para discutir os temas de elaboração conjunta com os signatários.

## PARTE 2: PESQUISA PARA ELABORAÇÃO CONJUNTA

As conversas conduzidas na Parte 1 servirão de base para uma pesquisa online com todos os signatários, na qual buscaremos capturar novos *feedbacks* para a elaboração conjunta. As datas para a pesquisa serão definidas após a Parte 1.

## PARTE 3: TESTES

O PRI acredita que é preciso um trabalho contínuo nas Trilhas de Evolução, e em estreita colaboração com os signatários, para garantir que seu formato seja adaptativo e dinâmico.

Portanto, o PRI também solicitará o *feedback* dos signatários sobre a primeira versão das trilhas em meados de 2024.

Outros detalhes sobre esta etapa serão fornecidos quando os resultados da pesquisa com signatários forem integrados à elaboração das trilhas. Os signatários também serão informados sobre como podem participar dos testes na mesma ocasião.

## COMO PARTICIPAR

Há várias formas de se envolver no processo de elaboração conjunta. O PRI encoraja os signatários a:

- **Entrar em contato com o PRI** por meio do representante de seu Ecossistema de Investimento Responsável (*Responsible Investment Ecosystem*) para participar das conversas que acontecerem durante a Parte 1 da consulta. Não podemos nos comunicar diretamente com todos os signatários interessados, mas nos asseguraremos que as conversas cubram um amplo espectro de mercados, tipos e portes de signatários.
- **Responder à pesquisa** planejada para 2024 e participar de outras oportunidades de engajamento.

# ANEXO: LEGAL FRAMEWORK FOR IMPACT - RESUMO

O relatório [A Legal Framework for Impact](#) é um estudo jurídico pioneiro, de autoria de Freshfields Bruckhaus Deringer, e encomendado pelo PRI, pela UNEP FI e pela The Generation Foundation. Este relatório apresentou o conceito de investimento com impacto em sustentabilidade e descobriu que as leis em 11 jurisdições ao redor do mundo **permitem** e, em alguns casos, **exigem** que os investidores enfrentem alguns dos desafios mundiais mais urgentes em sustentabilidade, definindo e buscando cumprir metas de impacto em sustentabilidade.

## O QUE SIGNIFICA INVESTIR COM IMPACTO EM SUSTENTABILIDADE?

Enquanto a incorporação ASG trata de como os investidores administram riscos e oportunidades ambientais, sociais e de governança em suas carteiras, o investimento com impacto em sustentabilidade (IFSI, na sigla em inglês) vai além e deliberadamente visa as consequências de seus investimentos para a sustentabilidade no mundo real.

Este conceito é utilizado no relatório [A Legal Framework for Impact](#) para descrever todas as atividades nas quais o investidor intencionalmente busca (por meio de decisões de investimento ou *stewardship*, inclusive engajamento com formuladores de políticas públicas) provocar mudanças comportamentais mensuráveis – entre investidas, formuladores de políticas públicas ou outros terceiros – que tenham consequências positivas para a sustentabilidade.

Este *framework* diferencia dois tipos de investimento com impacto em sustentabilidade, com base nos objetivos do investidor:

- IFSI instrumental – em que atingir a meta de impacto em sustentabilidade faz parte da realização dos objetivos de retorno financeiro do investidor;
- IFSI como objetivo final – em que atingir a meta de impacto em sustentabilidade é um objetivo distinto, que o investidor busca atingir lado a lado com os objetivos de retorno financeiro.

## POR QUE INVESTIR COM IMPACTO EM SUSTENTABILIDADE IMPORTA?

O retorno financeiro depende da estabilidade dos sistemas socioambientais, principalmente no longo prazo. Isto faz com que os investidores se concentrem cada vez mais no que podem fazer para melhorar os resultados de sustentabilidade e contribuir para metas globais e nacionais de sustentabilidade.

Hoje, os investimentos não estão suficientemente alinhados aos objetivos globais de sustentabilidade, incluindo as metas que devem ser cumpridas segundo tratados internacionais como o Acordo de Paris e os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS). Consequentemente, as carteiras de investimento continuam expostas a riscos de sustentabilidade, inclusive riscos sistêmicos. Para resolver esta questão, os investidores devem adotar medidas para buscar atingir metas de impacto em sustentabilidade, mitigar estes riscos que têm relevância financeira e aproveitar as oportunidades.

## QUAIS SÃO OS PRINCIPAIS ACHADOS DO LEGAL FRAMEWORK FOR IMPACT?

Segundo o relatório Legal Framework for Impact, sempre que as abordagens para o investimento com impacto em sustentabilidade também fizerem o investidor alcançar seus objetivos financeiros, esse investidor provavelmente será convocado a adotar estas abordagens e atuar em consonância com elas, mesmo que haja diferenças entre jurisdições e grupos de investidores.

Ainda que, no geral, o retorno financeiro seja considerado o principal propósito e objetivo dos investidores, é provável que os investidores tenham a obrigação legal de buscar cumprir metas de impacto em sustentabilidade sempre que isso ajudá-los a alcançar seus objetivos de investimento.

Em alguns casos, os investidores podem cumprir metas de sustentabilidade por outros motivos além de cumprir metas de retorno financeiro – ou seja, paralelamente ao retorno financeiro. Legalmente, os investidores são obrigados a buscar impactos de sustentabilidade caso tenham se comprometido a fazê-lo nos objetivos de seus produtos financeiros.

Buscar cumprir metas de impacto em sustentabilidade não significa que o investidor deixará de priorizar seus propósitos e objetivos financeiros. Pelo contrário, em alguns casos os investidores precisam cuidar de impactos em sustentabilidade para proteger ou melhorar o retorno financeiro.

*Stewardship*, alocação de ativos e engajamento em políticas públicas são ferramentas vitais para os investidores que estão em busca de melhorar seus impactos em sustentabilidade, e a colaboração entre investidores provavelmente torna esta busca mais eficiente por meio de atividades de *stewardship*, ampliando a probabilidade de sucesso.



## 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 mais informações, visite [www.unpri.org](http://www.unpri.org)



## O PRI é uma iniciativa de investidores em parceria com a **Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI)** 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 mais 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 mais informações, visite [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

