Manual de Investimento de Impacto

Um Guia de Implementação para Praticantes

Steven Godeke e Patrick Briaud

UMA PUBLICAÇÃO DE

ROCKEFELLER Philanthropy Advisors

O material contido neste documento destina-se apenas a fins informativos e não tem como objetivo prestar aconselhamento fiscal, de investimento ou jurídico. Não deve agir com base nessas informações sem primeiro procurar aconselhamento profissional qualificado. O material baseia-se em informações que consideramos fiáveis, mas não garantimos que essas informações sejam exatas ou completas e não devem ser consideradas como tal.

Esta obra está licenciada para utilização ao abrigo de uma
Licenca Creative Commons **Attribution-NonCommercial-ShareAlike** 4.0 International.

Manual de Investimento de Impacto

Um Guia de Implementação para Praticantes

Steven Godeke e Patrick Briaud

UMA PUBLICAÇÃO DE

ROCKEFELLER Philanthropy Advisors

Para o Ted.

Para a Ângela, a minha doce companheira.

Introdução

Engajados desde a nossa fundação em 2014 em fortalecer e fomentar o ecossistema de investimentos de impacto no Brasil, muito nos honra introduzi-los ao *Guia de Implementação para Praticantes – o Impact Investment Handbook*, ora publicado pela *Rockefeller Philanthropy Advisors*.

Como gestores de patrimônio e alocadores de capital, percebemos que a abordagem tradicional de investimentos focados na mera relação risco retorno não leva em consideração o impacto gerado nas pessoas e no planeta. Como diz o *Handbook*, todos os investimentos geram impacto, alguns positivos, outros negativos, sendo fundamental, portanto, a compreensão sobre que tipo de impacto a sua alocação de capitais produz.

Trazendo exemplos de como os mais variados atores sistematizaram suas práticas e passaram a atuar para implementá-las por meio de estratégias criativas e inovadoras, este guia nos permite vislumbrar os passos já trilhados em diversas partes do mundo, devendo ser entendido como um caminho possível a ser perseguido por aqueles que pretendem iniciar, fortalecer ou aprimorar as suas práticas de investimentos de impacto.

Ao passar pelas reflexões sobre o *porquê*, *como* e o *quê*, o *Handbook* nos convida a refletir sobre as razões pelas quais podemos ou devemos buscar investimentos que alinhem nossos valores e visões de mundo pela adoção da teoria da mudança, fundindo metas de retorno com metas de impacto, passando pelas alternativas de migração de portfólios num espectro de impacto *strictu sensu (impact investing) e lato sensu* (como no caso dos critérios ESG, portfólios restritos, os investimentos climáticos, investimentos sustentáveis, dentre outros), e regras de governança incluindo princípios, parâmetros e caminhos para sua sistematização e implementação.

Para enfrentar os desafiadores problemas sociais ou ambientais é preciso pensar em escala, mas, para isso, é mais importante escalar ideais e não somente organizações. Ao traduzir este livro para diversas línguas e, em especial, com esta versão em português, a *Rockefeller Philanthropy Advisors* nos brinda com uma referência riquíssima para um mercado florescendo, já rico em casos concretos de investimentos de impacto, cujas origens, no Brasil especificamente, datam de 2010-11, com os precursores gestores de *venture capital* VOX Capital e MOV Investimentos, contando, atualmente, com mais de uma dezena de gestores especializados com histórico comprovado e equipes qualificadas, havendo diversos casos relevantes nos demais países de língua portuguesa.

Seja você um filantropo, membro de uma família investidora, governo, organismo multilateral, gestor, fundação ou *endowment*, existem atualmente poucos materiais de referência tão ricos como este. Esteja você no início da jornada buscando entender como dar seus primeiros passos, tenha você se convencido sobre a importância de mensurar o impacto de seu portfólio de investimentos em alguma extensão, ou esteja você em um estágio mais avançado com a oferta de capitais catalíticos, não deixe de ter como livro de cabeceira esta incrível publicação.

Alexandre Gottlieb Lindenbojm e Fernanda de Arruda Camargo
Sócios Fundadores
Wright Capital Wealth Management

Índice

Introdução 8

Capítulo 1
O Quê: *Definição e Localização do Investimento de Impacto* **22**

Capítulo 2
Quem: *As Partes Envolvidas* **44**

Capítulo 3
Porquê: *Objetivos de Impacto e Objetivos de Investimento* **56**

Capítulo 4
Como: *Ferramentas de Impacto e Estruturas de Impacto* **86**

Capítulo 5
E Depois: *Medição e Gestão do Impacto* **120**

Capítulo 6
E Agora: *Implementação e Melhores Práticas* **144**

Conclusão **178**

Casos de Sucesso

66
Avivar Capital & Incourage Community Foundation, Lisa Richter
Envolvimento dos Acionistas no Local

68
Catalyst at Large, Suzanne Biegel
Investimento na Perspectiva do Gênero

73
Upstart Co-Lab, Laura Callanan
Uma Perspectiva de Criatividade para o Investimento de Impacto

91
Rockefeller Brothers Fund, Gerry Watson
Governança do Investimento de Impacto

94
U.S. Dominican Sisters,
Sister Patricia Daly, OP, & Elise Garcia
Envolvimento dos Acionistas e Investimento de Impacto

98
Heron Foundation, Preeti Bhattacharji
A Contribuição Líquida das Empresas Impulsiona a Construção Consciente de Carteiras

102
Michael & Susan Dell Foundation & NYU Wagner,
Neeraj Aggarwal & Scott Taitel
Âmbito de Missão para a Análise dos PRIs

104
The Grove Foundation, Rebekah Saul Butler
Redução das Despesas e Investimento de Impacto

107
ImpactAssets, Amy Bennett
Investimento de Impacto Através de Fundos Aconselhados por Doadores

109
Bertelsmann Stiftung, PHINEO, and BASF SE,
Andreas Rickert & Stephanie Petrick
Modelo Financeiro Pay-for-Success na Alemanha

134
KL Felicitas Foundation, Lisa and Charly Kleissner
Gestão do Impacto ao Nível da Carteira e do Produto

137
Skoll Foundation, Shivani Garg Patel
Abordagem à Medição do Impacto das Empresas

140
University of Oxford, Karim Harji
Fazer Escolhas na Medição e Gestão do Impacto

150
The Nathan Cummings Foundation & Sonen Capital, Raúl Pomares & Bob Bancroft
Prontidão do Investidor e Criação de Consenso

153
Jessie Smith Noyes Foundation, Rini Banerjee
Processo de Search de um Assessor de Investimentos numa Fundação de Justiça Social

155
Catalyst Fund, Maelis Carraro
O Poder de um Comité Consultivo para Investimento

160
Alabama Power Foundation,
Myla Calhoun & Brandon Glover
Organizar para o Impacto

169
Patterson Belknap Webb & Tyler LLP,
Tomer Inbar
Considerações Jurídicas para os Investidores de Impacto

170
Austin Community Foundation & the Aragona Family Foundation, Mike Nellis & Chris Earthman
Coinvestimento e Colaboração no Investimento de Impacto

172
Woodcock Foundation, Stacey Faella
Construir o Campo do Investimento de Impacto

174
Nia Global Solutions, Kristin Hull
Uma Viagem de Investimento de Impacto

Uma História Moderna do Investimento de Impacto

O conceito de integração de valores, nas decisões de investimento não é de todo novo. A história está repleta destes exemplos: desde os primeiros investimentos baseados na religião, até ao papel mais recente do desinvestimento em movimentos sociais e ambientais fundamentais, como a África do Sul da era do apartheid e os combustíveis fósseis. Com base nesta longa história, estamos agora no final de uma década histórica, de grande interesse e atividade. Os acontecimentos passados, e o crescimento recente constituem o pano de fundo deste manual. Segue-se uma amostra dos marcos do investimento de impacto moderno.

1969
A legislação sobre investimentos relacionados com programas (PRI) nos EUA foi incluída como parte da Lei da Reforma Fiscal.

1970
Milton Friedman escreveu "A Responsabilidade Social das Empresas é Aumentar os seus Lucros."

1971
A Pax World lançou o primeiro fundo mútuo de investimento socialmente responsável.

1973
Fundado o Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR).

1977
O Congresso dos EUA aprovou a legislação CRA para reduzir as práticas de empréstimo discriminatórias.

1984
Fundada a associação Forum for Sustainable and Responsible Investment, US SIF.

1986
Crédito fiscal para habitação de baixo rendimento introduzido nos EUA.

1987
O Relatório Brundtland, O Nosso Futuro Comum, definiu o desenvolvimento sustentável.

1990
Domini Social Index, atualmente MSCI KLD 400 Social Index foi criado.

1993
625 mil milhões de dólares de desinvestimento rastreados na África do Sul devido ao Apartheid.

1994
O Community Development Financial Institution (CDFI) Act foi aprovado.

Steven Godeke e Patrick Briaud

2000

Aprovada a legislação relativa ao crédito fiscal para novos mercados.

2005

Conclusão do estudo jurídico sobre o dever fiduciário do UNEP-Freshfields.

2006

A Fundação Rockefeller lançou a iniciativa "investimento de impacto" e cunhou o termo.

Início dos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas.

2009

Começou a Rede Global de Investimento de Impacto (GIIN).

2010

Maryland tornou-se o primeiro estado dos EUA a aprovar legislação sobre sociedades de beneficência.

2014

Lançamento do movimento Fossil Fuel Divest/Invest.

2015

Início dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas.

2016

Início do Projeto de Gestão do Impacto (IMP).

2017

Legislação da Zona de Oportunidades dos EUA incluída na Lei de Cortes de Impostos e Empregos.

2018

Compromisso do Fundo de Investimento de Pensões do Governo Japonês (GPIF) com o ESG.

2019

A Business Roundtable mudou o propósito corporativo de "Acionista" para "Parte Interessada".

2020

A pandemia do coronavírus cria um teste de resistência para os investimentos de impacto.

Prefácio

Porque é que uma organização de serviços filantrópicos está publicando um manual sobre investimento de impacto? Bem, em parte é porque temos um conceito alargado de filantropia. Tal como muitos, vemos a filantropia como a utilização voluntária de recursos privados para benefício público. Em lado nenhum, a formulação concisa diz que este recurso só pode ser valor monetário doado.

Assim, quando estas entidades começaram a emergir com dinamismo há cerca de dez a quinze anos, a Rockefeller Philanthropy Advisors publicou dois guias pragmáticos[1] sobre a criação de um impacto social e ambiental positivo, e de benefícios públicos na interseção da filantropia e do investimento. Mais de 10.000 exemplares impressos (e incontáveis downloads) depois, nós e os nossos consultores decidimos que estava na altura de fazer um novo manual que refletisse o alargamento e aprofundamento do investimento de impacto nos últimos dez anos. Este é um momento crucial, com mais de 35 bilhões de dólares em ativos a apoiar os Acordos de Paris contra as alterações climáticas, e o maior gestor financeiro do mundo empenhado em investir de forma sustentável. A ideia de que se deve integrar a busca de retornos financeiros, com a busca de impacto social e ambiental passou de uma heresia, a uma abordagem de nicho, para se tornar praticamente trivial.

Desde a publicação dos nossos guias originais, a Rockefeller Philanthropy Advisors tem participado ativamente neste campo, incubando a Rede Global de Investimento de Impacto (GIIN), Confluence Philanthropy, e o U.S. National Advisory Board on Impact Investing. Atualmente, o Catalyst Fund (que apoia empresários de fintech do mundo em desenvolvimento) e o Upstart Co-Lab estão entre os projetos que patrocinamos. Os nossos guias foram traduzidos em várias línguas, incluindo o chinês. E trabalhamos diretamente com os financiadores para os ajudar a definir estratégias e planos para o investimento de impacto.

Para a Rockefeller Philanthropy Advisors, o envolvimento no investimento de impacto é parte integrante da forma como cumprimos a nossa missão. O investimento de impacto é uma força poderosa que está remodulando a forma como a filantropia define os seus modelos operacionais, como aprendemos na pesquisa que criou *The Philanthropy Framework*[2]. É uma ferramenta fundamental para cumprir o papel da filantropia, na concretização dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas[3]. Sem o investimento de impacto, o tipo de mudança de sistemas de que precisamos para resolver desafios e desigualdades profundamente persistentes continuará a escapar-nos[4]. É por isso que estamos tão otimistas em relação à próxima década, para o investimento de impacto.

Steven Godeke e Patrick Briaud

Os nossos sinceros agradecimentos aos financiadores deste guia - Sidney E. Frank Charitable Foundation, MacArthur Foundation, The Atlantic Philanthropies, Alabama Power Foundation, Rockefeller Brothers Fund, Skoll Foundation, The Nathan Cummings Foundation, Ford Foundation, Woodcock Foundation e Porticus - bem como ao nosso conselho consultivo de especialistas, que representa 18 líderes dos setores privado, filantrópico e público. Para este novo manual, a nossa equipa da Rockefeller Philanthropy Advisors tem o prazer de colaborar novamente com Steven Godeke, o principal autor das duas publicações anteriores sobre investimento de impacto. Mais de 40 leitores antecipados deram-nos reações valiosas e estamos-lhes igualmente gratos. O nosso conselho de administração tem sido uma fonte constante de encorajamento, apoio e orientação.

Melissa Berman

Melissa A. Berman
Presidente e CEO
Rockefeller Philanthropy Advisors

Agradecimentos

Gostaríamos de agradecer a todos os que ajudaram a informar, inspirar e produzir esta publicação. Agradecemos especialmente aos financiadores do projeto, bem como aos membros do nosso conselho consultivo - um grupo apaixonado de investidores de impacto, académicos e profissionais. Este guia não teria sido possível sem o seu inestimável contributo e apoio.

Gostaríamos de agradecer à Wright Capital, líder na área de investimento de impacto no Brasil, pela sua inspiradora introdução à tradução para português deste guia, que esperamos que seja relevante em todo o mundo de língua portuguesa.

