

GUIA TÉCNICO PARA PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS

SELEÇÃO DE GESTORES DE INVESTIMENTO



**FINANCE
UNEP INITIATIVE**

Uma iniciativa de investidores em parceria com a UNEP (PNUMA)
Finance Initiative e o Pacto Global da ONU



United Nations
Global Compact

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 empresas, 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 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 regulamentação de mercado que impedem um sistema financeiro sustentável.

AVISO LEGAL DO PRI

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. Os autores e divulgadores não estão oferecendo consultoria jurídica, econômica ou de investimento, nem outros serviços profissionais neste relatório. 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 da PRI Association e não necessariamente representam os pontos de vista dos vários profissionais que contribuíram para a confecção deste relatório ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (individual ou coletivamente). Não se deve presumir que qualquer organização mencionada na capa ou no decorrer do texto desta publicação endossa ou concorda com as conclusões deste relatório. A inclusão de exemplos de empresas, ou de estudos de caso redigidos por colaboradores externos (inclusive signatários do PRI), de forma alguma constitui endosso de tais organizações por parte da PRI Association ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável. A precisão do conteúdo fornecido por colaboradores externos é de responsabilidade destes colaboradores. Ainda que tenhamos nos esforçado para assegurar que as informações contidas neste relatório foram 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 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. Todas as informações aqui contidas são fornecidas para efeito de mera informação, sem garantia de completude, precisão e tempestividade, ou dos resultados obtidos a partir do uso de tais informações, sem, ainda, garantia expressa ou limitada de qualquer espécie.

ÍNDICE

RESUMO EXECUTIVO	4
AGRADECIMENTOS	6
SOBRE ESTE GUIA	7
MÓDULO 3: PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS - SELEÇÃO DE GESTORES	8
LISTA DE GESTORES DE INVESTIMENTO CANDIDATOS	9
LISTA DE GESTORES DE INVESTIMENTO PARA ESCOLHA FINAL	19
<i>DUE DILIGENCE</i> APROFUNDADO	23
NOMEAÇÃO DE GESTORES	25
CRÉDITOS	26

RESUMO EXECUTIVO

A incorporação de fatores ASG ao processo de investimento evoluiu de uma possibilidade para uma necessidade. A demanda por parte dos clientes cresceu muito; 68% da base de signatários proprietários de ativos do PRI já inclui aspectos ASG em suas solicitações de proposta (RFPs, na sigla em inglês).¹

Isto significa que muitos proprietários de ativos esperam que os gestores de investimento incluam fatores ASG financeiramente relevantes em seus fundos e suas estratégias de investimento. Além disso, formuladores de políticas públicas em todo o mundo estão estabelecendo exigências regulatórias para que gestores de investimento e proprietários de ativos divulguem e façam relatórios sobre suas práticas de investimento responsável.²

O GRUPO DE LÍDERES DO PRI

O PRI identificou [O Grupo de Líderes do PRI de 2019](#), que destaca os proprietários de ativos líderes que possuem um processo meticuloso e sistemático para a seleção de gestores de investimento.

O PRI acredita que os princípios para o investimento responsável devem estar no centro do relacionamento entre o titular de ativos e o gestor de investimento. Para refletir a importância destes princípios, eles devem ser incorporados a todos os estágios do processo de seleção de gestores de investimento.

O PRI preparou orientações para ajudar os proprietários de ativos a tratar dos princípios para o investimento responsável e dos fatores ASG em seu relacionamento com seus gestores de investimento. Estas orientações são divididas em cinco módulos (Figura 1). Os módulos devem ser lidos em conjunto e servem como um roteiro para que os proprietários de ativos incorporem minuciosamente os fatores ASG em seus processos de investimento e no relacionamento com seus gestores de investimento.

O Módulo 1 descreve o processo através do qual o proprietário de ativos desenvolve uma política e uma estratégia de investimento responsável, e inclui também a elaboração de uma abordagem estratégica para a alocação de ativos que considere os fatores ASG.

O Módulo 2 trata do processo interno para determinar as exigências de mandato, incluindo os principais aspectos ASG que devem orientar o gestor de investimento, além da preparação de uma RFP que reflita estas exigências em alto nível.

O Módulo 3 se concentra no processo de seleção de gestores para identificar aquele que possui os atributos de investimento responsável que cumprem as exigências ASG determinadas pelo proprietário de ativos no Módulo 2.

O Módulo 4 descreve o processo de nomeação do gestor para transferir as exigências especificadas no mandato para a documentação jurídica.

O Módulo 5 apresenta uma abordagem harmonizada para o monitoramento dos gestores de investimento, incluindo ferramentas e recomendações práticas.

Figura 1: O programa para proprietários de ativos do PRI



¹ Fonte: Resultados do PRI Reporting and Assessment Framework de 2019.

² Saiba mais no [Mapa de regulamentações do investimento responsável](#), do PRI.

Conforme apresentado neste guia técnico, e para fundamentar um processo decisório abrangente, o proprietário de ativos deve identificar um gestor que:

- Esteja alinhado aos seus princípios e suas convicções de investimento;
- Integre fatores ASG às decisões de investimento de maneira sistemática;
- Analise a relevância ASG antes e depois das decisões de investimento;
- Atue como um bom administrador e implemente práticas de investimento responsável e de engajamento;
- Trate das consequências positivas e negativas de seus investimentos; e
- Faça divulgação pública/transparente e implemente mecanismos adequados de prestação de contas.

AGRADECIMENTOS

Por seu valioso *feedback* e sua contribuição para o processo de preparação deste documento, o PRI gostaria de agradecer a:

COMITÊ CONSULTIVO DE PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS DO PRI

- Günther Thallinger, Allianz SE
- Ian Silk, AustralianSuper
- Faith Ward, Brunel Pension Partnership
- Christopher Ailman, California State Teachers' Retirement System
- Anders Thorendal, Church of Sweden
- Linda Mateza, GEPIF
- Hiromichi Mizuno, ex-GPIF
- Anna Claude, HESTA
- Yvonne Bakkum, Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO)
- James Davis, OPSEU Pension Trust
- Vonda Brunsting, Unitarian Universalist Common Endowment Fund, LLC
- Xander den Uyl, Stichting Pensioenfonds ABP (Chair)
- Douglas Chau, University of Toronto Asset Management Corporation
- David Russell, USS

PARTICIPANTES DA CONSULTA

- Andrea Ximena Pineda Perez, Afore XXI Banorte
- Elda Nohemi Navarro Salas, Afore XXI Banorte
- Gabriela Lizette Luna Zambrano, Afore XXI Banorte
- Soňa Stadtmeyer-Petrů, Allianz SE
- Dr. Frank Pfeuffer, Allianz SE
- Tina Rönholm, AP1
- Anna Follér, AP6
- Liza McDonald, Aware Super
- Amy Krizanovic, Aware Super
- Aaron Pinnock, Church Commissioners for England
- Joonas Huttunen, The Church Pension Fund, Finlândia
- Cristian Hidalgo, Cuprum afp
- Mari Murata, GPIF
- Jeremy Tan, Local Government Superannuation Scheme
- Moya Yip, Local Government Superannuation Scheme
- Venn Purnell, Local Government Superannuation Scheme
- Diandra Soobiah, NEST
- Eri Yamaguchi, New York State Common Retirement Fund
- George Wong, New York State Common Retirement Fund
- Adriana Sierra Angel, Proteccion SA
- Maria Cristina Ramirez Patiño, Proteccion SA
- Sandra Susana Gutiérrez Guzmán, Proteccion SA
- Anna Yildiz-Doukakis, Swiss Re Ltd
- Claudia Bolli, Swiss Re Ltd
- Dennis Turton, Trust Waikato
- Maggie (Shengnan) Zhang CA, Trust Waikato
- Hanna Kaskela, Varma Mutual Pension Insurance Company
- Vesa Syrjäläinen, Varma Mutual Pension Insurance Company

SOBRE ESTE GUIA

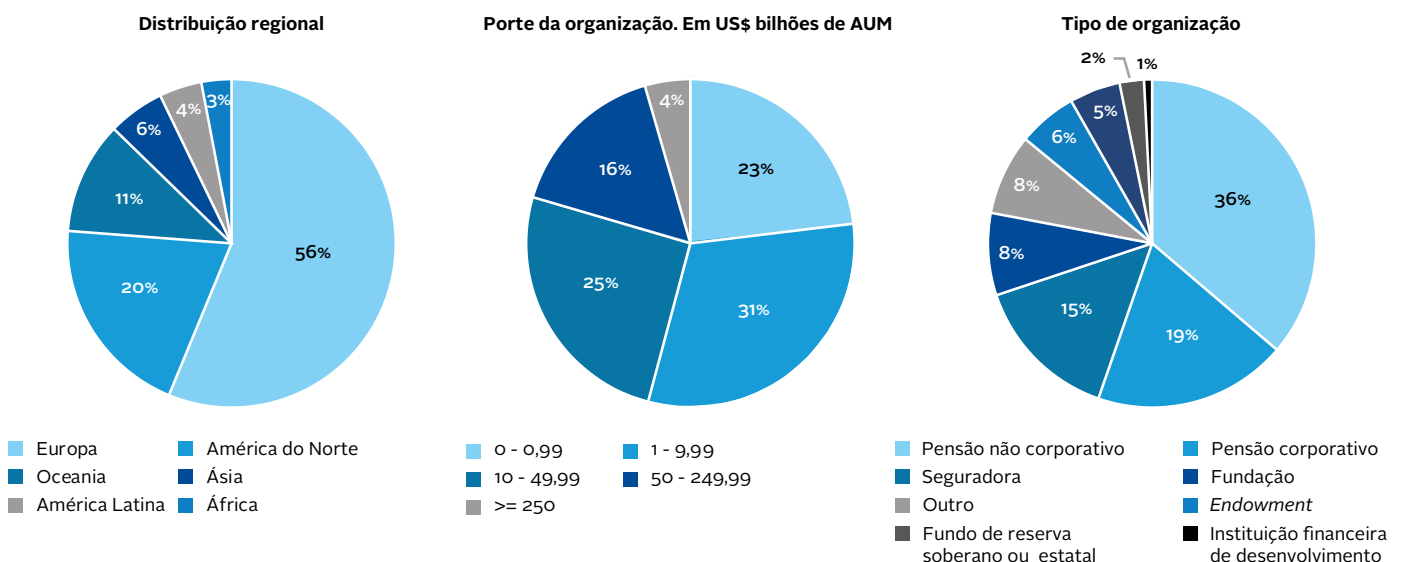
Este guia se propõe a auxiliar os proprietários de ativos em seu processo de seleção de gestores de investimento. Segue um processo de três etapas, que inclui a preparação da lista de candidatos, da lista para escolha final e do *due diligence* aprofundado. Para cada etapa, o guia traz protocolos e listas de práticas inovadoras que os proprietários de ativos podem utilizar e ajustar de acordo com suas necessidades específicas. Portanto, pretende complementar procedimentos já existentes e não substituí-los.