WRIGHT CAPITAL
WEALTH MANAGEMENT

Financiadores

Em primeiro lugar, gostaríamos de reconhecer e expressar a nossa gratidão aos financiadores do manual, nomeadamente:

SIDNEY E FRANK
CHARITABLE FOUNDATION

MacArthur Foundation

The ATLANTIC Philanthropies

Rockefeller Brothers Fund

skoll

Alabama Power Foundation

THE NATHAN CUMMINGS FOUNDATION

FORD FOUNDATION

WOODCOCK FOUNDATION

PORTICUS

Steven Godeke e Patrick Briaud

Membros do Conselho Consultivo

O nosso Conselho Consultivo trabalhou connosco durante o último ano para orientar a investigação e enquadrar o manual, fornecendo ao mesmo tempo um feedback pormenorizado sobre cada projeto. O manual beneficiou grandemente da sua orientação, experiência e apoio.

Abigail Noble
The ImPact

Adam Wolfensohn
Encourage Capital

Bob Bancroft
The Nathan Cummings Foundation

Cynthia Muller
W.K. Kellogg Foundation

David Erickson
Banco da Reserva Federal de Nova Iorque

Gerry Watson
Rockefeller Brothers Fund

Graham Macmillan
Visa Foundation

Justina Lai
Wetherby Asset Management

Karim Harji
Universidade de Oxford & McConnell Foundation (Fellow)

Luther Ragin Jr.
GIIN (Founding CEO)

Margot Brandenburg
Ford Foundation & Woodcock Foundation (Conselho de Administração)

Myla Calhoun
Alabama Power Foundation

Neeraj Aggarwal
Michael & Susan Dell Foundation

Raúl Pomares
Sonen Capital

Rien van Gendt
Fundação Calouste Gulbenkian (Conselho de Administração)

Shivani Garg Patel
Skoll Foundation

Tomer Inbar
Patterson Belknap Webb & Tyler LLP

Urmi Sengupta
MacArthur Foundation

Gostaríamos de agradecer especialmente a contribuição do membro do nosso Conselho Consultivo, Karim Harji, por ter sido coautor connosco das secções que abordam a teoria de mudança e a medição e gestão do impacto nos Capítulos 3 e 5.

Colaboradores

No decurso do nosso projeto, realizámos também uma série de entrevistas com os seguintes consultores de investimento de impacto, que partilharam as suas ideias sobre o seu trabalho direto com os clientes e o estado-de-arte da respetiva área.

Brad Harrison
Tiedemann Advisors

Casey Clark
Rockefeller Capital Management

Craig Metrick
Cornerstone Capital

Hummayun Javed and Eric Stephenson
Align Impact

Jake Barnett
Greystone & Wespath

Jessica Matthews
JP Morgan Private Bank

Justina Lai
Wetherby Asset Management

Kate Starr
Flatworld Partners

Lisa Richter
Avivar Capital

Matthew Weatherley-White
Caprock Group

Meredith Heimberger
Global Endowment Management

Michael Lent and Stephanie Cohn-Rupp
Veris Wealth Partners

Raúl Pomares
Sonen Capital

Tamara Larsen
PWP Agility

Gostaríamos também de agradecer aos seguintes colegas da indústria e do meio académico, bem como aos colegas da Rockefeller Philanthropy Advisors e da Godeke Consulting, que apoiaram a nossa investigação, desenvolveram casos de sucesso e reviram as versões preliminares do manual:

Alex Goldman

Amy Bennett

Andreas Rickert and Stephanie Petrick

Bob Bancroft

Chris Earthman

Christopher Lopez

Erica Barbosa Vargas

Gaspar Cello

Gerry Watson

Gregory Ratliff

Heather Grady

Jamison Friedland

Karim Harji

Kristin Hull

Laura Callanan

Lisa and Charly Kleissner

Lisa Richter

Maelis Carrero

Melissa Berman

Mike Nellis

Myla Calhoun

Nate Wong

Neeraj Aggarwal

Neil Gregory

Nick Hodges

Preeti Bhattacharji

Raúl Pomares

Rebekah Saul Butler

Richard Levich

Rini Banerjee

Robert Zochowski

Sarah Cleveland

Scott Budde

Scott Taitel

Shivani Garg Patel

Sister Patricia Daly, O.P. and Elise Garcia

Stacey Faella

Suzanne Biegel

Tomer Inbar

Urmi Sengupta

William Burckart

Steven Godeke e Patrick Briaud

Os autores receberam um forte apoio editorial de Toni Johnson, da Mission OutLoud, para organizar a fluidez do guia e melhorar a sua utilidade para o leitor. O manual foi também objeto de um cuidadoso trabalho de revisão por Sheri ArbitalJacoby. A publicação final foi cuidadosamente concebida e produzida pela equipa da Objectively.

Gostaríamos também de destacar às duas monografias para praticantes de investimento de impacto que a Rockefeller Philanthropy Advisors produziu há uma década, incluindo os coautores Doug Bauer e Raúl Pomares. À medida que este tópico e campo continuam a evoluir, procurámos manter o tom e a abordagem destes guias anteriores, fornecendo recursos práticos, objetivos e acionáveis para os profissionais.

Por último, diga-nos o que pensa. Envie os seus comentários ou feedback para info@rockpa.org. Esperamos que este guia seja útil e significativo, para o importante trabalho de criar um impacto positivo, através do investimento.

Steven Godeke
Fundador
Godeke Consulting

Patrick Briaud
Senior Advisor, Impact Investing
Rockefeller Philanthropy Advisors

Sobre os Autores

Steven Godeke

Fundador
Godeke Consulting

Através da sua consultoria, escrita e ensino, Steven tem trabalhado na interseção entre investimento e missão desde 2001. A sua atividade ajuda famílias e fundações a criar estratégias de investimento de impacto, e liga-as aos parceiros e recursos certos. Entre os seus clientes contam-se a Rockefeller Foundation, a Ralph E. Ogden Foundation, a Robin Hood Foundation, a Voqal, a Heron Foundation, a KL Felicitas Foundation, a MacArthur Foundation, o Fórum Económico Mundial, o American Jewish World Service e a Principles of Responsible Investment, bem como empresas de gestão de investimentos como a PGIM, o Deutsche Bank e a Domini Impact Investments. Steven participa em reuniões da indústria, filantrópicas e académicas, tais como Responsible Investor, Bloomberg e Confluence Philanthropy.

Atualmente, Steven é professor adjunto de finanças na Stern School of Business da Universidade de Nova Iorque, onde criou e ensina "Investing for Environmental and Social Impact" e "Impact Investing in Family Offices". Fez parte do conselho de administração da Jessie Smith Noyes Foundation, uma fundação familiar privada que se centra na justiça social, e tem uma longa história juntando sempre os objetivos de investimento e de missão. Steven foi presidente do conselho de administração e dirigiu o Comité de Investimento da Noyes. Steven tem estado na vanguarda da construção de conhecimentos para o setor do investimento de impacto, através de várias publicações. É o autor de *Building a Healthy and Sustainable Social Impact Bond Market: The Investor Landscape*; *Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation*; and *Philanthropy's New Passing Gear: Mission-Related Investing, A Policy and Implementation Guide for Foundation Trustees*.

Antes de fundar a sua própria empresa, Steven trabalhou em finanças empresariais e de projetos no Deutsche Bank, onde estruturou produtos de dívida e ações e aconselhou clientes empresariais nos setores dos recursos naturais, telecomunicações, meios de comunicação e imobiliário. Steven cresceu numa quinta familiar no sul do Indiana e frequentou a Universidade de Purdue, onde obteve um Bacharelato em Gestão e um Bacharelato em Alemão. Estudou como bolseiro Fulbright na Universidade de Colónia e obteve um Mestrado em Administração Pública da Universidade de Harvard.

Patrick Briaud

Senior Advisor, Impact Investing
Rockefeller Philanthropy Advisors

Como consultor principal da Prática de Investimento de Impacto da Rockefeller Philanthropy Advisors, Patrick ajuda indivíduos, fundações e empresas a usar uma gama de ativos para atingir os seus objetivos de impacto social. A sua experiência inclui a criação de consensos, teorias de mudança, construção de carteiras, responsabilidade social das empresas e investimentos relacionados com programas. Para além de aconselhar os proprietários de ativos sobre estratégias de investimento alinhadas com a missão, supervisiona quatro carteiras customizadas de investimentos de beneficência, incluindo dívida, capital e subsídios recuperáveis. Patrick também está profundamente envolvido na responsabilidade social das empresas (CSR), ajudando as empresas com uma gama completa de ferramentas que vão desde o envolvimento dos funcionários, concessão de subsídios, serviços pro-bono e programas de assinatura.

Patrick dirige a liderança de pensamento de investimento de impacto da RPA, incluindo a coautoria deste manual, bem como de dois guias de cartilha de investimento de impacto encomendados pela Bill & Melinda Gates Foundation:

Introduction[5] e *Strategy & Action*[6]. Trabalhando em estreita colaboração com as fundações Ford e Skoll, Patrick lidera um dos três grupos de trabalho do projeto *Scaling Solutions Toward Shifting Systems*[7], centrado no papel do capital que busca retorno para uma economia de impacto. Participa regularmente em eventos do setor e contribui para meios de comunicação social relevantes, incluindo a Mission Investors Exchange, SOCAP, Thomson Reuters, *Fast Company*, *Barron's*, and *Financial Advisor Magazine*.

Antes de trabalhar na Rockefeller Philanthropy Advisors, Patrick foi chefe de atividades e analista de investimentos na Lee Financial Corporation, em Dallas. Liderou a execução de transações, juntamente com a devida diligência em matéria de títulos negociáveis para o portfólio de 900 milhões de dólares da LFC. Como tenista profissional, obteve uma classificação de 125 no ranking mundial de pares e jogou em Wimbledon em 2008. Obteve um Bacharelato em Engenharia Industrial e Investigação Operacional na Universidade da Califórnia em Berkeley, e um MBA na Escola de Administração de Yale.

O Que Saber Sobre Este Guia

Concebemos este guia para lhe apresentar a si, investidor de impacto, as ferramentas necessárias para desenvolver e executar uma estratégia de investimento de impacto personalizada. O nosso objetivo é fornecer um recurso objetivo e sem agenda que inspire os leitores, sendo ao mesmo tempo realista quanto às limitações e possibilidades desta estratégia de investimento cada vez mais popular. Iremos propor novas abordagens, tendo em conta os princípios do investimento tradicional.

Este guia será mais relevante para os proprietários de ativos orientados para missões, tais como fundações privadas e comunitárias, dotações, indivíduos e famílias com elevado património líquido (HNW), que buscam promover mudanças sociais e ambientais através dos seus investimentos. Estes investidores querem ser responsabilizados por todos os impactos dos seus ativos - tanto positivos como negativos. Embora os investidores de retalho, os consultores de patrimónios e os grandes investidores institucionais não sejam o público principal deste guia, esperamos que o processo e as ferramentas também sejam úteis para eles.

Na qualidade de observadores e profissionais do setor, criámos este guia para oferecer alguns métodos comuns para alcançar os vários objetivos de impacto dos proprietários de ativos, ao mesmo tempo que nos baseamos nos quadros de investimento tradicionais. Definiremos o investimento de impacto em termos gerais e aplicá-lo-emos a um vasto leque de abordagens e classes de ativos - desde os mercados globais de ações e de dívida pública a mercados menos líquidos e estratégias mais catalíticas.

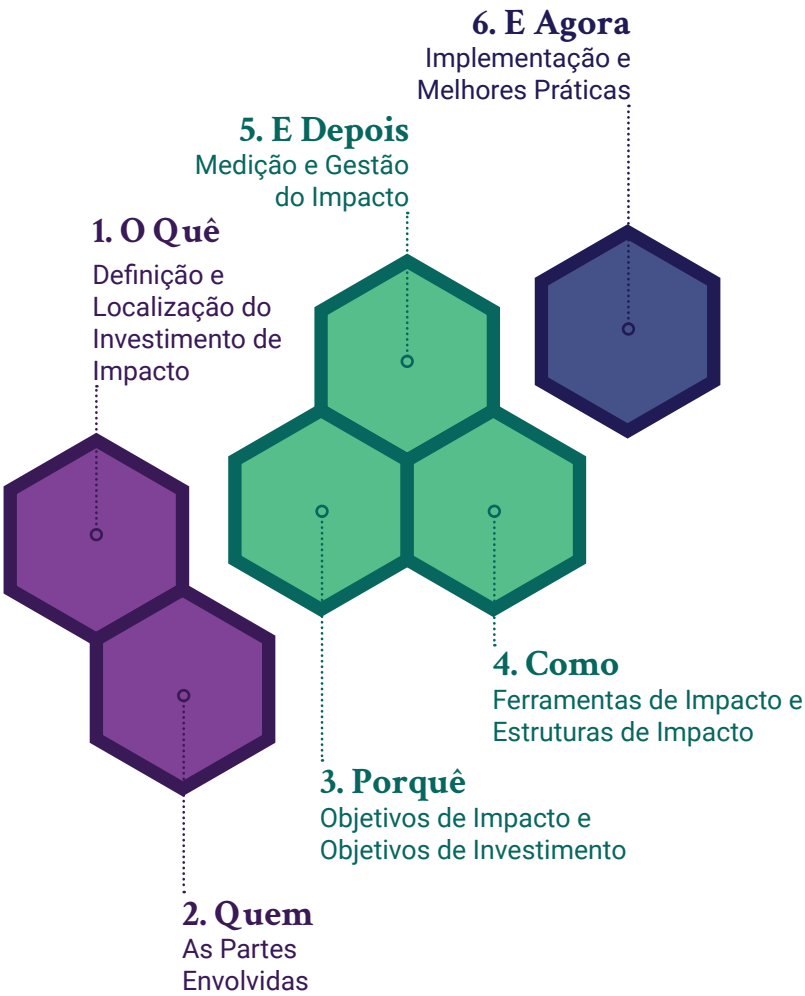
Como Utilizar este Guia

Estruturámos o guia para responder a uma série de questões fundamentais sobre o investimento de impacto. Colocadas numa sequência, estas perguntas - e cada Exercício Prático correspondente - tornam-se os blocos de construção do seu próprio plano de implementação de investimento de impacto.

No capítulo O Quê, situamos o investimento de impacto na interseção da filantropia, do investimento e da política, identificando simultaneamente os seus limites. O capítulo Quem descreve o panorama dos principais participantes no mercado e das partes interessadas e dá os primeiros passos para perceber quem é o investidor de impacto. Em seguida, abordamos o Porquê de os investidores buscarem o investimento de impacto, para o ajudar a desenvolver objetivos relevantes e a mapeá-los numa teoria de mudança - a âncora central do seu processo de investimento de impacto. Estes objetivos informam Como pode utilizar as estruturas e ferramentas corretas - tanto para o impacto como para o investimento - a fim de construir uma carteira de investimentos de impacto. Por fim, analisamos a forma como os investidores podem medir o sucesso em E Depois e, em seguida, partilhamos abordagens concretas de organização e melhores práticas em E Agora.

Steven Godeke e Patrick Briaud

Impact Investing Roadmap

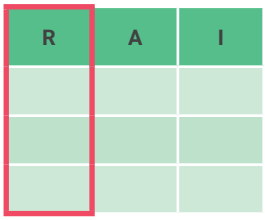


Exercícios Práticos

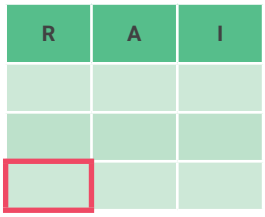
Cada capítulo apresenta conceitos-chave, práticas e casos de sucesso a nível do terreno. No final de cada capítulo, ajudamo-lo a aplicar estes conceitos ao seu próprio contexto e experiência através de uma série de perguntas de enquadramento e de Exercícios Práticos. Também seguimos Sophia, uma investidora de impacto hipotética, enquanto ela e a sua família seguem estes exercícios para desenvolver e implementar uma estratégia de investimento de impacto. Os Exercícios Práticos e os Exemplos Sophia desenvolvem-se ao longo do manual utilizando o seguinte enquadramento: (1) De que Recursos - financeiros, humanos e sociais - dispõe; (2) Em que Atividades espera participar; e (3) Que Impacto espera obter. Capítulo a capítulo, também pode ver como Sophia utiliza os Exercícios Práticos para criar ferramentas importantes, tais como um Inventário de Recursos, Mapa de Partes Interessadas e Análise de Poder, a sua própria Teoria de Mudança, uma Declaração de Política de Investimento personalizada e um Plano de Medição e Gestão do Impacto e, finalmente, um Plano de Implementação. A estrutura abaixo mostra como os Exercícios Práticos se relacionam entre si.

Recursos De que Recursos (financeiros, humanos e sociais) dispõe?	**Atividades** Em que Atividades espera participar?	**Impacto** Que Impacto espera obter?

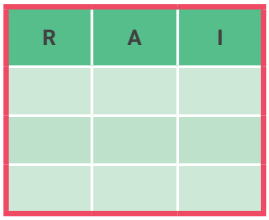
Capítulo 1: O Quê
Inventário de Recursos



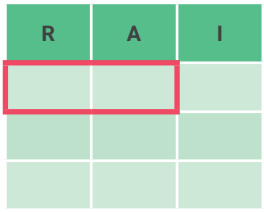
Capítulo 2: Quem
Mapa das Partes Interessadas e Análise do Poder



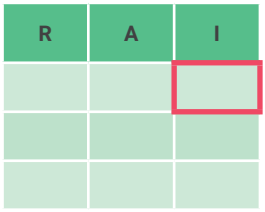
Capítulo 3: Porquê
Teoria Inicial de Mudança



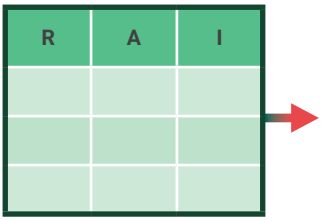
Capítulo 4: Como
Declaração de Política de Investimento



Capítulo 5: E Depois
Plano de Gestão e Medição do Impacto



Capítulo 6: E Agora
Plano de Execução



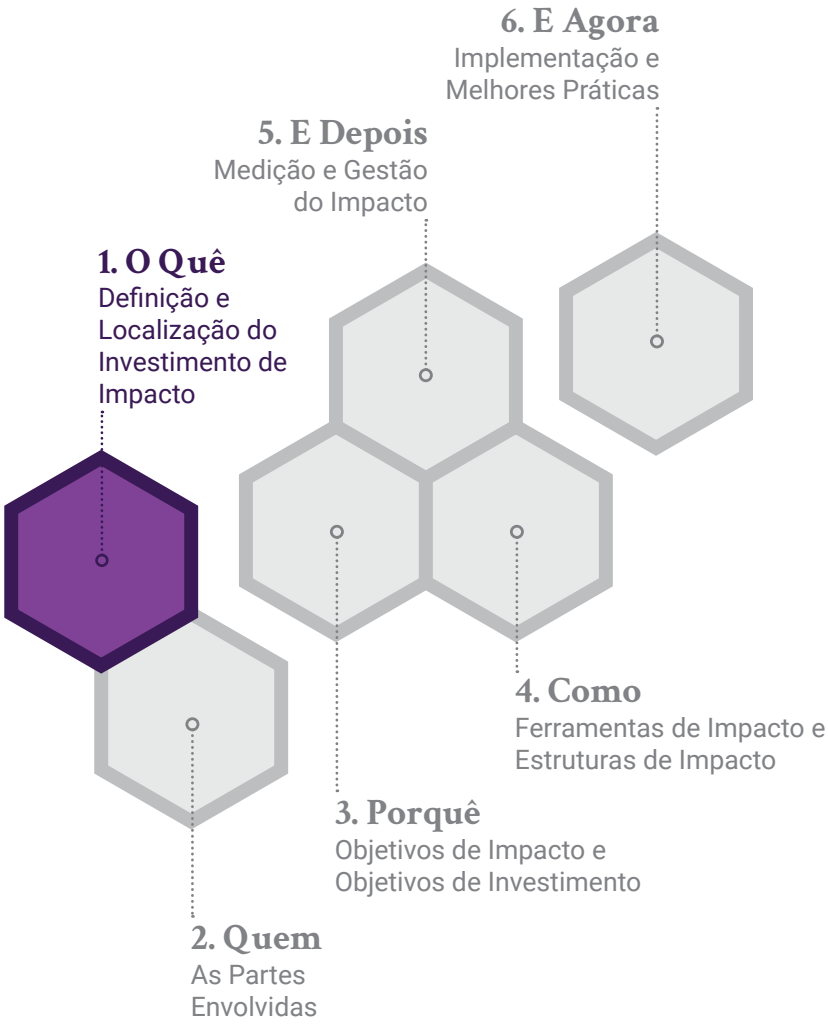
Embora a conceção deste guia de investimento de impacto seja linear, pode passar diretamente para áreas de interesse específico. Quer seja um indivíduo, uma família ou uma instituição, queremos ajudá-lo a encontrar o ponto de entrada certo para começar e depois continuar a sua estratégia de investimento de impacto. Alguns investidores podem realizar elementos do guia em simultâneo ou aprofundar secções específicas. Incluímos casos de sucesso de boas práticas que destacam elementos do guia, juntamente com recursos adicionais. Enquanto numerosos guias de iniciação cobrem tendências, definições e produtos, a maior parte desta publicação centrar-se-á no Porquê e no Como. O nosso objetivo é que os leitores terminem o guia não só com os conhecimentos atuais essenciais da área, mas também com os recursos e as ferramentas customizadas necessárias para que possam agir em relação aos seus investimentos.

Convidamo-lo a iniciar a sua própria jornada de investimento de impacto.

CAPÍTULO 1

O Quê

Definição e Localização do Investimento de Impacto



Steven Godeke e Patrick Briaud

Todos os Ativos Têm Impacto

Os Investidores Como Proprietários de Ativos Empenhados

O Paradoxo da Filantropia

Os Investidores Como Agentes Intencionais de Mudança do Sistema

Agregação de Curvas de Utilidade

Componentes Essenciais do Investimento de Impacto

Propósito

Medição

Contribuição

Equívocos Sobre o Investimento de Impacto

Espectro das Abordagens de Investimento de Impacto

Na Terra Para Além dos Trade-offs

Tendências Recentes e Fatores Impulsionadores

Movimentos, Mudança de sistemas e Mercados

O Investimento de Impacto Combina Investimento, Filantropia e Política

Os Nichos São Importantes, as Abordagens Sobrepõem-se

Questões de Enquadramento

Exercícios Práticos: Inventário de Recursos

Todos os Ativos Têm Impacto

> Todos os Investimentos têm impacto - tanto positivo como negativo.

> Os investimentos de impacto são efetuados com a intenção de gerar um impacto social e ambiental positivo e mensurável, a par de um retorno financeiro.

Estas duas declarações ajudam-nos a localizar e a definir o investimento de impacto e refletem as duas faces distintas dos investidores de impacto:

Os investidores como proprietários de ativos empenhados, e os investidores como agentes intencionais de mudança do sistema.

O impacto é definido em termos gerais como qualquer mudança significativa na situação económica, social, cultural, ambiental e/ou política devido a ações específicas e a mudanças de comportamento por parte dos indivíduos, das comunidades e/ou da sociedade no seu conjunto. Para os investidores, impacto significa uma maior responsabilização por todos os impactos positivos e negativos dos nossos ativos, e a nossa utilização intencional desses ativos para fazer uma diferença positiva, na sociedade e no planeta.

Os Investidores Como Proprietários de Ativos Empenhados

O elemento mais importante na definição de investimento de impacto é que **todos os investimentos têm impacto**.

Enquanto investidores, estamos cada vez mais conscientes de que os nossos ativos criam impactos no mundo - tanto positivos como negativos. A sua atual carteira de investimentos é composta por empresas[8], fundos, bens imóveis e outros instrumentos financeiros que existem e influenciam um mundo dinâmico. Têm cadeias de abastecimento, práticas dos trabalhadores, produtos e serviços, equipas de liderança e pegadas ambientais. O investimento de impacto é uma ferramenta que pode ser utilizada para desenvolver os seus objetivos de impacto, e alterar o impacto liquido da sua carteira, buscando os resultados que deseja.

Nos últimos anos, "saber o que se tem" tornou-se o lema dos investidores de impacto. As nossas decisões enquanto consumidores, investidores, filantropos e cidadãos podem ter impactos positivos e negativos. Temos a capacidade de tomar estas decisões de acordo com os nossos valores pessoais ou com a missão da organização. Graças a melhores dados, transparência e ferramentas, temos uma maior capacidade de articular os nossos

EXEMPLO 1-1

Uma Estratégia em Evolução: Todos os Ativos Têm Impacto
Heron Foundation

Em 1996, a Heron Foundation decidiu reformular a sua missão e ser mais do que uma empresa de investimento privado que apenas utilizava os seus excedentes de tesouraria para fins de beneficência. Optou por se afastar da prática habitual das fundações, que consiste em afetar 95% dos seus ativos a investimentos e 5% a doações para fins de beneficência, passando a investir em missões. Após a mudança para este novo paradigma, a fundação aumentou os seus investimentos relacionados com a missão para 40% do total da sua dotação. Em 2012, a Heron decidiu transferir todos os seus ativos para apoiar a sua missão. "Para a F.B. Heron Foundation, todo o investimento financeiro é um meio direto para aplicar a estratégia, pelo que a nossa questão fundamental para a aplicação de todo o capital será: Qual é a maior e melhor utilização deste ativo para promover a nossa missão?" No final de 2016, a Heron transferiu a última parte da sua dotação não rastreada para uma série de fundos negociados em bolsa (ETF) alinhados com o impacto. A Heron está empenhada em otimizar ainda mais a sua carteira para se alinhar melhor com a sua missão.

Fonte: F.B. Heron

valores através dos nossos ativos. Enquanto proprietários empenhados que têm em conta este impacto, somos capazes de desviar as carteiras dos investimentos que consideramos negativos e movê-las para o positivo. Esta reformulação do que significa ser proprietário de um ativo continua a expandir-se. A ação pioneira da Heron Foundation, descrita no Exemplo 1-1, descreve esta mudança no entendimento que a fundação tem do seu papel como investidora[9].

O Paradoxo da Filantropia

O investimento de impacto está tentando resolver o que é conhecido como o paradoxo filantrópico: A filantropia pode ter como objetivo resolver problemas que possam ter sido causados pela origem da riqueza do doador. Um movimento crescente questiona se a riqueza gerada por empresas que causam danos deve ser louvada pela sua atividade de beneficência. Dois exemplos deste paradoxo são a filantropia da Purdue Pharma e da família Sackler, resultante dos lucros de opiáceos, e os efeitos negativos sobre o clima resultantes da riqueza petrolífera dos Rockefellers. Este paradoxo também existe a nível pessoal, quando buscamos gerir a pegada de carbono dos nossos investimentos, fazer compras sustentáveis ou evitar investir em empresas que possam aumentar a desigualdade. Ao interiorizar os efeitos sociais e ambientais do capital, o investimento de impacto tenta reduzir estes desalinhamentos. Os grandes investidores institucionais, que historicamente se têm concentrado apenas nos resultados financeiros das empresas da sua carteira, estão a redefinir a sua identidade enquanto investidores, exigindo que as empresas tenham em conta os seus efeitos no planeta e na sociedade, em vez de se concentrarem exclusivamente na maximização do valor para os acionistas. No Exemplo 1-2, o líder da BlackRock, o maior proprietário de ativos do mundo, esclarece este apelo ao objetivo empresarial[10].