O guia foi desenvolvido com base em pesquisa de dados secundários, uma análise das orientações atuais do PRI e de terceiros para o setor, e em informações públicas e confidenciais fornecidas por signatários do PRI através de vários canais.

Incluem discussões de uma mesa redonda de proprietários de ativos realizada durante a conferência PRI in Person em 2019, práticas descritas na publicação de 2019 do Grupo de Líderes do PRI,³ e uma análise das respostas do PRI Reporting and Assessment Framework de 2019.⁴ Esta análise examinou as respostas de 379 signatários proprietários de ativos (Figura 2).

Estas fontes de informações revelaram práticas inovadoras de vários proprietários de ativos em todo o mundo, os quais foram referenciados de modo não atribuível. Todas as figuras e tabelas são baseadas em informações públicas e confidenciais prestadas por signatários do PRI, e referências individuais foram omitidas para fins de *compliance*.

Figura 2: Base de signatários proprietários de ativos do PRI, 2019



É importante reconhecer que os proprietários de ativos podem terceirizar parcial ou totalmente seus processos de seleção. A publicação do PRI intitulada [Consultores de investimento e ASG: Um guia para proprietários de ativos](#) examina o papel do consultor em vários elementos da gestão de investimento e sugere perguntas de *due diligence* para o proprietário de ativos fazer para o consultor de investimento ao estabelecer um relacionamento ou para fins de monitoramento.

Este guia foi produzido como parte do programa do PRI para apoiar os proprietários de ativos em sua implementação dos seis princípios do PRI e em seu esforço para ajudar a construir um sistema financeiro sustentável. É igualmente relevante para consultores de investimento e gestores de fundos de fundos encarregados da seleção de gestores de investimento. Os gestores de investimento podem encontrar utilidade neste guia ao se preparar para solicitações de suas bases de clientes. As práticas inovadoras identificadas neste guia podem ser adotadas pelo setor como um todo e não estão limitadas aos signatários do PRI. O PRI atualizará este guia no futuro, conforme as práticas de mercado evoluírem.

³ PRI (2019), [The PRI Leaders' Group 2019](#)

⁴ O PRI também analisou as respostas dos signatários para o Reporting and Assessment Framework de 2020. Este grupo era formado por 661 entidades que entregaram o relatório, incluindo 381 organizações proprietárias de ativos.

MÓDULO 3: PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS – SELEÇÃO DE GESTORES

Figura 3: O processo de seleção de gestores de investimento



A finalidade do processo de seleção de gestores, do ponto de vista ASG, é identificar aquele que tem pessoal, processo e expertise para cumprir as exigências ASG determinadas pelo proprietário de ativos no mandato de investimento (consulte o Módulo 2).

A Figura 3 ilustra a estrutura para a seleção de gestores de investimento proposta neste guia, que consiste em três etapas: elaboração da lista de gestores candidatos, elaboração da lista para escolha final do gestor e *due diligence* aprofundado.



ELABORAÇÃO DA LISTA DE GESTORES DE INVESTIMENTO CANDIDATOS

Esta seção cobre a pesquisa, a pontuação e o *screening* dos gestores de investimento. Apresenta protocolos de alto nível que o proprietário de ativos deve aplicar para realizar a seleção de gestores. Também cobre temas como cultura, governança, fontes de dados, *benchmarking* e *feedback*.

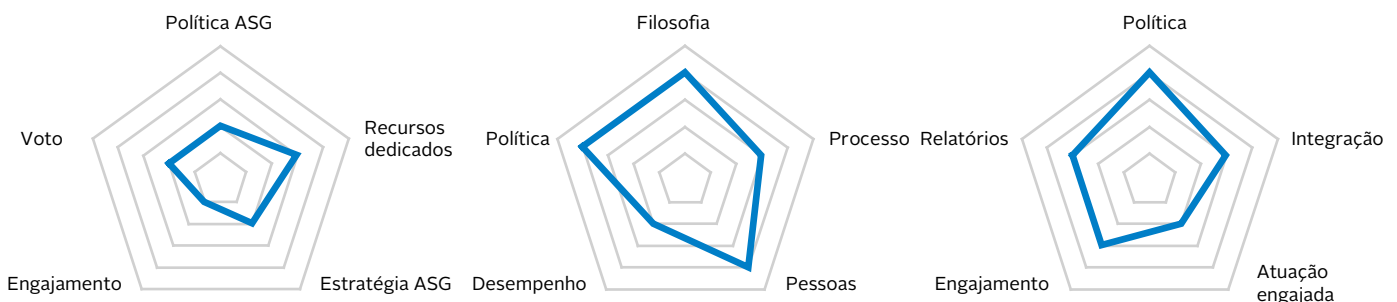
PESQUISA E SCREENING

Como um primeiro passo na seleção de um possível gestor de investimento, o proprietário de ativos precisará utilizar a especificação do mandato determinada na solicitação de proposta (RFP, na sigla em inglês) para avaliar o gestor com relação a estes critérios de qualificação. Na RFP, o proprietário de ativos pode estipular as práticas ASG que o gestor de investimento deve aplicar. Para avaliar estas práticas ASG, os proprietários de ativos utilizam protocolos de avaliação que podem variar entre classes de ativos e segundo seus princípios e suas convicções de investimento.

Para formar uma compreensão comum destas práticas em toda a organização do proprietário de ativos, o controle do processo de seleção de gestores de investimento pode ser uma responsabilidade compartilhada entre a equipe de investimento, o gerenciamento de riscos e o especialista em ASG.

A Figura 4 traz exemplos das categorias de avaliação aplicadas por signatários proprietários de ativos do PRI. O Reporting and Assessment Framework do PRI contém definições gerais para algumas das categorizações.

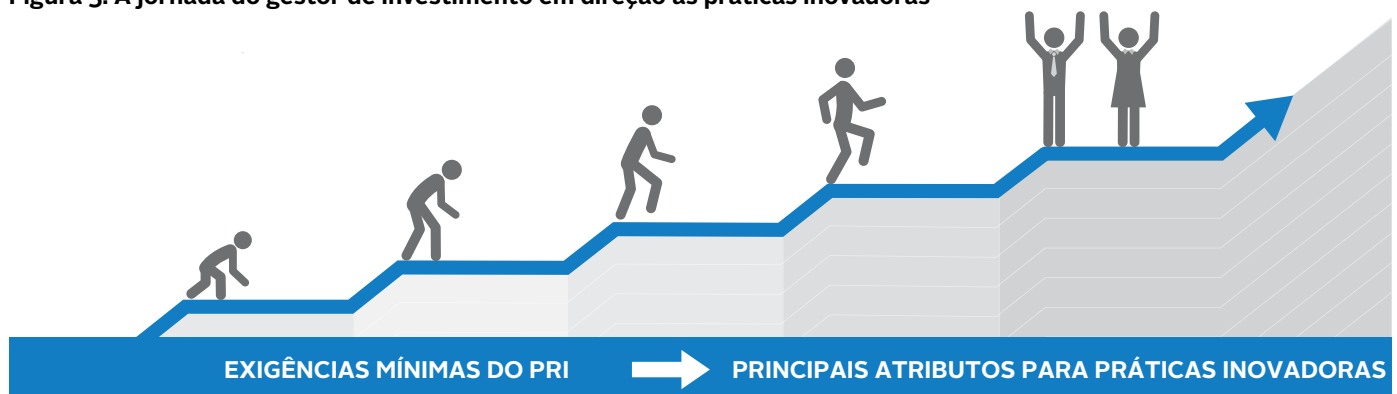
Figura 4: Exemplos práticos de protocolos de avaliação de gestores em investimento responsável. Fonte: PRI. Exemplos anonimizados fornecidos pelos signatários do PRI durante o Reporting and Assessment Framework 2019. A pontuação em diferentes categorias não representa o desempenho real e serve somente para ilustração.



A fim de encorajar os gestores de investimento a adotar práticas inovadoras, o PRI apresenta dois protocolos que podem ajudar o proprietário de ativos em uma classificação inicial. O PRI formou um conjunto mínimo de exigências para os signatários, cobrindo vários aspectos de política e processo.⁵

Este guia também identifica o conjunto de atributos fundamentais para práticas inovadoras; este conjunto é uma combinação de práticas avaliadas pelos signatários proprietários de ativos do PRI.