EXEMPLO 1-2

Objetivo, Lucros e o Maior Proprietário de Ativos do Mundo: BlackRock

As empresas têm em consideração a opinião de Larry Fink, presidente e CEO da BlackRock, o maior proprietário de ativos do mundo. Nos últimos anos, escreveu cartas aos CEOs das empresas da carteira da BlackRock, apelando ao fim da primazia do lucro e articulando como o objetivo está interligado com os lucros, também. Baseia-se na tradição de entender a empresa como responsável perante um leque mais vasto de partes interessadas, para além dos acionistas:

> "O objetivo não é um mero slogan ou uma campanha de marketing; é a razão fundamental de ser de uma empresa - o que ela faz todos os dias para criar valor para os seus acionistas. O objetivo não é apenas a busca de lucros, mas a força animadora para os alcançar. Os lucros não são de forma alguma inconsistentes com o objetivo - na verdade, os lucros e o objetivo estão indissociavelmente ligados. Os lucros são essenciais para que uma empresa possa servir eficazmente todos os seus participantes ao longo do tempo - não só os acionistas, mas também os trabalhadores, os clientes e as comunidades."

Video

Para assistir a um debate entre Larry Fink e Darren Walker, presidente da Ford Foundation, siga esta ligação ao vídeo do Aspen Ideas Festival[11].

Os Investidores Como Agentes Intencionais de Mudança do Sistema

Atualmente, vivemos num mundo de sistemas cada vez mais abertos, e o investimento de impacto promete criar novos produtos de investimento inovadores e eficazes, nos limites dos sistemas existentes. Muitas pessoas acreditam que os desafios e problemas complexos[12] que o mundo enfrenta atualmente só podem ser resolvidos através de abordagens integradas de política, filantropia e investimento. Um problema perverso é um problema social ou cultural difícil ou impossível de resolver por quatro razões: conhecimentos incompletos ou contraditórios, o número de pessoas e opiniões envolvidas, o grande peso económico e a natureza interligada destes problemas com outros problemas. A mudança de sistemas consiste em abordar as causas profundas dos problemas sociais e ambientais, que são frequentemente complexas e estão integradas em redes de causa e efeito. É um processo intencional concebido para alterar fundamentalmente os componentes e as estruturas que fazem com que o sistema se comporte de uma determinada forma (exploraremos mais aprofundadamente os sistemas e a mudança de sistemas como parte do Porquê no Capítulo 3). O investimento tornou-se uma componente fundamental e um fator de influência dos sistemas. O nosso mundo tornou-se mais integrado, mas os enquadramentos e as práticas permanecem em grande parte separados - com os atores do setor privado, os decisores políticos e os filantropos a permanecerem nas suas próprias áreas.

Embora a mudança de sistemas seja tradicionalmente vista como o domínio dos decisores políticos e dos filantropos, os investidores de impacto introduzem o capital de investimento como uma ferramenta adicional para mudar os sistemas.

Intencionalmente ou não, os investidores mudam os sistemas. À medida que os investidores de impacto se tornam mais responsáveis pelos seus ativos, têm a oportunidade de se envolverem com outras partes interessadas que, historicamente, não têm estado envolvidas no processo de investimento. Um investidor é apenas uma das muitas partes interessadas no ecossistema de investimento de impacto. Os investidores esperam que os seus investimentos tenham impacto no terreno. O investimento de impacto pode desencadear debates legítimos sobre os papéis e as fronteiras adequados entre os setores privado, público e não lucrativo. Por exemplo, o movimento das escolas charter nos Estados Unidos, em que organizações privadas recebem financiamento público para construir e explorar escolas, tem atraído tanto elogios como críticas. O modelo tem sido apresentado como uma inovação fundamental para lidar com escolas com fraco desempenho, mas também é criticado pela sua eficácia questionável e pelos seus efeitos negativos nos sistemas de ensino público.

Os investidores não são eleitos democraticamente, pelo que também se colocam questões sobre a legitimidade de utilizarem o seu poder financeiro para estabelecer prioridades para as despesas sociais e ambientais. Alguns investidores podem tentar utilizar o investimento de impacto para colmatar lacunas nos serviços públicos ou incentivar as organizações sem fins lucrativos a criarem modelos de negócio mais sustentáveis do ponto de vista financeiro. No entanto, a falta de financiamento público não significa automaticamente que o investimento de impacto seja a melhor solução. Algumas partes interessadas consideram que o investimento de impacto é um instrumento inadequado e ineficaz para promover os direitos ambientais e sociais e, por conseguinte, são favoráveis a uma regulamentação e aplicação mais claras. O investimento de impacto bem-sucedido não resolverá estes debates, mas os investidores precisam de compreender como é que a sua aplicação de capital pode ser vista e julgada por outras partes interessadas[13].

Agregação de Curvas de Utilidade

Na teoria tradicional do investimento, os rendimentos financeiros são simplesmente um meio para atingir o objetivo final do consumo. Em outras palavras, o benefício - denominado "utilidade" pelos economistas - provém do consumo e não do investimento. Isto torna os rendimentos financeiros fungíveis. Segundo este pressuposto, a utilidade que recebemos de um investimento numa refinaria de petróleo seria a mesma que a de um investimento num parque solar, assumindo que os retornos financeiros ajustados ao risco são iguais. O Exemplo 1-3 resume as diferenças entre o investimento de impacto e o investimento tradicional.

A incorporação do impacto num investimento dificulta a transferibilidade e a comparabilidade do impacto. Em outras palavras, qualquer impacto gerado cria utilidade para o investidor, bem como para o planeta e a sociedade - independentemente do retorno financeiro. Esta confusão entre utilidade e retorno financeiro é motivada pelos objetivos duplos de um investidor de impacto, que é ter um bom desempenho financeiro e, ao mesmo tempo, criar um bem social.

EXEMPLO 1-3

Investimento Tradicional Vs. Investimento de Impacto

	Investimento Tradicional	Investimento de Impacto
Utilidade/ Benefício	A utilidade/benefício provém do consumo, não do investimento	A utilidade/benefício para um investidor varia em função do impacto ambiental e social do investimento
Fungibilidade	Investimentos fungíveis entre investidores	Os investimentos de impacto não são fungíveis entre investidores
Implementação	Os investimentos são principalmente implementados com base no risco e no rendimento	Investimentos implementados com considerações adicionais sobre os benefícios ambientais e sociais

Componentes Essenciais do Investimento de Impacto

De acordo com a definição da Global Impact Investing Network (GIIN), **os investimentos de impacto são efetuados com a intenção de gerar um impacto social e ambiental positivo e mensurável a par de um retorno financeiro**. A partir desta definição, as duas componentes principais são a intenção e a medição do investidor no sentido de um retorno social e financeiro. Embora não haja tanto consenso no setor, há também quem defenda que um terceiro componente crítico é a contribuição. É importante salientar que cada componente é um atributo do investidor e não de um beneficiário ou de um produto de investimento.

Intenção

A primeira componente do investimento de impacto é a intenção. O investidor deve ter a intenção de obter simultaneamente rendimentos financeiros e um impacto positivo. Desta forma, o investimento de impacto é um prisma através do qual o investidor toma decisões. É possível que dois investidores façam investimentos semelhantes, embora apenas um esteja a fazer um investimento de impacto. Por exemplo, dois investidores no fabrico de automóveis elétricos (a Tesla, sediada nos EUA, e a BYD, sediada na China) podem ter intenções diferentes para fazer o investimento. O investidor A faz este investimento por razões puramente financeiras, enquanto o investidor B inclui a redução das emissões de carbono como uma das suas prioridades. Neste exemplo simples, o Investidor B tem a intenção crítica de fazer um investimento de impacto.

Medição

A segunda componente crítica do investimento de impacto é a medição. A medição financeira é uma prática corrente para a maioria dos investimentos, mas o investidor de impacto deve também procurar medir o impacto do investimento. Tal como acontece com a filantropia, a medição do impacto é matizada e as abordagens variam muito - desde relatórios anuais de impacto, relatórios trimestrais de indicadores-chave de desempenho (KPI) ou avaliações qualitativas estruturadas. Dado que a medição do impacto é um domínio novo, sem normas amplamente aceites, a nossa abordagem não é prescritiva. No entanto, queremos sublinhar a importância de medir de alguma forma a seleção inicial e ao longo da vida do investimento, tanto ao nível da carteira como da transação[14]. Tal como a intenção, os investidores de impacto podem procurar e medir diferentes impactos do mesmo investimento. O Capítulo 5, E Depois, abordará a medição e a gestão do impacto de forma mais pormenorizada.

Contribuição

Alguns investidores de impacto incluem também uma terceira variável: contribuição, também conhecida como adicionalidade. Esta variável exige que um investimento cumpra um teste "se não": Se não fosse o seu investimento, os objetivos de impacto teriam ocorrido na mesma? Paul Brest e Kelly Born definem[15] esta variável como "um aumento da quantidade ou da qualidade dos resultados sociais da empresa para além do que teria ocorrido de outra forma" A inclusão da contribuição como um limite rígido do investimento de impacto ainda está sendo debatida.

No seu relatório sobre o estado do campo do investimento de impacto, a International Finance Corporation (IFC) segmentou o mercado de investimento de impacto por classes de ativos (ver Como no Capítulo 4 para uma explicação das classes de ativos), avaliando depois se classes de ativos específicas têm os atributos de investimento de impacto de intenção, contribuição e medição (ver Exemplo 1-4). Repare-se que a IFC concluiu que a contribuição ocorre facilmente nos mercados privados, ao passo que é mais difícil de demonstrar nos mercados públicos

EXEMPLO 1-4

Investidores, Tipos de Ativos e Se Possuem os Três Atributos Distintivos do Investimento de Impacto

Conjunto de Ativos	AUM mil milhões de dólares (2018)	Mercado(s) de Operação	Definição dos Atributos do Investimento de Impacto: **Intenção** de impacto social ou ambiental	**Contribuição** estabelecida de forma credível para a obtenção de impacto	**Medição** de melhorias nos resultados sociais ou ambientais
Carteira de Atividades Excecionais do Setor Privado de 25 DFIs Signatárias da HIPSO	$742	**Privado**	**SIM**, o investidor tem um mandato explícito para promover o impacto social e económico	**SIM**, na medida em que o investidor possa: (a) alterar o custo de capital do beneficiário, (b) transferir conhecimento ou tecnologia para os beneficiários, ou (c) exercer influência que induza os beneficiários a melhorar os resultados ou processos relevantes	**SIM**, o investidor utiliza indicadores para avaliar se o investimento contribui para uma melhoria
Ativos Não Pertencentes ao Tesouro de 81 Bancos de Desenvolvimento	$3,083				
Fundos de Investimento Privado com Intenção e Medição de Impacto	$71				
Obrigações Verdes e Sociais em Circulação	$456	**Público e privado**	**POSSIVELMENTE**, podem comprar o produto com a intenção de criar valor social ou ambiental Os materiais de marketing do gestor podem enfatizar o investimento "sustentável" ou "responsável", em vez do "impacto" Em alternativa, pode comprar-se o produto com o desejo de ganhar (ou reduzir) a exposição a fatores de risco ESG		**POSSIVELMENTE**, na medida em que os indicadores sejam comunicados pelas empresas beneficiárias
Estratégias de integração ESG*	$10,369			**NÃO**, em especial nas carteiras públicas, é pouco provável que as estratégias (a) alterem o custo de capital do investido na presença de outros investidores indiferentes ao impacto social ou ambiental. Além disso, a relação direta limitada com as empresas investidas impede os gestores de (b) transferir conhecimentos ou (c) exercer influência	
Rastreio negativo de títulos (por exemplo, ações "pecado" ou "sujas")*	$15,023			**NÃO**, os títulos objeto de rastreio negativo podem acabar por ser detidos por aqueles que preferem produzir menos valor social	
Participação das empresas e ações dos acionistas*	$8,365			**INCERTO**, dado o dever fiduciário de obediência dos membros do conselho de administração aos acionistas que são indiferentes ao valor social	**SIM**, através de relatórios sobre o êxito dos compromissos e das ações

**Os valores referem-se ao final do ano de 2015.*
Fontes: Preqin, Impact Base, Impact Asset, EMPEA, Symbiotics, Bloomberg, Thompson Reuters, Global Sustainable Investment Alliance, PwC e relatórios anuais do Banco de Desenvolvimento. Nota: Os valores dos ativos não se excluem mutuamente.

Fonte: IFC, Creating Impact-The Promise of Impact Investing, 2019, página 15

Steven Godeke e Patrick Briaud

Equívocos Sobre o Investimento de Impacto

Há uma série de equívocos acerca do investimento de impacto.

Falácia 1: *Considerar o impacto ou os valores nas decisões de investimento viola o dever fiduciário*. Um resumo[16] de entrevistas com decisores políticos, juristas e investidores seniores profissionais mostram que "não considerar os fatores de valor do investimento a longo prazo, que incluem questões ambientais, sociais e de governança, na prática de investimento é uma falha do dever fiduciário" A Business Roundtable também publicou uma nova Declaração sobre o Objetivo de uma Empresa, assinada por 181 diretores executivos que se comprometem a liderar as suas empresas para o benefício de todas as partes interessadas - clientes, funcionários, fornecedores, comunidades e acionistas[17]. Iremos explorar o dever fiduciário mais detalhadamente em *Quem* e *E Agora* nos Capítulos 2 e 6.

Falácia 2: *Existe um trade-off inerente entre o impacto e o retorno financeiro*. As provas empíricas sugerem o contrário. Um meta-estudo[18] de 2.000 outros estudos, conclui que existe uma correlação positiva entre as considerações ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho financeiro das empresas. Para ser claro, os dados ainda estão a dar os primeiros passos; o essencial é que não há provas conclusivas que indiquem que as considerações sobre o impacto tenham inerentemente menores rendimentos. Um estudo[19] da Nuveen TIAA não encontra "qualquer diferença estatística nos rendimentos em comparação com os índices de referência gerais do mercado, sugerindo a ausência de qualquer penalização sistemática do desempenho. Além disso, a incorporação de critérios ambientais, sociais e de governança na seleção de títulos não implicou riscos adicionais."