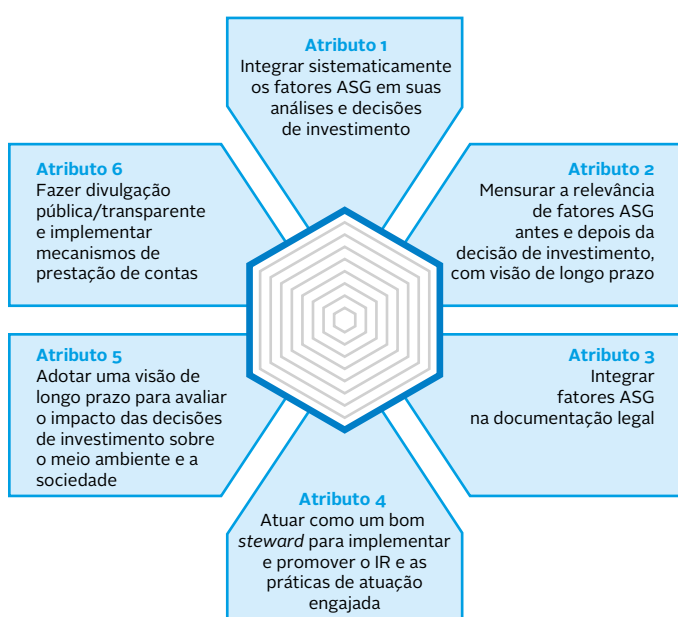
Figura 5: A jornada do gestor de investimento em direção às práticas inovadoras



⁵ Consulte o artigo do PRI intitulado [Minimum requirements for membership \(Exigências mínimas para filiação\)](#)

Os atributos ilustrados na Figura 6 são baseados na análise dos dados do Reporting and Assessment 2019; os proprietários de ativos devem considerar incluir estes atributos em seus processos de avaliação de gestores.

Figura 6: Os atributos ASG fundamentais dos gestores de investimento para práticas inovadoras. Baseados nas respostas dos signatários do PRI durante o Reporting and Assessment Framework 2019; somente para ilustração.



A elaboração da lista de gestores de investimento candidatos deve envolver a análise de critérios tradicionais de avaliação, tais como gerenciamento de riscos, desempenho financeiro e custos, além de práticas, processos e resultados de investimento responsável. As práticas de investimento responsável estão se tornando um [fator decisivo](#), lado a lado com indicadores tradicionais de desempenho do gestor, em cada etapa do processo de seleção de gestores de investimento. Desta forma, garante-se que as qualificações ASG não sejam avaliadas simplesmente como uma atividade adicional (consulte a [Figura 16](#)).

O proprietário de ativos pode utilizar o desempenho do gestor de investimento em processos e estruturas corporativas para fazer uma primeira seleção de candidatos. Com base nos dados informados ao PRI pelos signatários, os primeiros fatores ASG de alto nível que os proprietários de ativos geralmente avaliam são cultura, governança, política de investimento responsável, estratégia de investimento e estrutura do fundo. Utilizando estes aspectos, o proprietário

de ativos pode definir exigências mínimas sobre supervisão, alocação de recursos ou implementação da política em todo o espectro do fundo. O [Guia de Nomeação de Gestores de Investimento](#) traz orientações adicionais sobre a definição destas exigências nos contratos.

Cultura

A cultura é um dos aspectos mais importantes a se considerar durante a seleção de gestores de investimento.⁶ Neste contexto, a cultura representa um conjunto de hábitos, códigos e expectativas que orientam como a organização investe, independentemente de seu porte e sua localização geográfica.

Se não houver um “casamento” cultural entre o proprietário de ativos e o possível gestor, provavelmente será um desafio estabelecer um relacionamento de investimento de longo prazo. Isso é importante principalmente para a incorporação de fatores ASG aos processos ou práticas de investimento e para a forma como as atividades de *stewardship* são realizadas em nome dos proprietários de ativos.

No entanto, cultura pode ser um conceito vago. Componentes fundamentais para análise são as questões sobre titularidade e alinhamento do gestor com as estruturas de incentivo, convicções e valores dos tomadores de decisão. Por exemplo, é importante saber se a cultura da empresa é liderada pela distribuição, com os incentivos relacionados à acumulação de ativos, ou liderada pelo investimento, com os incentivos refletindo resultados de investimento. A qualidade da comunicação interna do gestor, principalmente entre especialistas em ASG, equipes de investimento e funcionários de alta patente com poder de decisão, pode evidenciar como a organização em geral entende os aspectos ASG.

Uma cultura de gestor de investimento que incorpore funcionários, cadeias de suprimento e investidas pode ser um indicativo da capacidade do gestor de entender seus impactos positivos e negativos no ecossistema empresarial.⁷

Outro aspecto importante da cultura de um gestor é sua capacidade de compartilhar boas práticas com clientes, além da colaboração setorial através de iniciativas ou esforços para a promoção de políticas públicas. Além disso, a disposição do gestor de investimento de seguir o proprietário de ativos em uma jornada educativa pode ilustrar sua capacidade de inovar e de contribuir para o progresso das melhores práticas setoriais.

⁶PRI Reporting and Assessment Framework – Definição: Qualidade da gestão

⁷A diversidade, em particular gênero, contexto cultural, idade e raça, é comumente considerada na seleção do gestor.

Governança

A abordagem da empresa para a governança de investimento dependerá de sua cultura, seu estilo e porte. Uma governança sólida garante que a abordagem da empresa para o investimento responsável seja enraizada por toda a organização. Há distinções importantes entre a governança do gestor no nível da empresa e no nível do fundo.

As Tabelas 1 e 2 ilustram alguns dos aspectos do investimento responsável que o proprietário de ativos deve considerar, além da análise tradicional de governança, em seu *due diligence* de governança ao avaliar um gestor de investimento nos níveis da empresa e do fundo.

Tabela 1: Governança da empresa. Fonte: PRI (2020) [Guia técnico: Incorporação ASG em fundos de hedge \(em inglês\)](#)

TEMA DE GOVERNANÇA	ESTRUTURA E QUESTÕES DA GOVERNANÇA TRADICIONAL	ESTRUTURA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL
Dever de diligência	Dever fiduciário	Dever fiduciário
Órgão diretivo e outros órgãos de supervisão	- Conselho de administração - Comitês - Departamentos individuais	- Competência de investimento responsável dos órgãos diretivos - Comitê individual de investimento responsável
Compliance	- Órgão diretivo - Departamento individual de compliance - Gestão de riscos e divulgação	- Revisar a agenda regulatória, p.ex. as propostas da Comissão Europeia sobre finanças sustentáveis - Monitoramento e supervisão do compromisso assumido com os investidores com relação ao investimento responsável
Interesses	- Alinhamento de interesses - Conflito de interesses	Investimento responsável baseado em KPIs e remuneração variável de gestores de carteira
Recursos e códigos internos	- Manuais e códigos internos - Deveres individuais e claramente definidos - Educação e treinamento	- Política de investimento responsável e treinamento - Princípios para voto à distância

Tabela 2: Governança do fundo. Fonte: PRI (2020) [Guia técnico: Incorporação ASG em fundos de hedge \(em inglês\)](#)

TEMA DE GOVERNANÇA	ESTRUTURA E QUESTÕES DA GOVERNANÇA TRADICIONAL	ESTRUTURA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL
Dever de diligência	Dever fiduciário	Dever fiduciário
Órgão diretivo e outros órgãos de supervisão	Conselho de administração	Competência e treinamento do conselho em investimento responsável
Compliance	- Supervisão e monitoramento geral de <i>compliance</i> - Supervisão da atividade de investimento dos gestores <i>versus</i> diretrizes de investimento	Supervisão da atividade de investimento responsável pelo gestor <i>versus</i> políticas e exigências regulatórias
Interesses	- Independência do conselho - Taxas pagas pelos investidores - Processo de conflito	Monitoramento e supervisão do processo de investimento responsável pelo gestor para avaliar o alinhamento e conflitos
Recursos e códigos internos	Supervisão e monitoramento do <i>status</i> de processos, códigos, possíveis mudanças e <i>compliance</i>	Política de investimento responsável e treinamento

Política de investimento responsável

Ao selecionar o gestor de investimento, o proprietário de ativos deve se assegurar não somente de que haja uma declaração formalizada (política) da abordagem de investimento responsável da empresa, mas também de que o gestor entende como a política foi implementada e é monitorada, quem supervisiona este processo e como funciona a prestação de contas.

Como uma de suas exigências mínimas, o PRI atualmente determina que os signatários tenham uma política de investimento responsável⁸ que formalize a abordagem da empresa para o investimento responsável e cubra mais de 50% de seus ativos sob gestão.⁹

BANCO DE DADOS DE POLÍTICAS DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL DO PRI

O PRI publicou um [banco de dados](#) contendo mais de 1.000 políticas de investimento responsável de investidores, disponíveis para o público, e que serve como uma poderosa ferramenta para a análise de pares.

Estratégia de investimento e estrutura do fundo

Para decidir sobre a estratégia de investimento e a estrutura do fundo apropriadas, o proprietário de ativos precisa conhecer as diferentes abordagens adotadas por gestores de fundos ao tratar de fatores ASG e realizar atividades de *stewardship*.¹⁰ O proprietário de ativos precisa saber quais são as exigências apresentadas na solicitação de proposta (RFP) antes de se engajar em discussões acerca das atividades envolvidas naquelas duas dimensões.

A Tabela 3 traz *insights* sobre onde os proprietários de ativos enxergam a necessidade de um maior desenvolvimento no setor. Isto espelha a evolução dos produtos ASG, que passaram de um investimento ativo para passivo, e de contas segregadas sob medida para fundos de fundos. Classifica a necessidade de colaborar com o respectivo gestor independentemente de suas características. Isto deve ser tratado por meio de discussões com o gestor de investimento, para diferentes estratégias de investimento e estruturas de fundo. Ao avaliar as atividades de *stewardship* do gestor, o proprietário de ativos também deve pensar em internalizar estes serviços ou empregar um terceiro, se aplicável. Os proprietários de ativos também precisam tomar cuidado com o potencial para ‘desvio de estilo’ da estratégia de investimento escolhida.

As estratégias de investimento e estruturas de fundos descritas abaixo têm seus vários méritos, mas precisam ser examinadas detalhadamente pelo proprietário de ativos durante a seleção de um gestor de investimento adequado.

Tabela 3: Engajamento com o gestor de investimento pelo proprietário de ativos, por tipo de estratégia de investimento e estrutura de fundo. Fonte: PRI, somente para ilustração.

ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO	PRINCÍPIO 1 - INCORPORAÇÃO ASG	PRINCÍPIO 2 - STEWARDSHIP
Ativa (fundamentos)	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●
Passiva	● ● ●	● ● ●
Quantitativa (sistemática)	● ● ●	●
ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO	PRINCÍPIO 1 - INCORPORAÇÃO ASG	PRINCÍPIO 2 - STEWARDSHIP
Mandato segregado	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●
Gestor de fundo único	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●
Fundo coletivo	● ● ● ● ●	● ● ●
Fundo de fundos	● ● ●	●

Prática estabelecida no setor:* ● ● ● ● ● Muito estabelecida ● ● ● Moderadamente estabelecida ● Pouco estabelecida

* Identifica a necessidade de maior colaboração entre proprietários de ativos, gestores de investimento e consultores.

8 O guia do PRI intitulado [Introdução ao investimento responsável: política, estrutura e processo](#) traz uma visão geral das boas práticas para o desenvolvimento de políticas de investimento responsável.

9 Consulte as [Exigências mínimas para filiação ao PRI](#).

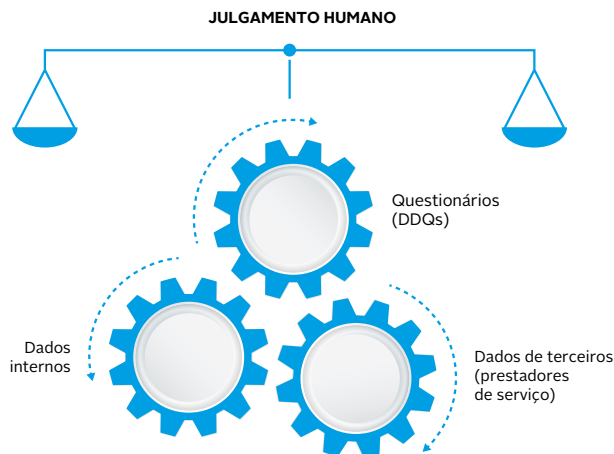
10 Em breve publicaremos orientações sobre exigências de mandato (Módulo 2 – programa para proprietários de ativos), que tratarão de aspectos ASG específicos por classes de ativos e estruturas de fundos.

PONTUAÇÃO DOS GESTORES DE INVESTIMENTO

Durante o processo de seleção, o proprietário de ativos se depara com uma miríade de possíveis fontes de dados que o ajudam a avaliar os gestores e que podem trazer *insights* em formatos estruturados, não estruturados, quantitativos ou indeterminados. Fatores de entrada para pontuação podem ser oriundos de bancos de dados internos, provedores de dados terceirizados ou questionários.

O julgamento humano precisa ser aplicado na análise dos dados coletados e para incorporar e ponderar os fatores de entrada. O proprietário de ativos precisará tomar uma decisão quanto à entrada de dados e sua ponderação. Seu julgamento – baseado em pontuações quantitativas e julgamentos qualitativos – será fundamental para a avaliação final do gestor.

Figura 7: Fatores de entrada para pontuação dos gestores de investimento. Fonte: PRI



Dados internos

Cada vez mais, os proprietários de ativos estão desenvolvendo bancos de dados internos que fornecem informações para o processo de seleção de gestores. Os *insights* derivados da fase de monitoramento de gestores alimentam o processo de elaboração da lista de gestores candidatos para preencher um mandato. Para saber mais sobre como os proprietários de ativos gerenciam o processo de monitoramento, consulte o [Guia para a Seleção de Gestores de Investimento](#).

Dados de terceiros

A asseguuração e a mensuração meticulosas devem se basear em informações e fontes de dados tanto internas quanto externas para a tomada de decisão. Pode ser necessário auditar dados de terceiros, utilizando checagens pontuais e avaliações independentes.

A qualidade dos dados, sua amplitude, frequência de integração e transparência devem ser avaliadas para

comparar provedores de dados. Esta avaliação deve fundamentar a necessidade de priorização ou ajustes de ponderação entre as fontes de dados. O proprietário de ativos pode, por exemplo, decidir dar um peso maior a fatores de entrada de práticas de engajamento corporativo do que a abordagens de *screening* ASG *best-in-class*, ou vice-versa.

Questionários específicos de *due diligence* por classes de ativos

O gestor de investimento pode não ter o mesmo nível de competência ASG para todas as classes de ativos.¹¹ As práticas da empresa do gestor também podem não servir para todas as classes de ativos devido ao estilo, à cultura ou aos recursos. O quanto a organização integra atividades ASG pode expor deficiências culturais e/ou de competência da equipe em classes de ativos menos estabelecidas.

Ao selecionar um gestor de investimento, o proprietário de ativos precisa primeiro olhar para o alinhamento geral em ASG da empresa, e então para sua qualificação em uma classe de ativos específica, antes de escolher o fundo ou investimento adequado. A competência em ASG relacionada a classes de ativos específicas dentro de um mandato precisa ser avaliada.

Na base de signatários do PRI, os proprietários de ativos utilizam questionários de *due diligence* (DDQs, na sigla em inglês) específicos por classes de ativos para coletar *insights* sobre os gestores de investimento. Os DDQs são uma fonte fundamental de informações e podem ser utilizados ao longo dos processos de elaboração da lista de gestores candidatos e da lista para escolha final do gestor.

QUESTIONÁRIOS DE *DUE DILIGENCE* PARA GESTORES DE INVESTIMENTO

O PRI já publicou ou está preparando modelos de questionários de investimento responsável para as seguintes classes de ativos:

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ Renda variável* ■ Renda fixa* ■ Private equity ■ Fundos de hedge ■ Infraestrutura | <ul style="list-style-type: none"> ■ Setor imobiliário ■ Dívida privada ■ Silvicultura ■ Terras de cultivo |
|---|--|

Os questionários foram elaborados em colaboração com signatários proprietários de ativos e gestores de investimento líderes, e têm a finalidade de oferecer ao setor um conjunto de perguntas de *due diligence* para gestores de investimento em potencial. Se não conseguir responder um número suficiente de perguntas dos questionários, o gestor pode ser eliminado logo no início do processo de elaboração da lista de candidatos, o que torna o preenchimento destes questionários uma exigência mínima para se tornar elegível para investimento.

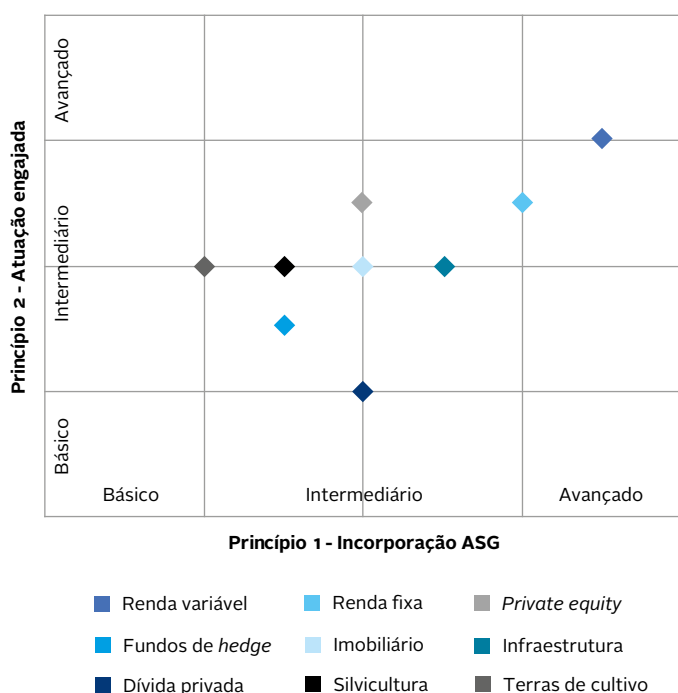
*em preparação

¹¹ Outros materiais sobre a seleção de gestores de investimento por classes de ativos específicas incluem as seguintes publicações do PRI:

- [Technical guide for limited partners: Responsible investment in private equity](#)
- [ESG monitoring, reporting and dialogue in private equity](#)
- [Listed Equity: Assessing external managers and service providers](#)

As respostas dos DDQs são resumidas, avaliadas e, em muitos casos, ponderadas ou pontuadas a critério do proprietário de ativos. Este processo oferece uma avaliação de alto nível dos atributos ASG do gestor de investimento e desempenha um papel central na elaboração da lista para escolha final do gestor. Para transformar as respostas do questionário em informações que podem ser pontuadas, o proprietário de ativos precisa desenvolver metodologias de pontuação e utilizar tabelas de pontos (consulte [Manager assessment responsible investment scores](#)). Isto pode ser aplicável ao universo predefinido de gestores. Os recursos disponíveis do proprietário de ativos ou consultor determinarão a profundidade da avaliação para a elaboração da lista de gestores candidatos. Na prática, o proprietário de ativos pode se concentrar nos Princípios 1 e 2 do PRI – incorporar o ASG à análise de investimento e tomada de decisão, e às práticas de atuação engajada – no nível da classe de ativos (consulte a Figura 8), ponderado em relação a seu próprio [protocolo de investimento responsável](#).

Figura 8: Exemplos de qualificações do gestor em investimento responsável, por classe de ativos. Fonte: PRI, somente para ilustração



Pontuações de investimento responsável para avaliação de gestores

A pontuação da qualificação em investimento responsável dos gestores pode ser realizada no nível da empresa ou do fundo. A pontuação também pode ser específica por temas, ao invés de cobrir uma abordagem geral. As três dimensões ASG podem ser avaliadas com relação ao [protocolo de investimento responsável](#) do proprietário de ativos e às expectativas para cada mandato.

O PRI Reporting and Assessment Framework geralmente é utilizado por proprietários de ativos na seleção de gestores.¹² As pontuações que os signatários recebem no processo anual de avaliação de signatários do PRI pode servir como base para a análise.