Falácia 3: *O investimento de impacto é uma classe de ativos*. O investimento de impacto não está dependente de uma determinada classe de ativos, estrutura de investidores, forma de sociedade ou ferramenta de investimento. Como verá no capítulo *Como*, o impacto pode ser alcançado através de uma vasta gama de ferramentas e abordagens.

Ao longo do guia, abordaremos mais pormenorizadamente estes equívocos.

Espectro das Abordagens de Investimento de Impacto

Dado o crescimento deste domínio e o aumento do número de participantes, nos últimos dez anos assistiu-se também a uma proliferação de definições e terminologia relacionadas com o investimento de impacto. De fato, existem fortes opiniões sobre se o termo "investimento de impacto" é ou não o melhor para descrever este domínio. Enquanto alguns preferem o investimento relacionado com a missão ou o investimento sustentável/responsável, optámos por utilizar o investimento de impacto. Pedimos-lhe que não se concentre no termo, mas sim nas abordagens fundamentais. Exploraremos a questão *Quem* no exercício prático no final deste capítulo e ao longo do Capítulo 2. Como verá no capítulo *Porquê*, defendemos que conhecer o seu *Porquê* é mais importante do que a definição, para que poss edindo o sucesso em relação aos seus objetivos declarados.

Em vez de discutirmos os termos, propomos três abordagens e uma estratégia global para descrever as práticas dos investidores de impacto. Dependendo de quem é - e dos seus objetivos e capacidade - pode ter os recursos e a vontade para algumas, mas não para todas estas abordagens. Estas abordagens serão desenvolvidas e alargadas à medida que avançamos no guia.

Consideramos que a imagem da casa é uma boa metáfora (Exemplo 1-5) para descrever estas abordagens à gestão e responsabilização pelos seus ativos.

Limpar: Esta abordagem reflete a convicção de que os seus ativos devem estar alinhados com os seus valores e, ao deter ou desinvestir em ativos específicos, pode aumentar esse alinhamento e expressar os seus valores. Por exemplo: Limpar e eliminar toxinas.

Renovar: Nesta abordagem, seleciona ativos com base em critérios de investimento específicos que definem os investimentos elegíveis e não elegíveis, com o objetivo de incorporar as externalidades positivas e negativas na sua decisão de investimento. Por exemplo: Pintar a casa.

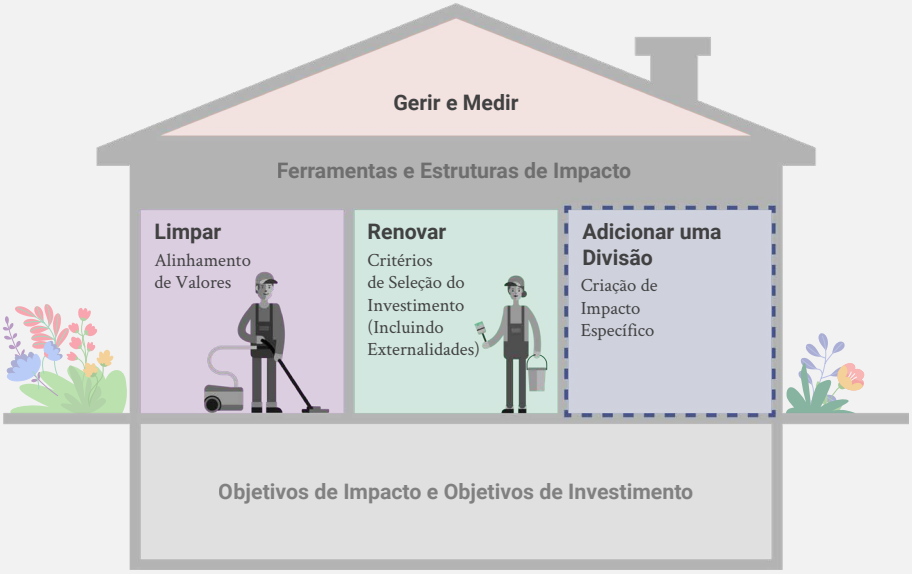
Adicionar uma Divisão: Ao escolher um tema específico, está a utilizando seu capital para gerar um impacto ambiental ou social específico. Por exemplo: Adicione um novo complemento à sua casa.

Gerir e Medir: Esta estratégia global consiste em medir e gerir continuamente o impacto positivo e negativo dos seus ativos e responder a novos dados e eventos. Acompanhará o aparecimento de novos movimentos ambientais e sociais, que se transformam em produtos de investimento de impacto[20]. Por exemplo: Manter e reparar o seu telhado.

Utilizamos o termo genérico investimento de impacto para englobar todas estas abordagens.

EXEMPLO 1-5

Espectro das Abordagens de Investimento de Impacto



Todas estas abordagens podem ser executadas de modo a satisfazer os critérios de investimento de impacto em termos de intenção, medição e contribuição do investidor. Estes métodos não pressupõem riscos/rendimentos específicos, classes de ativos ou intensidades de impacto. **Não se excluem mutuamente e podem ser prosseguidos em conjunto entre carteiras e/ou no âmbito do mesmo investimento**. No passado, estas abordagens estiveram por vezes ligadas a pressupostos específicos de trade-off retorno/impacto que não abordaram os objetivos de impacto subjacentes, tendo antes seguido as normas existentes na indústria, no setor e nos produtos. A casa será alargada mais adiante no guia, altura em que associaremos ferramentas e estruturas específicas a cada uma destas abordagens.

Na Terra Para Além dos Trade-offs

O impacto não é simplesmente uma terceira dimensão da relação risco/retorno financeiro que pode, de alguma forma, ser otimizada. O impacto pode ocorrer independentemente ou não estar diretamente correlacionado com o risco e o retorno. Não existe um simples trade-

off de retorno financeiro para o impacto. Os conceitos de "investidores que dão prioridade ao Impacto" e "investidores que dão prioridade ao financiamento" têm sido úteis, mas esta opção binária já não é adequada e também incorpora uma mentalidade infeliz de trade-off. Tal como referido numa recente série de podcasts da ImpactAlpha, "Na Terra para além dos trade-offs, os investidores conhecem os seus próprios objetivos em termos de impacto social e ambiental e elaboram estratégias de investimento e carteiras que se adequam aos seus apetites únicos em termos de riscos e rendimentos."[21] A Omidyar Network também criou um espectro útil de opções de investimento que criam valor social[22].

Chegámos agora a uma fase do investimento de impacto em que podemos compreender melhor quando é que a combinação de impacto e investimento é aditiva. Com a expansão dos dados, da transparência e das ferramentas de medição, podemos agora testar os nossos investimentos de impacto e ajustar as nossas abordagens de uma forma que era inimaginável há alguns anos. No entanto, o investimento de impacto não pode simplesmente substituir o apoio público ou a filantropia e a inovação multissetorial nem sempre é a melhor abordagem. A combinação destes instrumentos pode suscitar considerações legais e regulamentares, uma vez que o nosso sistema jurídico funciona em nichos - com o direito das sociedades distinto das regras que afetam as organizações isentas de impostos. Temos de compreender as fronteiras entre o investimento de impacto e estes outros instrumentos, buscando simultaneamente os contextos em que o investimento de impacto será o melhor instrumento para atingir os nossos objetivos.

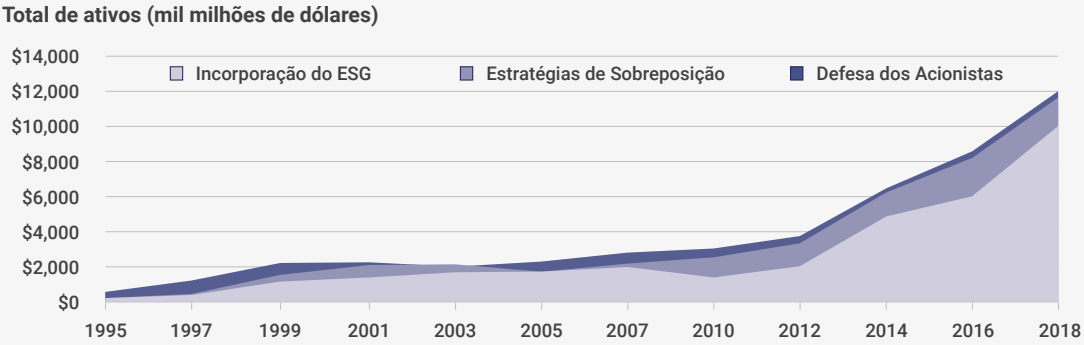
Tendências Recentes e Fatores Impulsionadores

O interesse e a atividade de investimento de impacto aumentaram nos últimos dez anos. Utilizando uma das definições mais amplas de investimento de impacto, tal como definido pelo US SIF, o investimento sustentável e responsável dos proprietários de ativos sediados nos EUA cresceu mais de 300% desde 2012, atingindo atualmente uma dimensão de mercado de 12 bilhões de dólares ou 26% do total de ativos sob gestão profissional. No Exemplo 1-6A, estes ativos sob gestão são categorizados utilizando critérios específicos de seleção de investimentos, a defesa dos acionistas ou uma combinação destas estratégias.

A dimensão do mercado está em debate, com estimativas atuais que variam entre 500 mil milhões de dólares e 12 bilhões de dólares. Esta variação é o resultado das funções e objetivos de investidores específicos e das definições que utilizam para a elaboração de relatórios. Por exemplo, a estimativa de 12 bilhões de dólares poderia incluir os ativos de um fundo de pensões inteiro, mesmo que esteja a utilizar uma triagem de um único assunto, como o tabaco, que reflete apenas 1% do fundo, enquanto o GIIN utiliza uma metodologia de inquérito mais conservadora, que leva a uma dimensão total do mercado de cerca de 715 mil milhões de dólares[23]. Independentemente da abordagem de dimensionamento do mercado, o investimento de impacto é um domínio em rápido crescimento.

EXEMPLO 1-6A

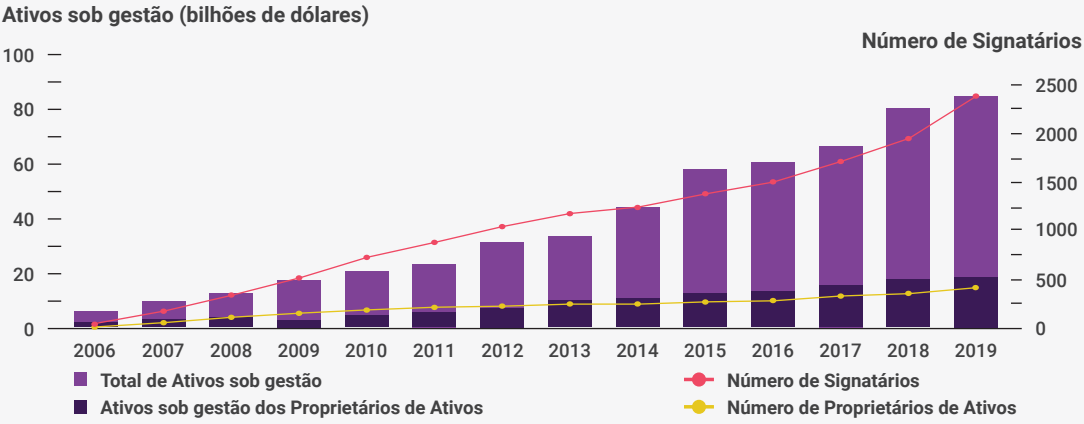
Investimento Sustentável e Responsável nos Estados Unidos 1995-2018



Fonte: US SIF Foundation

EXEMPLO 1-6B

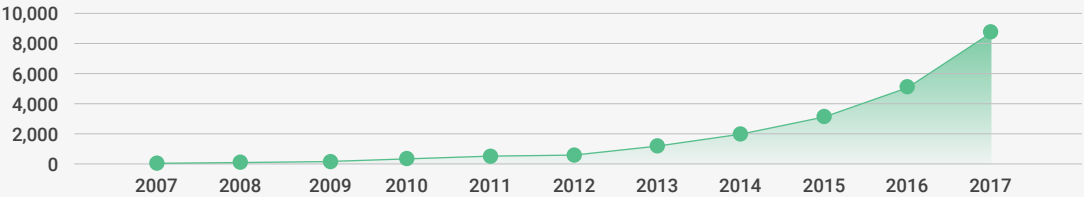
Princípios para o Investimento Responsável Signatários 2006-2019



Fonte: Princípios para o Investimento Responsável

EXEMPLO 1-6C

Artigos de Notícias que Contêm "Impact Investing" 2007-2017



Fonte: Rede Mundial de Investimento de Impacto

Outro indicador é o número de investidores que se tornam signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI)[24]. O PRI trabalha para compreender as implicações dos fatores ESG no investimento e para apoiar a sua rede internacional de investidores signatários na incorporação destes fatores nas suas decisões de investimento e de propriedade. Desde a fundação dos Princípios para o Investimento Responsável, em 2006, o número dos seus signatários aumentou drasticamente (ver Exemplo1-6B).

O interesse dos investidores institucionais pelo investimento de impacto também registou um aumento significativo nos últimos cinco anos. A maioria dos grandes gestores de ativos, se não todos, desenvolveram ou adquiriram ofertas de produtos de impacto. Estas empresas incluem a BlackRock, a Goldman Sachs, a Bain Capital, a J.P.Morgan, a Morgan Stanley, a KKR e a TPG. Este crescimento está também associado a uma maior cobertura por parte das principais fontes dos meios de comunicação financeiros a nível mundial, tal como demonstrado pelo aumento substancial do número de artigos noticiosos que mencionam o investimento de impacto nos últimos cinco anos (ver Exemplo 1-6C).

A iminente transferência de riqueza entre gerações e o aumento do papel e do poder das mulheres nas decisões de investimento serão os principais motores do investimento de impacto. O papel da próxima geração crescerá ainda mais, com 30 bilhões de dólares a passarem-lhes para as mãos[25]. Além disso, as mulheres controlam agora quase 60%[26] da riqueza nos Estados Unidos e continuam a controlar mais ativos a nível global: de 34 bilhões de dólares em 2010 para 72 bilhões em 2020[27]. Combinando estas duas tendências, "as mulheres herdarão 70% do dinheiro que é transmitido nas próximas duas gerações."[28]

Movimentos, Mudança de Sistemas e Mercados

O investimento de impacto surgiu a partir de movimentos sociais e ambientais, bem como da intenção dos investidores de utilizarem ferramentas de investimento para alterar sistemas e promover mudanças positivas. Exemplos específicos incluem:

- Desinvestimento na África do Sul na década de 1980, a fim de alterar o sistema de apartheid;
- Aprovação da Lei de Reinvestimento Comunitário (Community Reinvestment Act - CRA) anti-redlining nos EUA na década de 1970, devido à luta do movimento dos direitos civis pela igualdade económica; e
- Recente expansão do investimento com base na perspectiva de gênero.

As motivações e objetivos contrastantes dos investidores e dos ativistas de movimento criam oportunidades e desafios para o investimento de impacto. Embora continuem a surgir novos temas de impacto a partir de movimentos sociais e ambientais, que depois aparecerão como produtos de investimento de impacto, a cultura e a prática da mudança social e da criação de movimentos são estranhas à maioria dos investidores.

O Investimento de Impacto Combina Investimento, Filantropia e Política

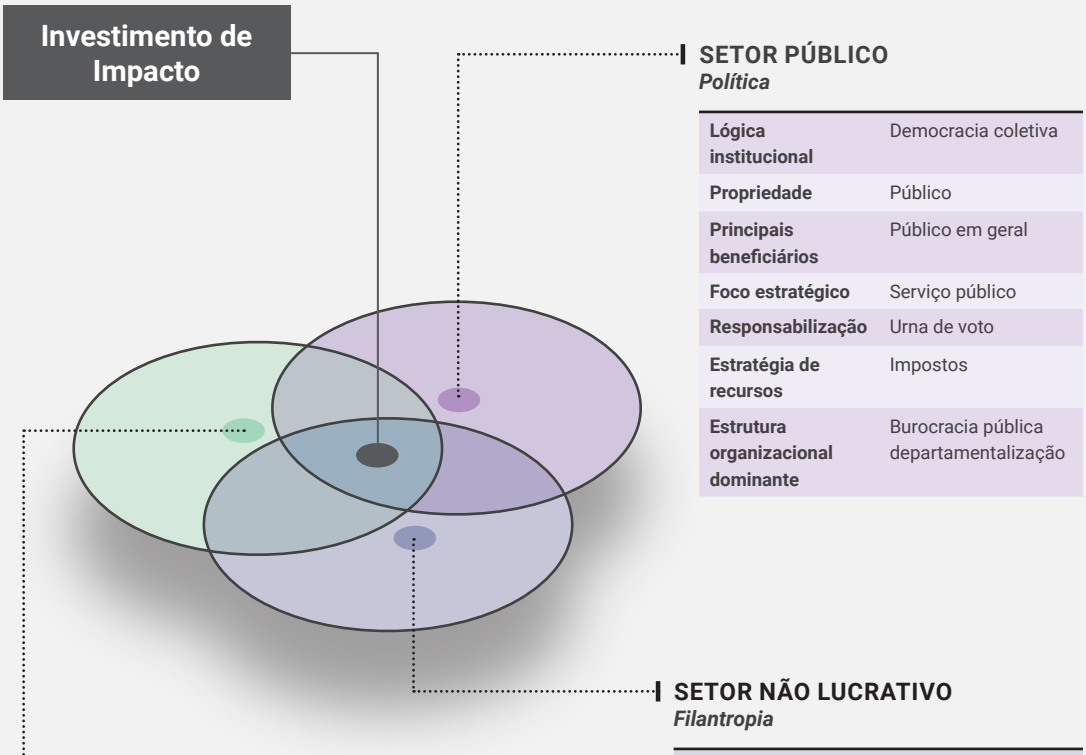
Embora a filantropia possa construir o terreno e a política possa apoiar e permitir a proliferação do investimento de impacto, os mercados de capitais podem ser utilizados como uma nova alavanca para criar impacto. Situado no nexo entre o investimento, a filantropia e a política (Exemplo 1-7), o investimento de impacto combina os elementos institucionais distintos destes setores. Por exemplo, um investimento de impacto em habitação a preços acessíveis pode recorrer a incentivos fiscais do setor público, a promotores de habitação sem fins lucrativos e a investidores comerciais para atingir os seus objetivos sociais, ambientais e de investimento

A interação entre política, filantropia e investimento não é nova, mas compreender os atributos distintos destes setores é essencial para a estruturação de investimentos de impacto eficazes. Os setores privado, público e sem fins lucrativos têm proprietários, estruturas organizacionais, responsabilidade, objetivos e estratégias de recursos distintos e por vezes contraditórios. Isto levou a que as atividades permanecessem em nichos distintos. As organizações sem fins lucrativos do setor social têm de angariar o seu apoio junto de doadores que podem não ter os mesmos incentivos que os beneficiários e outras partes interessadas que a organização sem fins lucrativos busca ajudar. As agências do setor público devem servir o público em geral e são responsáveis através de funcionários eleitos e ciclos eleitorais. Esta situação pode tornar difícil o trabalho com o setor privado. O alinhamento claro do setor privado em termos de propriedade, beneficiários e estrutura jurídica conduziu ao crescimento e à escala, mas também pode levar a que as empresas não sejam responsabilizadas por todas as externalidades negativas que possam criar. As atividades intersetoriais, como o investimento de impacto, exigem expectativas claras e incentivos à colaboração.

Para atingir todo o seu potencial, o investimento de impacto reúne as ferramentas e as disciplinas do investimento, das políticas públicas e do setor não lucrativo (Exemplo 1-8). O argumento a favor do investimento de impacto baseia-se no pressuposto de que a combinação do capital de investimento com objetivos de impacto gera mais benefícios ambientais e sociais do que os que seriam criados se estes instrumentos individuais não fossem combinados. Tanto o setor sem fins lucrativos como o investimento de impacto têm em conta as externalidades e buscam criar bens públicos que façam algo de positivo para as partes interessadas, bem como para os investidores.

EXEMPLO 1-7

A Interseção Entre Investimento, Filantropia e Política



SETOR PÚBLICO
Política

Lógica institucional	Democracia coletiva
Propriedade	Público
Principais beneficiários	Público em geral
Foco estratégico	Serviço público
Responsabilização	Urna de voto
Estratégia de recursos	Impostos
Estrutura organizacional dominante	Burocracia pública departamentalização

SETOR NÃO LUCRATIVO
Filantropia

Lógica institucional	Benefício público
Propriedade	Privado
Principais beneficiários	Clientes
Foco estratégico	Bens públicos/ externalidades positivas
Responsabilização	A voz das partes interessadas
Estratégia de recursos	Donativos, subvenções, rendimentos auferidos, voluntários, benefícios fiscais
Estrutura organizacional dominante	Instituições privadas de beneficência, organizações de voluntariado, cooperativas

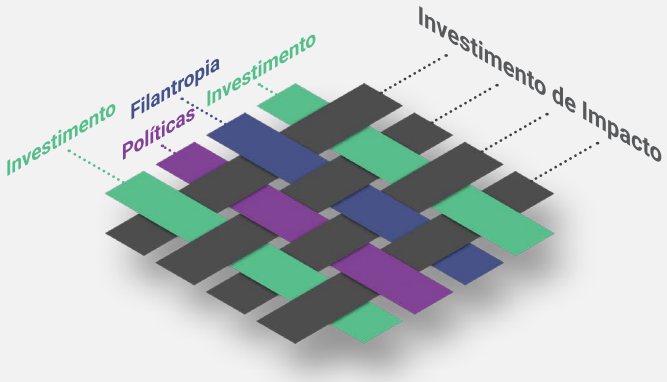
SETOR PRIVADO
Investimento

Lógica institucional	Benefício privado
Propriedade	Privado
Principais beneficiários	Proprietários
Foco estratégico	Maximização dos lucros
Responsabilização	Contas publicadas, desempenho das ações
Estratégia de recursos	Dívida, capital próprio, rendimentos auferidos
Estrutura organizacional dominante	Empresa privada

Fonte: Adaptado de Alex Nicholls, "The Institutionalization of Social Investment: The Interplay of Investment Logics and Investor Rationalities," Journal of Social Entrepreneurship, 1:1 (2010), página 73.

EXEMPLO 1-8

O Investimento de Impacto Combina as Diferentes Vertentes da Política, da Filantropia e do Investimento



Os Nichos São Importantes, as Abordagens Sobrepõem-se

Ao passarmos para o Quem e depois explicarmos as diferentes razões do Porquê de os investidores buscarem criar impacto, é importante notar que continuarão a coexistir diversas abordagens e partes interessadas. Embora as ligações entre os nichos estejam a aumentar, a filantropia, a política e o investimento continuarão provavelmente a ser disciplinas distintas. À medida que vão surgindo novas questões nos movimentos sociais e ambientais, esperamos ver cada vez mais o investimento de impacto como uma ferramenta capaz de as interligar com sucesso.

A nossa esperança é que, se os investimentos de impacto forem construídos de forma adequada, possam atingir objetivos que não podem ser alcançados através das vertentes separadas da política, da filantropia ou do investimento.

QUESTÕES DE ENQUADRAMENTO

- Está atualmente trabalhando em disciplinas individuais e em nichos? É este o enquadramento mais eficaz para atingir os seus objetivos agora e no futuro?
- Tendo em conta a definição de investimento de impacto, quais são as abordagens que considera mais interessantes? Que elementos ou considerações serão fundamentais para a implementação de uma estratégia de investimento de impacto?
- Pretende utilizar os seus ativos para promover alterações específicas no sistema ou pretende que os seus valores e missão se reflitam na forma como os seus ativos são implementados? Ou pretende ambos?
- Analisou os seus ativos existentes e considerou os atuais impactos positivos e negativos?
- Como é que esta abordagem do impacto pode ser diferente da que está fazendo atualmente?

Exercício Prático e Exemplo Sophia

O Quê: Inventário de Recursos

Visão Geral do Exercício

O primeiro passo para se preparar para a sua viagem de investimento de impacto é compreender quais os recursos que pode ativar. Embora a maioria dos praticantes utilize este manual com enfoque nos ativos financeiros, sugerimos que obtenha uma visão completa de todos os recursos que poderá utilizar e que, a partir daí, concentre a sua atenção. O exercício do praticante para este capítulo é um inventário de recursos para ter uma noção do seu ponto de partida: os seus ativos, o seu capital humano ou organizacional e as suas relações. Uma vez concluído o inventário, faça uma estimativa inicial dos ativos que podem ser ativados para implementar os seus objetivos de investimento de impacto. Encorajamo-lo a considerar a forma como estes recursos distintos podem trabalhar em conjunto para aumentar o progresso em direção aos seus objetivos. Uma compreensão pormenorizada das suas redes e relações servirá de base para o exercício do capítulo seguinte: o seu mapa de partes interessadas.

História de Sophia

Desenvolvemos um proprietário de ativos hipotético, Sophia [ela, dela, seu, sua], para dar vida a cada capítulo e exercício. Antes de nos debruçarmos sobre o inventário de recursos de Sophia, vamos partilhar um pouco da sua história.

Sophia cresceu no seio de uma família de classe média na Florida, onde estudou numa universidade pública e se formou em finanças e marketing. Depois de uma passagem por uma grande casa de moda em Nova Iorque, onde expandiu uma nova linha de *fast fashion*, Sophia regressou a Miami e lançou o seu próprio negócio. A marca ganhou força rapidamente e cresceu de forma constante até ser adquirida por uma grande casa de moda europeia por 450 milhões de dólares, elevando o património conjunto dela e do marido para 500 milhões de dólares.

Sophia, agora com quarenta e cinco anos, mudou a sua atenção para uma questão ambiental que a incomodava na indústria da moda: o elevado consumo de água. Para ajudar a resolver este problema, Sophia e o marido criaram uma fundação familiar no valor de 40 milhões de dólares. Tinham também criado anteriormente um fundo aconselhado por doadores (DAF) de 5 milhões de dólares, através da sua fundação comunitária local, centrado no seu interesse comum no desenvolvimento da comunidade de Miami.

Sophia aprendeu muito sobre questões relacionadas com a água e fez uma série de doações satisfatórias. No entanto, tem-se sentido cada vez mais frustrada com a escala do impacto das subvenções e quer agora utilizar mais dos seus ativos para promover a mudança. A primeira vez que ouviu falar de investimento de impacto foi através de um artigo financeiro importante, tendo depois começado a investigar o investimento de impacto e a assistir a algumas

conferências. Embora a tenha apoiado, a reação inicial do marido foi atenuada por uma visão mais tradicional do papel dos investimentos e da filantropia. Entusiasmada com a crescente escala do investimento de impacto, Sophia quer agora investigar a possibilidade de alterar a sua carteira de investimentos de modo a refletir os seus valores.