O PROTOCOLO DO PRI NA PRÁTICA

O [PRI Data Portal](#) oferece acesso a informações sobre as respostas dos signatários relacionadas a processos e desempenho ASG. O proprietário de ativos pode utilizar o portal para:

Buscar organizações e acessar ou solicitar os relatórios disponíveis. Adicionar organizações a listas criadas pelo signatário	Visualizar os relatórios de transparência e avaliação da sua organização
Criar e gerenciar listas. Solicitar o acesso a relatórios e visualizá-los através das listas	Exportar as respostas públicas dos signatários do PRI Reporting Framework

Além dos relatórios disponíveis para o público, os proprietários de ativos podem solicitar o acesso a relatórios privados de Transparência e Avaliação. As solicitações no Data Portal para compartilhar estes relatórios são aprovadas em 60% dos casos.

Os signatários também podem extrair informações detalhadas dos relatórios de maneira agregada por área específica de interesse. O proprietário de ativos pode, por exemplo, fazer o download de todas as respostas públicas de um gestor de investimento no módulo de integração ASG em renda variável, ou criar listas de gestores para fazer uma análise avançada dos dados.

Uma análise atualizada regularmente sobre como os signatários utilizam a ferramenta pode ser encontrada [aqui](#).

¹² Em um *workshop* para proprietários de ativos realizado durante a conferência PRI in Person 2019, 42% dos participantes proprietários de ativos disseram que utilizaram o PRI Reporting and Assessment Framework em seu processo de seleção de gestores.

Com base nos dados do PRI Reporting and Assessment Framework 2019, o guia traz um exemplo de pontuação agregada na Tabela 4, abaixo. A tabela ilustra uma possibilidade de pontuação para um grupo de gestores de investimento, com base na avaliação qualitativa e quantitativa de suas qualificações em investimento responsável.

Tabela 4: Exemplo de uma tabela de pontuação de gestores de Investimento. Fonte: PRI. Com base no módulo Selection, Appointment and Monitoring do PRI Reporting and Assessment Framework 2019; cores mais escuras indicam prática avançada; somente para ilustração.

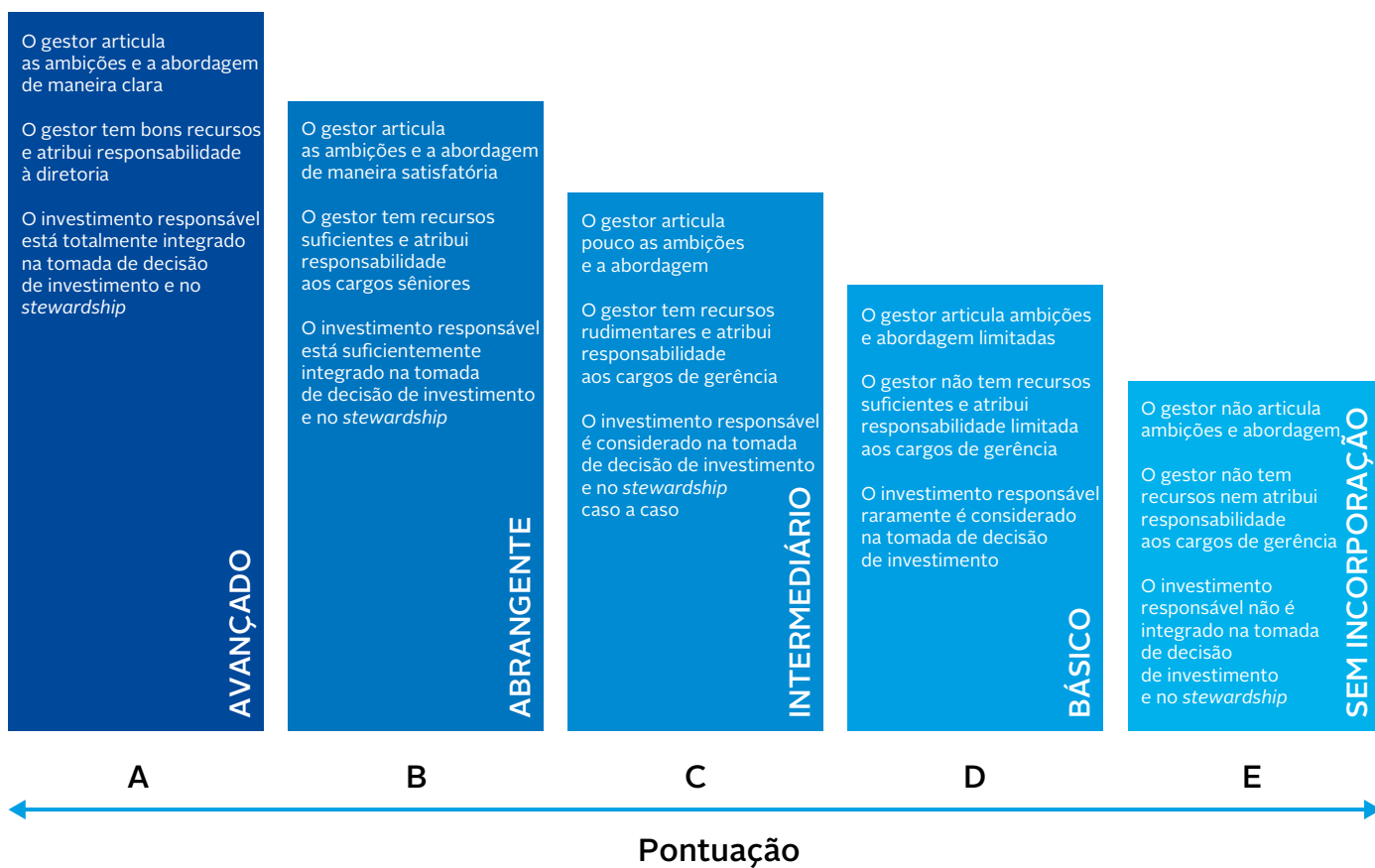
	TABELAS DE PONTUAÇÃO DE GESTORES DE INVESTIMENTO														
Gestor de investimento	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Atributo 1															
Integração ASG na análise de investimento															
Integração ASG na tomada de decisão de investimento															
Atributo 2															
Avaliação ASG projetada															
Avaliação ASG real															
Atributo 3															
Integração na documentação legal															
Atributo 4															
Stewardship															
Atributo 5															
Visão de longo prazo sobre as consequências no meio ambiente															
Visão de longo prazo sobre as consequências na sociedade															
Atributo 6															
Divulgação para o público															
Mecanismos de prestação de contas															
Pontuação total (ponderada %)	100	100	95	87	85	75	68	55	46	30	27	27	19	12	8
Momentum	↑	↔	↑	↓	↔	↔	↓	↑	↓	↓	↔	↓	↔	↔	↔
Categoria	Líderes				Intermediários							Iniciantes			

Como as atividades de monitoramento contínuo estão gerando um volume cada vez maior de dados detalhados, os proprietários de ativos estão criando conjuntos de dados que podem facilitar a tomada de decisão. Consultores de investimento e prestadores de serviços dedicados entraram em cena para preencher esta lacuna relacionada aos dados. Ferramentas proprietárias de terceiros são em geral combinadas com opiniões e o conhecimento internos durante a preparação de relatórios de seleção para os comitês de investimento.

Os sistemas de pontuação podem utilizar sistemas de pontos, pesos ou de semáforo. Os mecanismos de pontuação podem ser utilizados para determinar pontos de corte abaixo dos quais os gestores ficam inelegíveis para a seleção, ou como uma ferramenta para engajamento (consulte a Figura 9). Os proprietários de ativos também podem utilizar estas categorizações para definir desempenho excepcional ou 'melhor da categoria' (*best-in-class*).



Figura 9: Exemplo de metodologia de pontuação ASG para gestores de investimento. Fonte: PRI. Com base no módulo Selection, Appointment and Monitoring do PRI Reporting and Assessment Framework 2019; somente para ilustração.



O proprietário de ativos pode decidir não desqualificar gestores por conta de um desempenho ASG ruim e, ao invés disso, utilizar seu relacionamento cliente-gestor para ajudar o gestor a tratar das áreas em que o desempenho ASG está ruim. Por exemplo, metas mensuráveis para treinamento obrigatório ou compartilhamento de conhecimento podem ser incorporadas na [fase de nomeação e na documentação legal](#).

Mais importante, os gestores devem comunicar o seu desenvolvimento com regularidade. Consulte uma discussão mais aprofundada sobre as exigências de divulgação de informações no [Guia para Monitoramento de Gestores de Investimento](#).

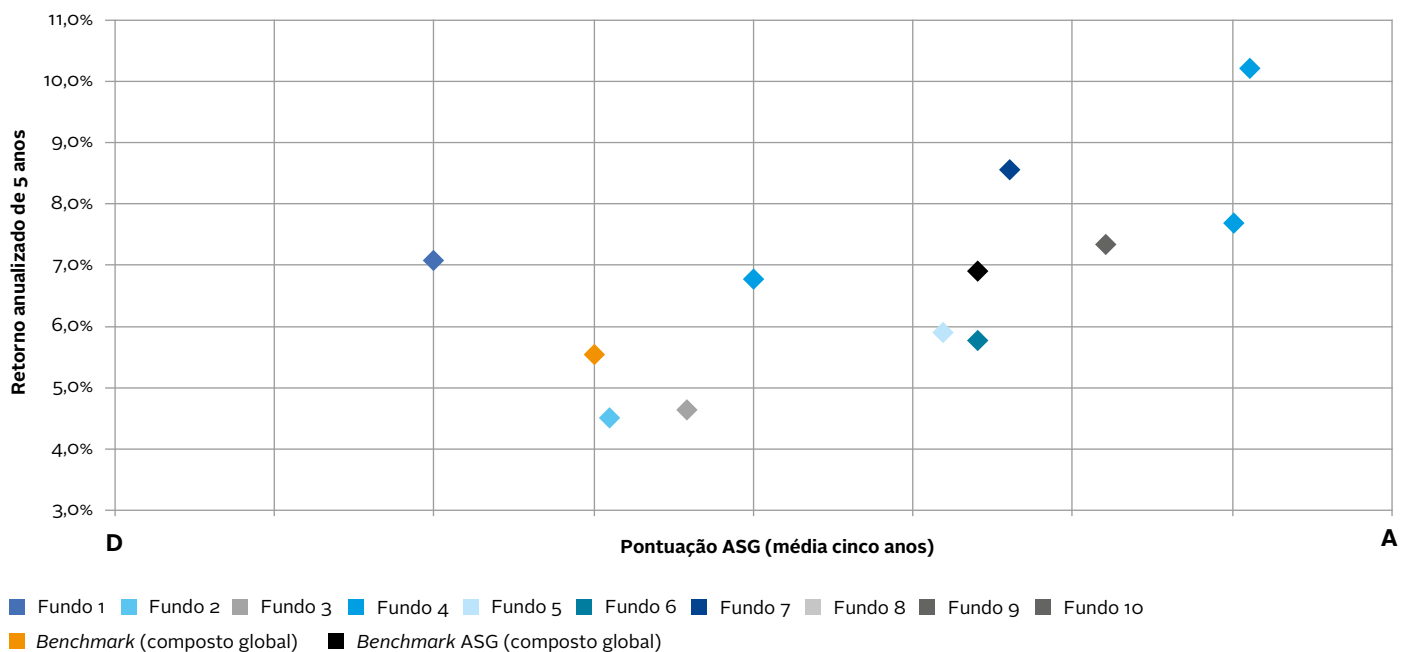
ANÁLISE DE PARES E BENCHMARKING ASG DE GESTORES DE INVESTIMENTO

Análise de pares de gestores de investimento

A análise de pares de gestores de investimento pode incluir a análise estatística de dados de desempenho, índices (Sortino, Sharpe ou Treynor), e pontuações ou avaliações ASG. Cada gestor pode ser avaliado e comparado em relação a um *benchmark* ou a outros gestores de investimento com características semelhantes.

Este processo procura identificar os gestores com atributos ASG que apresentam os melhores desempenhos. A Figura 10 exemplifica uma abordagem integrada em que as pontuações ASG são combinadas com dados de desempenho de investimento para formar uma avaliação integrada do gestor em investimento responsável.

Figura 10: Exemplo de análise integrada de pares em ASG. Fonte: PRI. Somente para ilustração.



Benchmarking de gestores de investimento

Os proprietários de ativos utilizam *benchmarks* de desempenho para comparar gestores de investimento com seus pares. Os *benchmarks* de desempenho ASG podem ajudar a categorizar um conjunto de gestores entre os que estão na liderança ou atrasados, por classe de ativos ou outras características qualificadoras (p.ex., métricas como pegada de carbono, padrões de governança ou rotulagem dos fundos). Também trazem *insights* para os proprietários de ativos quanto à composição média do seu grupo-alvo e podem destacar as áreas com pontuação baixa.

Órgãos reguladores ao redor do mundo estão começando a desenvolver diretrizes que exigem que os gestores de investimento prestem contas e divulguem informações segundo métricas ASG. Esta tendência está criando um mercado comparável para fins de *benchmarking* e análise de pares. A Sustainable Finance Benchmarking Regulation da União Europeia traz um exemplo prático de *benchmarking* de gestores de investimento quanto às características dos fundos relacionadas a metas ambientais nas carteiras.

SUSTAINABLE FINANCE BENCHMARK REGULATION DA UNIÃO EUROPEIA – UMA FERRAMENTA PARA BENCHMARKING DE GESTORES

A fim de ampliar a comparabilidade entre gestores de investimento, a União Europeia propõe dois *benchmarks* alinhados ao clima – o Paris-Aligned Benchmark (PAB) e o Climate Transition Benchmark (CTB) – que podem ser utilizados para comparar gestores quanto a aspectos de seu desempenho ambiental no nível do fundo.

Diferenciação. Os dois tipos de *benchmarks* climáticos têm objetivo semelhante, mas se diferenciam quanto ao nível de restritividade e ambição. Os PABs da UE servem para as estratégias de investimento relacionadas ao clima e altamente ambiciosas e são caracterizados por exigências mínimas mais rígidas, ao passo em que os CTBs da UE permitem uma maior diversificação e atendem às necessidades de investidores institucionais em sua alocação central de ativos.

PADRÕES MÍNIMOS	CTB da UE	PAB da UE
Padrões mínimos orientados pelo risco:		
Mínimo de redução de intensidade de carbono de Escopo 1+2(+3) comparado com o universo de investimento	30%	50%
Introdução gradual do Escopo 3	Até 4 anos	Até 4 anos
Exclusões de base	Sim Armas controversas Violadores de normas sociais	Sim Armas controversas Violadores de normas sociais
Exclusões de atividade	Não	Carvão (1%+ da receita) Petróleo (10%+ da receita) Gás natural (50%+ da receita) Produtores de energia elétrica com intensidade de carbono de emissões de GEE de ciclo de vida maiores do que 100gCO ₂ /kWh (50%+ da receita)
Padrões mínimos orientados pela oportunidade:		
Comparação anual da auto-descarbonização do <i>benchmark</i>	Pelo menos 7% em média por ano: em linha com ou além da trajetória de descarbonização do cenário de 1,5°C do IPCC (sem overshoot ou com overshoot limitado)	
Proporção mínima de parcela verde/parcela marrom em comparação com o universo de investimento (VOLUNTÁRIO)	No mínimo equivalente	Significativamente maior (fator 4)
Restrições de exposição	A exposição mínima a setores altamente expostos a questões relacionadas à mudança climática é pelo menos igual ao valor do <i>benchmark</i> do mercado de renda variável	
PADRÕES MÍNIMOS	CTB da UE	PAB da UE
Definição de Meta Corporativa	O aumento no peso deve ser considerado para as empresas que determinam metas baseadas em evidências em condições rigorosas para evitar a “maquiagem verde” (<i>greenwashing</i>) – consulte as condições no Artigo 9, seção 5.12	
Perda do rótulo após 2 nos consecutivos de desalinhamento com a trajetória	Imediato	Imediato
Padrões mínimos orientados pela relevância:		
Frequência da revisão:	As exigências mínimas devem ser revisadas a cada três anos para refletir o desenvolvimento do mercado e o progresso tecnológico e metodológico	

Fonte: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019) [Report on benchmarks](#)

FEEDBACK DE GESTORES DE INVESTIMENTO

É importante oferecer um *feedback* formal de maneira proativa para os gestores que não entraram na lista para escolha final, para que melhorem suas atividades de investimento responsável. Este *feedback* é uma ferramenta valiosa que oferece aos gestores que estão começando sua jornada no investimento responsável a oportunidade de aprender e se adaptar. O *feedback* pode ser feito por meio do compartilhamento de dados ou em reuniões presenciais. Este processo dependerá dos recursos do proprietário de ativos e de sua capacidade de prestar este serviço.



LISTA DE GESTORES DE INVESTIMENTO PARA ESCOLHA FINAL

Esta seção trata da avaliação da formação de carteira e do gerenciamento de riscos dos gestores de investimento, além da verificação do processo de investimento responsável. Também detalha a incorporação ASG no processo de investimento, as atividades relacionadas ao *stewardship* e as consequências dos investimentos.

Após se engajar no processo inicial de elaboração da lista de gestores candidatos, o proprietário de ativos testará as habilidades do gestor de maneira mais detalhada para chegar a um número administrável de candidatos para a seleção final. Este passo também garante que o gestor de investimento é capaz de cumprir as especificações do mandato e que tem a expertise necessária na classe de ativos e/ou regional, além das habilidades apropriadas de integração ASG.

AVALIAÇÃO DA FORMAÇÃO DE CARTEIRA E DO GERENCIAMENTO DE RISCOS DOS GESTORES DE INVESTIMENTO

Em muitos casos, o proprietário de ativos precisa considerar fatores determinantes da carteira, tais como gerenciamento do equilíbrio entre ativos e passivos, a longevidade da base de beneficiários, o status da captação, e as taxas de desconto aplicadas e o risco associado de déficit. Os fatores ASG podem entrar no processo de formação de carteira do gestor através de diferentes abordagens de investimento responsável, tais como [integração ASG](#), [screening](#) e [investimento temático](#). O proprietário de ativos testará a capacidade do gestor de aplicar estas abordagens segundo as exigências determinadas em sua estratégia de investimento e política de investimento responsável.

A incorporação de fatores ASG na formação de carteira pode criar distorções na carteira com implicações para o universo de investimento, as características de diversificação e a capacidade de investimento. Avaliar a capacidade do gestor de investimento de equilibrar estas distorções com retorno para a carteira e gerenciamento de riscos é um passo importante do processo de avaliação.

O proprietário de ativos precisará também analisar como os fatores ASG são integrados aos processos de gerenciamento de riscos do gestor de investimento. As figuras abaixo mostram exemplos de protocolos de avaliação de risco que podem testar se o gestor de investimento entendeu e mensurou os riscos ASG. A Tabela 5 mostra um protocolo para classificar e mensurar os fatores ASG na análise de crédito. Mapas de calor também podem ser um indicador sintético útil para ajudar a priorizar fatores ASG relevantes e fazer uma avaliação relativa de seu impacto em potencial (seja risco ou oportunidade).

Tabela 5: Exemplo de um protocolo para risco de crédito. Fonte: PRI (2019) [ESG, Credit risk and ratings: Part 3 – from disconnects to action areas](#), somente para ilustração.