Inventário dos Recursos de Sophia

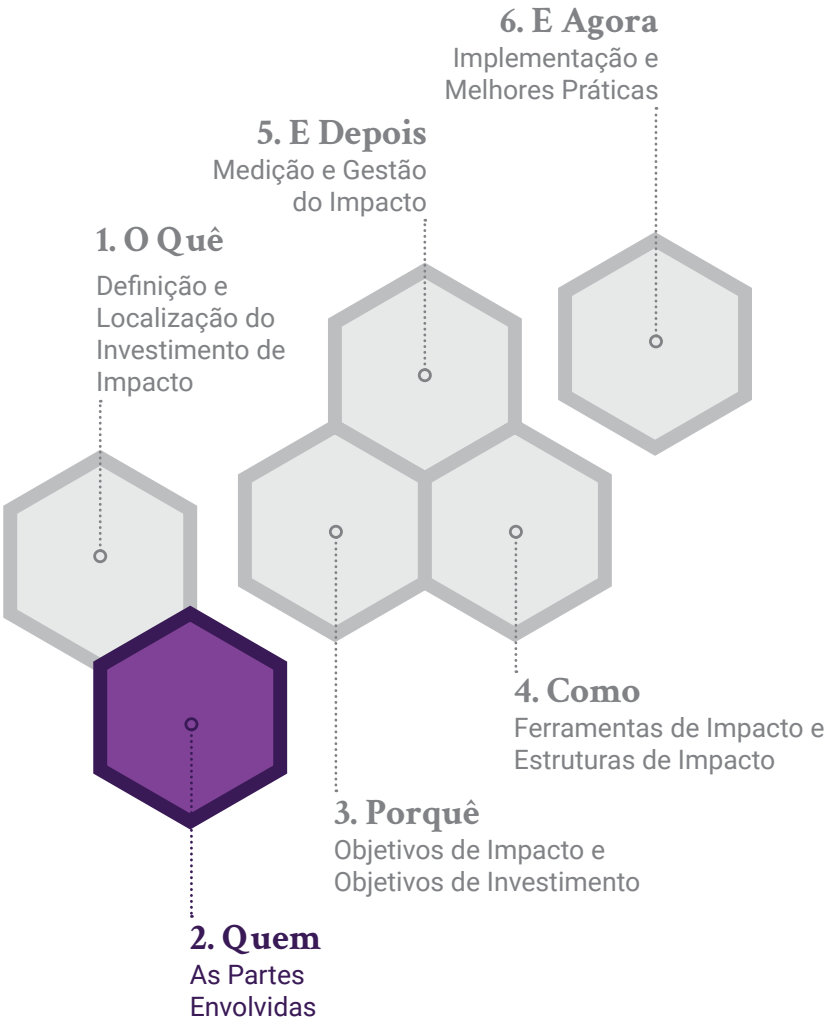
Tendo em conta todos os seus recursos, Sophia desenvolveu a seguinte lista para incluir os seus ativos, conhecimentos, paixão e redes. Em seguida, refletiu sobre as categorias a que gostaria de dar prioridade para implementar os seus objetivos de investimento de impacto. Nesta altura, optou por se concentrar nas prioridades da coluna da direita. Em capítulos posteriores, centrar-nos-emos nos ativos financeiros: toda a carteira de investimentos do casal (500 milhões de dólares), incluindo a dotação da fundação de Sophia (40 milhões de dólares), o seu pagamento anual (2 milhões de dólares) e o gasto anual do seu fundo aconselhado por um doador (1 milhão de dólares).

Resource Category		Sophia's Priorities
Ativos	• Ativos de Investimento • Ativos de Beneficência • Ativos de Reforma • Propriedade	• carteira de investimentos de 500 milhões de dólares • dotação da fundação de 40 milhões de dólares com um pagamento anual de 2 milhões de dólares • fundo aconselhado por doadores no valor de 5 milhões de dólares com despesas anuais de 1 milhão de dólares
Capital Humano (Organizacional)	• Profissional: Competências, Conhecimentos, Experiência • Antecedentes Pessoais • Valores e Paixões • Tempo e Energia	• Perspicácia Comercial • Experiência no setor da moda • Paixão pelo impacto relacionado com a água • Dedicar 50% do tempo/energia
Capital Relacional	• Capital Relacional • Redes e Afiliações • Relações Profissionais • Relações Pessoais • Influência Política	• Relações comerciais • Relações de beneficência relacionadas com a água • Relação com um advogado de família de confiança

CAPÍTULO 2

Quem

As Partes Envolvidas



Steven Godeke e Patrick Briaud

Quem Começa por Si

Mover o Impacto na Cadeia de Capital

Detentores de Ativos

Intermediários: Empresas de Consultores e Gestores de Ativos

Empresas

Clientes/Beneficiários

Oferta e Demanda

Ambiente Propício

Parcerias, Envolvimento Intersetorial e Ação Coletiva

Mapa das Partes Interessadas e Análise do Poder

Questões de Enquadramento

Exercícios Práticos: Mapa das Partes Interessadas e Análise do Poder

Quem Começa por Si

Compreender *Quem* é enquanto proprietário de ativos é um primeiro passo fundamental para estabelecer a sua estratégia de investimento de impacto. Desde indivíduos a grandes instituições, existe uma vasta gama de proprietários de ativos - cada um com capacidades e recursos distintos, que orientarão as suas práticas. O seu *Quem* orientará o seu envolvimento com outros participantes no mercado e partes interessadas, conduzirá o seu *Porquê* através de uma teoria de mudança e regerá *Como* acabará por aplicar o capital.

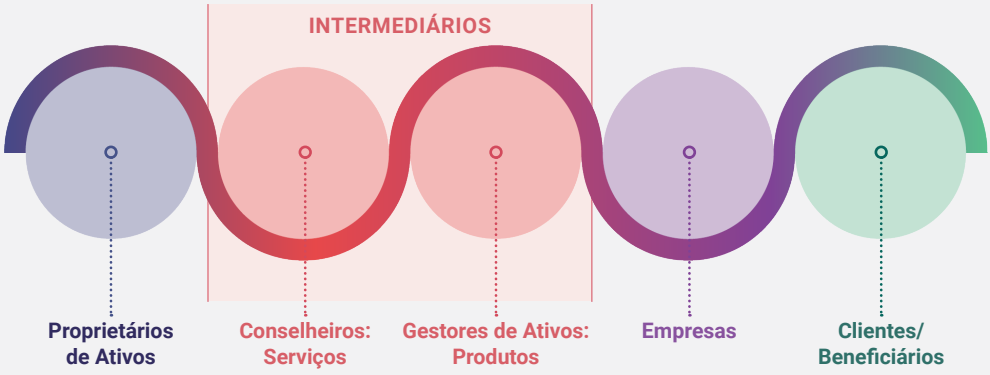
Mover o Impacto na Cadeia de Capital

Compreender a cadeia de capital de impacto (ver Exemplo 2-1) é particularmente importante, uma vez que se pretende que os investimentos criem impactos ambientais e sociais positivos, para além de um retorno financeiro. Para criar um impacto bem-sucedido, terá de navegar numa rede de relações entre as partes interessadas que fazem parte do fluxo de capital. Enquanto fornecedor de capital, terá de avaliar e compreender os utilizadores finais do seu capital, bem como os intermediários. As decisões sobre o tempo, a energia e os recursos que pretende despender determinarão a forma como aborda os intermediários, como os gestores de ativos, que se situam entre si e as entidades que criam impacto. Embora os intermediários sejam a ponte entre os seus ativos e a criação de impacto, também podem criar barreiras. A experiência e a disponibilidade de um consultor para trabalhar consigo na criação e evolução da sua estratégia de impacto podem ser fundamentais para o seu sucesso.

Para uma melhor compreensão destes atores, discutiremos aqui cada um deles individualmente.

EXEMPLO 2-1

Cadeia de Capital de Impacto



Steven Godeke e Patrick Briaud

Proprietários de Ativos

Como proprietário de um ativo, detém o capital e deve tomar as decisões finais de afetação ao longo da cadeia do capital de impacto, estabelecendo a orientação do capital para o impacto. Os proprietários de ativos podem variar entre investidores de retalho, dotações de instituições, tal como fundações privadas, e fundos soberanos.

Intermediários: Consultores e Gestores de Ativos

Um intermediário é uma entidade que atua como ponte entre duas partes numa transação financeira, como os bancos comerciais, os bancos de investimento e os fundos de investimento. Uma tendência emergente é o avanço da tecnologia, como os robo-advisors, que podem substituir certos intermediários financeiros. As suas escolhas sobre como trabalhar através de intermediários devem estar de acordo com a sua própria capacidade e recursos, o que também pode afetar o custo do seu investimento de impacto. Dois tipos distintos de intermediários são os consultores e os gestores de ativos.

Conselheiros: Os consultores prestam serviços aos proprietários de ativos sobre a forma de distribuir os seus ativos em troca de comissões - e podem ou não oferecer os seus próprios produtos de investimento. A maioria dos proprietários de ativos dá prioridade a consultores que sejam independentes e objetivos. Alguns consultores podem ter poderes discricionários para tomar decisões de investimento em nome dos seus proprietários de ativos, enquanto outros consultores precisam de ter a aprovação do proprietário do ativo para executar decisões de investimento[29]. Os consultores de investimento trabalham frequentemente com os proprietários de ativos para selecionar gestores de ativos. Os consultores incluem também consultores de investimento e Diretores de Investimento Subcontratados (OCIO). Para uma descrição dos tipos específicos de conselheiros e de como encontrar o conselheiro adequado, ver Capítulo 6.

Gestores de Ativos: Os gestores de ativos constroem produtos em nome de terceiros para atingir objetivos de investimento específicos. Estes gestores de ativos podem ser instituições ou investidores privados, e podem investir diretamente ou através de estruturas agregadas, como os fundos de investimento. Os gestores de ativos oferecem uma vasta gama de produtos em todas as classes de ativos e perfis de risco. Estes produtos, por vezes também designados por estratégias, funcionam como elementos constitutivos das carteiras.

Uma consideração importante, muitas vezes mal compreendida, na relação entre proprietários de ativos, consultores e gestores de ativos é o papel do dever fiduciário. Ver Exemplo 2-2 e um resumo do vídeo[30] sobre a consideração do dever fiduciário no século XXI.

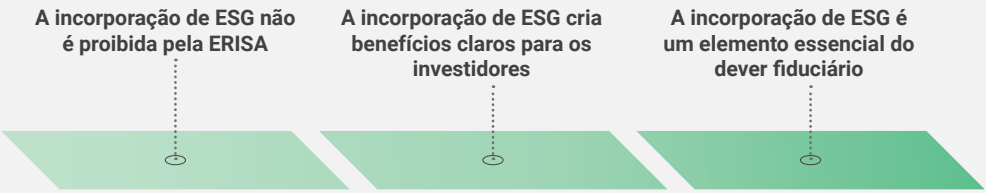
EXEMPLO 2-2

Evolução do Dever Fiduciário Relativamente à Integração de ESG

A cadeia de capital de impacto inclui os intermediários que ligam os detentores de capital aos investimentos. Alguns destes intermediários são fiduciários, que têm o dever legal de agir com cuidado razoável, boa-fé, confiança e prudência adequada em nome dos proprietários de capital de beneficência na gestão dos seus ativos. O dever fiduciário é o dever jurídico mais elevado de uma parte em relação a outra e implica também a obrigação ética de agir no melhor interesse dos outros.

Um potencial conflito de interesses sob a forma de um problema de agência pode existir em qualquer relação em que se espera que uma parte (o agente) atue no melhor interesse de outra (o principal). Por exemplo, pode existir um problema de agência entre os patrocinadores dos planos de pensões, enquanto fiduciários, e os beneficiários dos planos, ou entre os gestores de ativos e os proprietários de ativos.

O dever fiduciário no contexto do investimento de impacto evoluiu à medida que as considerações ambientais e sociais são cada vez mais integradas no processo de investimento, e reconhece-se que, dependendo da situação, estes fatores podem e por vezes devem ser incorporados na análise fiduciária. A abordagem evoluiu do pensamento dos fiduciários de que considerar o impacto viola o seu dever fiduciário porque não maximiza o retorno ajustado ao risco, para um entendimento de que os proprietários de ativos recebem benefícios claros da integração do impacto.



Fonte: "Untangling Stakeholders for Broader Impact: ERISA Plans and ESG Incorporation", Principles for Responsible Investment e Godeke Consulting, 2018, página 7.

Empresas

O capital é, em última análise, utilizado pelas entidades que geram o impacto e o retorno financeiro. Este ponto da cadeia de capital é fundamental para atingir os objetivos sociais e financeiros do proprietário de um ativo. Estas empresas podem assumir uma série de formas empresariais, incluindo organizações sem fins lucrativos, empresas com fins lucrativos e estruturas híbridas (como as sociedades de beneficência).

Customers/Beneficiaries

Finalmente, a empresa cria uma mudança positiva ou negativa para os clientes e beneficiários. Algumas categorias de beneficiários são intuitivas, como os residentes de uma cidade onde os veículos elétricos estão a reduzir a poluição atmosférica. Outros beneficiários são igualmente importantes, mas talvez menos fáceis de identificar, como os trabalhadores ou as comunidades ao longo do percurso de uma empresa cadeia de abastecimento. O proprietário do ativo faz bem em prestar muita atenção ao impacto de um investimento nestes diversos grupos de partes interessadas. Idealmente, os representantes deste grupo são convidados a participar nas decisões estratégicas do proprietário do ativo e na avaliação do impacto.

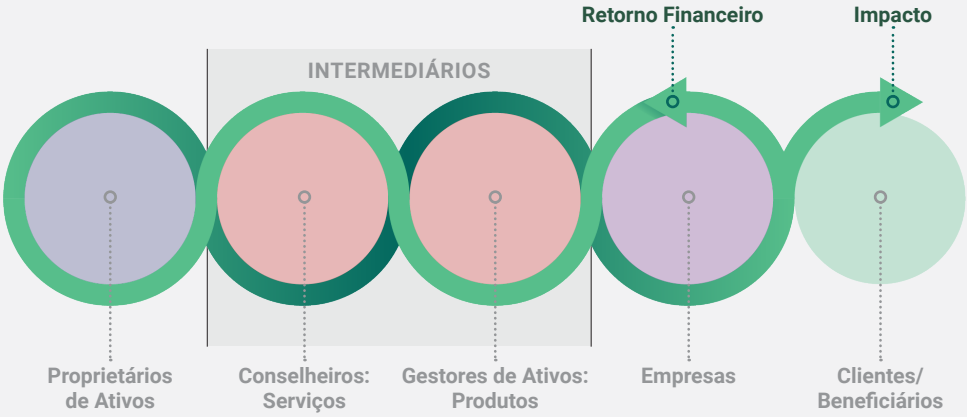
Uma vez que todos estes participantes trabalham em conjunto, o sistema do mercado de impacto cria impacto, bem como um retorno financeiro. O sistema do mercado de impacto (Exemplo 2-3) é um ciclo de feedback dos investimentos de impacto que geram retorno financeiro e impacto. Este ciclo de feedback distingue o investimento de impacto da filantropia e do investimento tradicional.