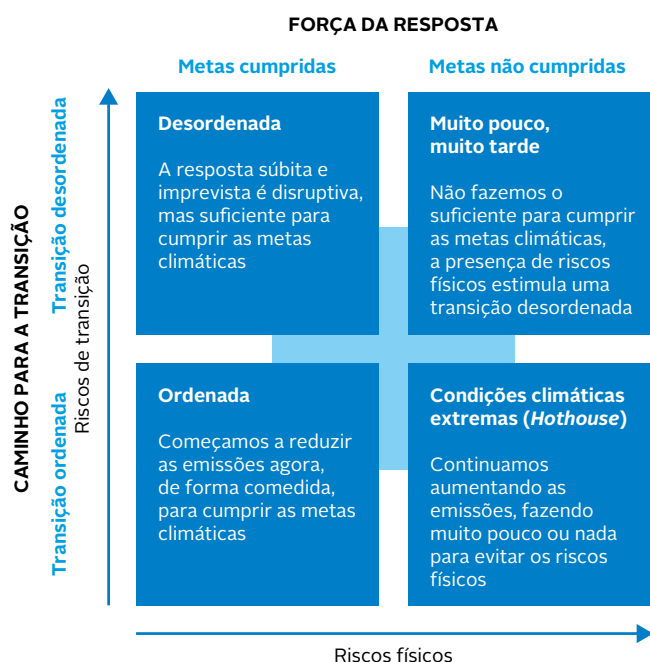
PROBABILIDADE	Quase certa	Moderado	Grande	Crítico	Crítico	Crítico
	Provável	Moderado	Grande	Grande	Crítico	Crítico
	Possível	Moderado	Moderado	Grande	Grande	Crítico
	Improvável	Pequeno	Moderado	Moderado	Grande	Crítico
	Rara	Pequeno	Pequeno	Moderado	Moderado	Grande
		Insignificante	Pequeno	Moderado	Grande	Crítico
IMPACTO FINANCEIRO						

Os protocolos para risco ASG geralmente consultados pelos signatários proprietários de ativos incluem:

- The Sustainability Accounting Standards Board;
- The Global Reporting Initiative;
- The International Finance Corporation Performance Standards; e
- Recomendações da Força-tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas.

A Figura 11 ilustra um protocolo para mensurar os riscos climáticos para avaliar seu impacto na economia e na estabilidade financeira. Este protocolo incorpora as diferentes consequências possíveis da mudança climática e as políticas para mitigá-la, uma avaliação de seu impacto financeiro e a determinação dos prazos dentro dos quais estes riscos poderiam se materializar.

Figura 11: Exemplo de um protocolo para risco climático.
Fonte: Bank of England (2019), [The 2021 biennial exploratory scenario on the financial risks from climate change](#)



Riscos ASG relevantes precisam ser incorporados ao processo de investimento e à mensuração de risco juntamente com as métricas tradicionais de risco/retorno. As qualificações operacionais do gestor para responder a estes riscos devem incluir análise de cenários, teste de estresse e mensurações robustas de risco.

PROCESSO DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL, STEWARDSHIP E VALIDAÇÃO DE RESULTADOS

Um passo importante do processo de seleção é a validação das informações fornecidas pelo gestor de investimento. Testar as habilidades de incorporação ASG da equipe de investimento, suas atividades relacionadas aos deveres de atuação engajada e sua capacidade de reconhecer as consequências positivas ou negativas de suas decisões de investimento deve fazer parte do protocolo de avaliação do proprietário de ativos.

O processo de investimento responsável

A verificação do processo de investimento pode ser realizada de várias formas. O Princípio 1 do PRI descreve um aspecto fundamental do investimento responsável na incorporação de fatores ASG no processo de investimento.

O proprietário de ativos pode não ser tão rígido quanto ao processo exato da incorporação ASG, mas deve solicitar que o gestor forneça detalhes sobre as metodologias e os dados utilizados para chegar às decisões de investimento, utilizando exemplos como metodologias de *valuation* ou protocolos de risco. O trabalho do PRI sobre classes específicas de ativos traz *insights* adicionais para fundamentar estas discussões.¹³ O exemplo da [Figura 12](#) serve de base para elas.

¹³ PRI Investor Tools

Figura 12: Incorporação ASG na renda variável listada em bolsa no espectro de estratégias ativas-passivas. Fonte: PRI (2020) [Introdução ao investimento responsável: Renda variável listada em bolsa](#).

	ABORDAGEM DE INVESTIMENTO		
	ATIVA		PASSIVA
ABORDAGEM DE INCORPORAÇÃO	ANÁLISE DE FUNDAMENTOS	QUANT E SMART BETA	INVESTIMENTO EM ÍNDICE
Integração	Os fatores ASG são integrados aos modelos absolutos e relativos de <i>valuation</i> , juntamente com todos os outros fatores relevantes. Os investidores podem ajustar dados financeiros projetados (tais como receita, custo operacional, valor patrimonial dos ativos e CAPEX) ou modelos de <i>valuation</i> das empresas (incluindo o modelo de desconto de dividendo, modelo de fluxo de caixa descontado, e modelo de valor presente ajustado) para calcular o impacto esperado dos fatores ASG.	Os fatores ASG podem ser integrados aos modelos quantitativos juntamente com outros fatores tais como valor, qualidade, tamanho, <i>momentum</i> , crescimento e volatilidade. Fatores e pontuações ASG podem ser utilizados como peso na formação <i>smart beta</i> da carteira para contribuir com os retornos excedentes ajustados para risco, reduzir o risco de queda e/ou melhorar o perfil de risco ASG da carteira.	Fatores ASG relevantes são identificados e traduzidos em regras que alimentam a formação da carteira, juntamente com os fatores tradicionais. O perfil geral de risco ASG ou a exposição a um fator ASG específico podem ser reduzidos ajustando-se os pesos que compõem o índice ou rastreando-se um índice que já faz isso.
Filtro/Screening	Filtros são aplicados a listas de investimentos em potencial para incluir ou excluir empresas na concorrência para investimento, com base em preferências, valores ou na ética do investidor. Os filtros geralmente são baseados na inclusão ou exclusão de determinados produtos, serviços ou práticas corporativas.		
Temática	As empresas que atendem aos pontos de corte financeiro e de <i>valuation</i> – e que abordam desafios e temas de sustentabilidade – são identificadas para investimento. Inclui o investimento de impacto.		Índices que se concentram totalmente em temas ambientais e sociais – tais como tecnologia limpa, mudança climática, microfinanciamento – são selecionados para investimento.

Saiba mais sobre o posicionamento do PRI a respeito da atuação engajada do investidor no documento intitulado [Active Ownership 2.0: the evolution stewardship urgently needs](#).

O segundo princípio do PRI – o de que os signatários pratiquem a atuação engajada – se aplica tanto para proprietários de ativos quanto gestores de investimento. Os proprietários de ativos, portanto, precisam avaliar

a capacidade do gestor de investimento de: fazer engajamento com as investidas, mensurar e prestar contas sobre o impacto do engajamento e assegurar o alinhamento com as preferências e políticas do proprietário de ativos. Isto pode incluir a avaliação da motivação do gestor de investimento para se engajar com os ativos investidos.

Os proprietários de ativos podem fazer engajamento com os emissores de títulos em três níveis:

ENGAJAMENTO DIRETO



- Discutir fatores ASG diretamente com os emissores para melhorar a forma como tratam tais fatores, incluindo sua divulgação.

ENGAJAMENTO COLABORATIVO



- Pode incluir proprietários de ativos e gestores de investimento e é improvável que seja o único método de engajamento.

ENGAJAMENTO TERCEIRIZADO



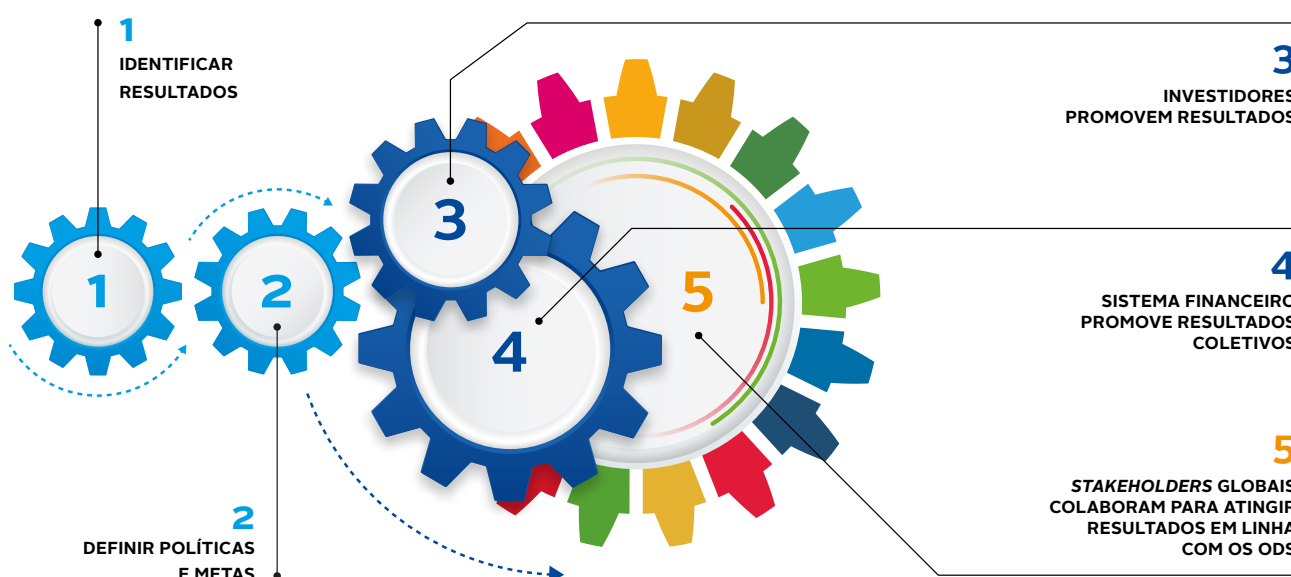
- Realizado por um gestor de investimento (que pode terceirizar para prestadores de serviços); ou
- Realizado por um prestador de serviços especializado (contratado diretamente por um proprietário de ativos).

Consequências dos investimentos

As decisões de investimento e a atuação engajada determinam os resultados no mundo real. Por exemplo, podem aumentar ou diminuir os níveis de poluição, apoiar o emprego, levar à discriminação ou apoiar a inclusão.

Analisar as consequências positivas e negativas das decisões de investimento pode ser o primeiro passo para que o proprietário de ativos reconheça e subsequentemente trate das consequências de seus investimentos. O PRI criou um protocolo baseado em cinco pilares para ajudar os investidores a incorporar os resultados ODS em decisões de investimento e no engajamento.

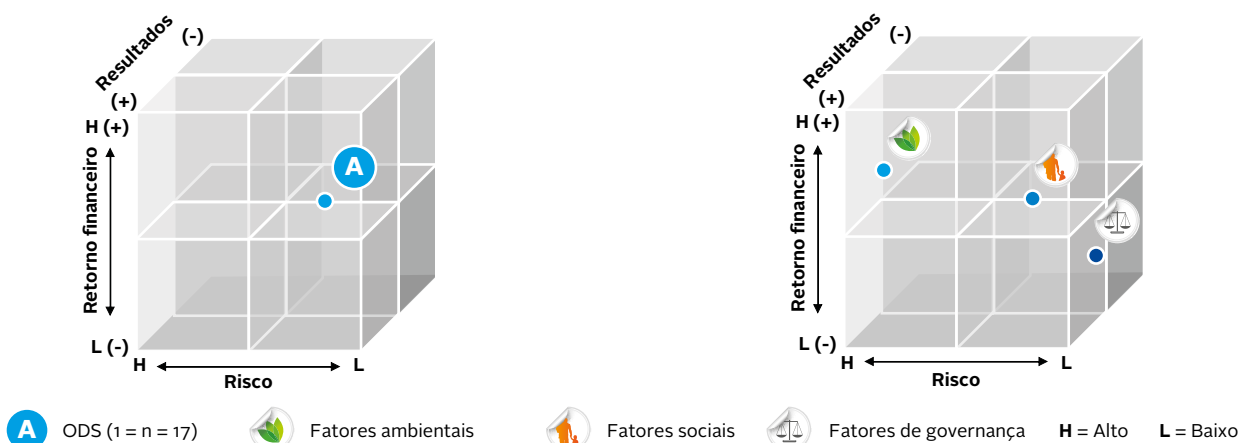
Figura 13: Protocolo para investidores baseado em cinco pilares para resultados ODS Fonte: PRI (2020) [Investing with SDG outcomes: A five-part framework](#).



As discussões sobre resultados com o gestor podem ser incluídas na avaliação da formação de carteira e dos processos de tomada de decisão de investimento. Concentrar-se em resultados alinhados aos ODS, inclusive por meio de ação coletiva, também pode melhorar o desempenho da carteira e a resiliência do próprio sistema financeiro.

Um exemplo deste processo é ilustrado na Figura 14, que propõe um protocolo tridimensional para a integração dos resultados no protocolo tradicional de risco/retorno para a alocação estratégica de ativos.

Figura 14: Qualificações de investimento responsável do gestor de investimento por objetivos de resultado. Fonte: adaptado de PRI (2020), *Embedding ESG issues into strategic asset allocation frameworks*; somente para ilustração.





DUE DILIGENCE APROFUNDADO

Esta seção cobre a documentação e o histórico de desempenho dos gestores de investimento. Discute também a importância das visitas às instalações do gestor e entrevistas com a equipe de investimento e outras equipes operacionais. Conclui com a decisão de selecionar um gestor de investimento.

Ao realizar o *due diligence aprofundado*, o proprietário de ativos testará sua capacidade de escolher o melhor gestor de investimento e poderá reavaliar qualquer análise prévia que tenha feito.

DOCUMENTAÇÃO E HISTÓRICO DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

O processo de *due diligence* aprofundado inclui o envio de informações adicionais sobre o histórico de desempenho do gestor e outros indicadores de desempenho financeiro e não financeiro. Estes dados podem ser complementados por informações detalhadas sobre a estrutura dos fundos, os *benchmarks* aplicados, as margens de *tracking error* e metodologias ASG como *screening* negativo (p.ex., exceto tabaco), inclinações (p.ex., baixo carbono) ou técnicas mais sofisticadas de integração ASG.

LISTA INDICATIVA DE DOCUMENTOS

- ☐ Política de investimento responsável
- ☐ Relatórios de investimento responsável
- ☐ Metodologia de investimento responsável
- ☐ Conjuntos de dados e análise de carteira
- ☐ Relatórios de impacto
- ☐ Relatórios de incidência
- ☐ Materiais de marketing
- ☐ Prospecto (memorando de oferta)
- ☐ Resumo de desempenho
- ☐ Contingência operacional e plano corretivo
- ☐ Manual de operação
- ☐ Lista de prestadores de serviços
- ☐ Manual de *compliance*
- ☐ Código de conduta
- ☐ Demonstrações financeiras

VISITAS ÀS INSTALAÇÕES E DUE DILIGENCE DETALHADO

Uma vez que o proprietário de ativos tenha reduzido o conjunto de gestores de investimento aplicáveis, visitas às instalações, entrevistas e reuniões presenciais com as equipes de investimento e operacionais e/ou de investimento responsável podem trazer novos *insights* sobre os recursos do gestor para assegurar que a incorporação ASG seja significativa no processo de investimento. Este processo aprofundado de *due diligence* envolve as práticas tradicionais, mas o processo de seleção do gestor deve também tratar dos fatores ASG.

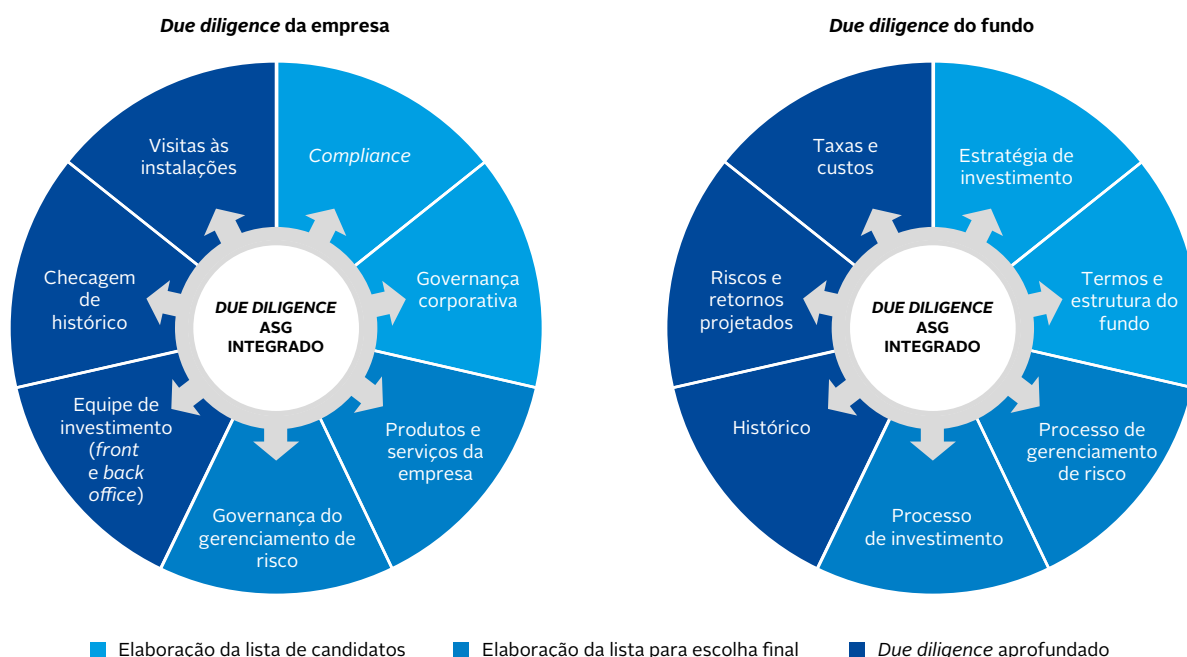
Por exemplo, reuniões presenciais com a equipe de investimento podem ser uma oportunidade para confirmar as afirmações feitas pelo gestor na fase inicial de *screening*. Um mergulho profundo no processo de investimento como parte do *due diligence* pode revelar se o gestor consegue cumprir os objetivos de investimento formulados na resposta para a RFP. Estas discussões e entrevistas podem permitir que o proprietário de ativos identifique períodos de desempenho ruim devido a riscos ASG e avalie as habilidades do gestor durante estes períodos. Os proprietários de ativos podem comparar dados de desempenho com pontuações ASG para aprimorar o processo de seleção. Estes períodos podem ser identificados utilizando-se painéis de controle de desempenho, como o ilustrado na Figura 15.

Figura 15: Exemplo de um painel de controle de desempenho – análise de fundo. Fonte: PRI. Somente para ilustração.



A Figura 16 apresenta uma lista de áreas indicativas a serem cobertas no processo de *due diligence* aprofundado operacional e de investimento, assegurando que todos os aspectos das atividades ASG sejam totalmente cobertos.

Figura 16: Exemplo de *due diligence* integrado em ASG da empresa e do fundo. Fonte: PRI, somente para ilustração.



CONCLUSÃO DA SELEÇÃO DE GESTORES DE INVESTIMENTO

No processo de seleção de gestores de investimento, a importância do julgamento humano às vezes é subestimada. Neste estágio, o proprietário de ativos já deve ter reunido informações suficientes para fazer um julgamento da capacidade do gestor de tomar decisões que melhor atendam aos objetivos de longo prazo do proprietário de ativos.

Para fundamentar um processo decisório abrangente, o proprietário de ativos deve identificar um gestor que:

- esteja alinhado aos seus princípios e suas convicções de investimento;
- integre sistematicamente os fatores ASG às decisões de investimento;
- analise a relevância ASG antes e depois dos investimentos;
- atue como um bom administrador e implemente práticas de investimento responsável e de engajamento;
- trate das consequências positivas e negativas de seus investimentos; e
- faça divulgação pública/transparente e implemente mecanismos de prestação de contas.

NOMEAÇÃO DE GESTORES

Após o processo de seleção, o proprietário de ativos estabelece uma relação contratual com o gestor de investimento.

Para continuar lendo sobre este processo, consulte o [Guia técnico para proprietários de ativos: Nomeação de gestores](#).



CRÉDITOS

AUTORES:

Felix Soellner, PRI
Marisol Hernandez, ex-colaboradora do PRI
Gail Boucher, PRI
Toby Belsom, PRI

EDITOR:

Mark Nicholls, Editor Independente

DESIGN:

Will Stewart, PRI

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.



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.



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.