Oferta e Demanda

Qual é o maior obstáculo ao crescimento do mercado de investimento de impacto? Os angariadores de capital alegam que não há capital suficiente disponível, enquanto os investidores veem uma escassez de oportunidades de investimento. A resposta depende

EXEMPLO 2-3

Sistema de Mercado de Impacto



Rockefeller Philanthropy Advisors

muito mais dos objetivos e abordagens específicos de um investidor, bem como das ferramentas específicas que estão a ser utilizadas. Por exemplo, existem muitas mais oportunidades para orientar uma carteira para as preocupações com o clima, enquanto um novo foco emergente entre os investidores de impacto é a economia criativa. Para além do risco e do rendimento, as divergências quanto ao impacto relativo de investimentos específicos também afetam o fluxo de capital de impacto. A sua oportunidade específica de investimento dependerá do seu tempo, energia e vontade de investir capital. Iremos explorar este aspeto mais aprofundadamente na matriz de produtos do capítulo Como

Ambiente Propício

Para além dos elos diretos da cadeia de capital de impacto, outras partes interessadas são parte integrante da criação de impacto, como as entidades reguladoras e os decisores políticos. Muitos investimentos de impacto podem afetar diretamente as comunidades de formas semelhantes à filantropia e às políticas públicas. A ausência de uma transação ou contrato direto entre os investidores de impacto e os beneficiários dos seus investimentos cria a necessidade de completar a análise das partes interessadas como parte do processo de diligência devida. Esta distinção pode também levantar a questão de saber qual a legitimidade que os participantes do mercado têm na abordagem das questões de impacto. Para além das entidades reguladoras e dos decisores políticos, os aceleradores e as incubadoras também podem ajudar neste domínio, atenuando os riscos e expandindo o leque de oportunidades de investimento.

Parcerias, Envolvimento Intersetorial e Ação Coletiva

Dado que os investidores de impacto buscam promover a mudança social e ambiental e a complexidade dos sistemas que os investidores de impacto estão a tentar mudar, o papel da parceria e da colaboração é fundamental. Por exemplo, os investidores de impacto centrados na tecnologia da educação têm de se certificar de que as empresas em que investem colaboram com os funcionários públicos e compreendem a dinâmica da sala de aula para poderem dimensionar com êxito os seus investimentos. Isto é diferente do investimento tradicional que, normalmente, não exige o envolvimento de parceiros intersetoriais. Tal como discutido no Capítulo 1, o coinvestimento com capital do setor público ou filantrópico pode levantar questões como o fato de a filantropia subsidiar ou excluir o capital privado. Muitas das questões que os investidores buscam resolver através do investimento de impacto exigem uma ação coletiva para gerar impacto. Por exemplo, o envolvimento dos acionistas em questões sociais e ambientais com a gestão da empresa só pode ser eficaz se for feito através de uma rede de proprietários de ativos que tenham a capacidade de chamar a atenção da gestão da empresa. Muitos investimentos tradicionais são avaliados com base em produtos ou serviços próprios, o que pode estar em contradição com os objetivos de impacto colaborativo dos investidores.

As considerações sobre diversidade, equidade e inclusão são elementos centrais do Quem. Estes critérios podem ser aplicados aos beneficiários do impacto, bem como a todos os atores e partes interessadas da cadeia de capital. A Mission Investors Exchange e a *Stanford Social Innovation Review* exploraram a equidade racial e o investimento de impacto através da série Impact Investing and Racial Equity: Foundations Leading the Way[31], que enquadrou as seguintes questões que os investidores de impacto podem utilizar para impulsionar este trabalho:

- Quem distribui o capital?
- Quem recebe os investimentos?
- Quem é o beneficiário ou utilizador final?

Dado o papel potencial do investimento de impacto na abordagem da equidade racial e de gênero, alguns investidores e consultores começaram a aplicar uma lente de equidade racial e de gênero a toda a sua estratégia[32]. A Confluence Philanthropy lançou uma iniciativa de equidade racial que apela à tomada de medidas para resolver a falta de diversidade no domínio do investimento de impacto[33]. Exploraremos esta questão mais profundamente no capítulo Porquê, como parte do desenvolvimento de temas e perspectivas de impacto.

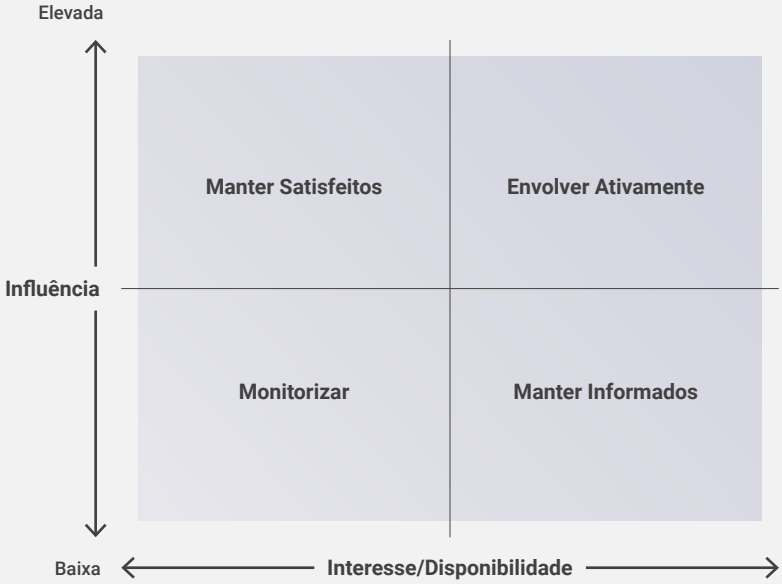
Mapa das Partes Interessadas e Análise do Poder

O investimento de impacto funciona num domínio de influência, como os mercados de investimento, mas outras formas de influenciar ou exercer poder incluem o processo democrático, a defesa de causas e a criação de movimentos. Quais são as principais partes interessadas que devem ser envolvidas para que um investimento de impacto seja bem-sucedido? Inicialmente, alguns defensores do investimento de impacto consideravam que os seus investimentos se limitavam a tirar partido do poder dos mercados privados para promover mudanças sociais e ambientais. A eficácia desta abordagem restrita foi limitada. Por exemplo, investir em instituições de microfinanciamento muitas vezes gera resultados positivos adicionais significativos para os clientes; no entanto, o investimento em si nem sempre é positivo para os mutuários se conduzir a um endividamento excessivo. Reconhecer e avaliar os efeitos relativos destes impactos positivos e negativos é um elemento importante do investimento de impacto. Temos de compreender que as instituições que melhor podem apoiar as mudanças sociais e ambientais podem não ser os melhores investimentos. As abordagens de investimento de impacto que não reconhecem a necessidade de compreender o seu poder e os contextos políticos não serão eficazes.

Nesta fase, recomendamos a criação de um mapa de partes interessadas (Exemplo 2-4) que mostre a relação entre si, enquanto proprietário do ativo, e outros participantes-chave - incluindo pares, membros do conselho de administração, consultores jurídicos, reguladores, grupos de afinidade e todos os participantes relevantes - na cadeia de capital acima

EXEMPLO 2-4

Análise do Poder



Fonte: Adaptado de A.L. Mendelow "Environmental Scanning-The Impact of the Stakeholder Concept," ICIS 1981 Proceedings (1981), página 20.

descrita. Uma vez concluído este exercício de mapeamento, considere a seguinte análise de poder, que classifica cada interveniente em quatro categorias através de uma matriz dois a dois que compara o poder e o interesse de cada parte.

Ao realizar esta análise do poder, o objetivo pretendido deve ser claro. Em outras palavras, para que fim é que cada parte interessada tem poder ou influência? Por exemplo, um membro do conselho de administração desinteressado pode ter um poder significativo para influenciar uma carteira de impacto, mas também pode ter pouco interesse no assunto, pelo que se deve concentrar em manter esse indivíduo satisfeito. Iremos desenvolver mais este conceito no capítulo E Agora, ao partilharmos orientações específicas e melhores práticas sobre como criar consenso com um conjunto diversificado de partes interessadas.

QUESTÕES DE ENQUADRAMENTO

- Quem são as principais partes interessadas que precisa de conhecer? Quem é que respeita/confia?
- Quem são os principais intermediários e fiduciários envolvidos nos seus ativos?
- Compreende os seus direitos e deveres fiduciários na gestão dos seus bens?
- Onde quer trabalhar na cadeia de capital? Qual é o nível de envolvimento pretendido?
- Pretende fazer investimentos diretos ou trabalhar com consultores ou intermediários?
- Quem é que precisa de manter satisfeito, encorajar/influenciar, monitorizar e manter informado?

Exercício Prático e Exemplo Sophia

Quem: Mapa das Partes Interessadas e Análise do Poder

Visão Geral do Exercício

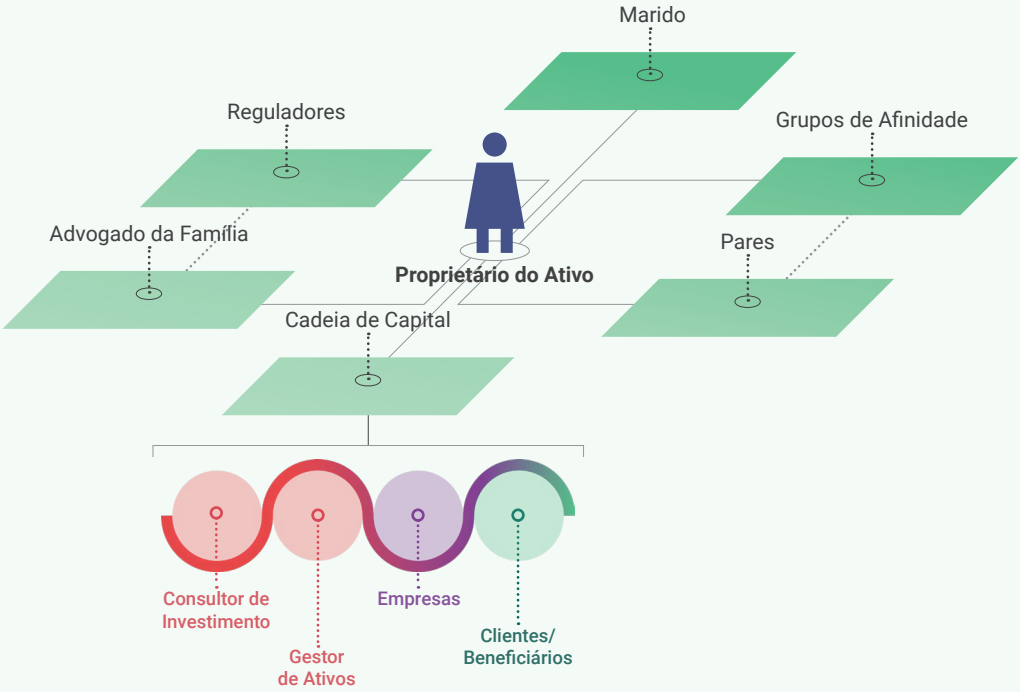
Sugerimos agora que analise mais profundamente as suas relações e redes, completando um mapa das partes interessadas, que indique os principais participantes que podem influenciar a sua estratégia de investimento de impacto. À semelhança do inventário de recursos, comece pelo conjunto mais alargado de partes interessadas e, em seguida, concentre-se nos que considera mais relevantes. O mapa de partes interessadas mostra a relação entre si, enquanto proprietário do ativo, e outros participantes-chave - incluindo pares, membros do conselho de administração, consultores jurídicos, reguladores, grupos de afinidade e todos os participantes relevantes - na cadeia de capital acima descrita.

Depois de ter completado o mapa dos participantes, considere como o poder e a influência estão distribuídos entre estes participantes, completando a grelha de análise do poder introduzida acima. Começando com o seu objetivo de mudar para uma carteira de impacto, esta grelha ajudá-lo-á a envolver cada parte interessada para promover a sua estratégia.

Mapa das Partes Interessadas de Sophia

Analisando as principais partes interessadas à sua volta, Sophia criou o mapa que se segue. O principal interessado é o seu marido. Embora, de um modo geral, o apoie, a sua formação tradicional em matéria de investimentos leva-o a recear que qualquer consideração de impacto exija um trade-off de retornos financeiros. É cético em relação ao investimento de impacto e acredita que se deve concentrar na criação de impacto através da concessão de subvenções. Sophia está também consciente de que o investimento de impacto pode diminuir a sua capacidade de apoiar os seus beneficiários filantrópicos. Um dos principais conselheiros é o seu advogado de família de longa data, com quem ela e o marido têm uma forte relação. O seu advogado aconselhá-los-á sobre os regulamentos relativos a investimentos e a instituições de beneficência para garantir que qualquer estratégia de investimento de impacto se enquadra nos limites legais. Sophia também foi influenciada por colegas que conheceu através de grupos de afinidade e conferências.

Quanto aos elementos da cadeia de capital, Sophia já tem um consultor de investimentos, que faz parte da equipa de património privado de um grande banco, que não é especialista em investimento de impacto, mas que está aberto a essa possibilidade. Através deste consultor, identificou alguns gestores de ativos potencialmente alinhados e espera realizar alguns investimentos diretos. Sophia aprendeu muito com as organizações sem fins lucrativos centradas na água, incluindo fazer parte de uma direção. Durante as suas viagens, Sophia também viu as comunidades e as pessoas que enfrentam a crise da água enquanto tentam sobreviver economicamente. Embora já não trabalhe na indústria da moda, participa ativamente numa iniciativa industrial sobre moda sustentável que a põe em contato com os líderes da indústria.



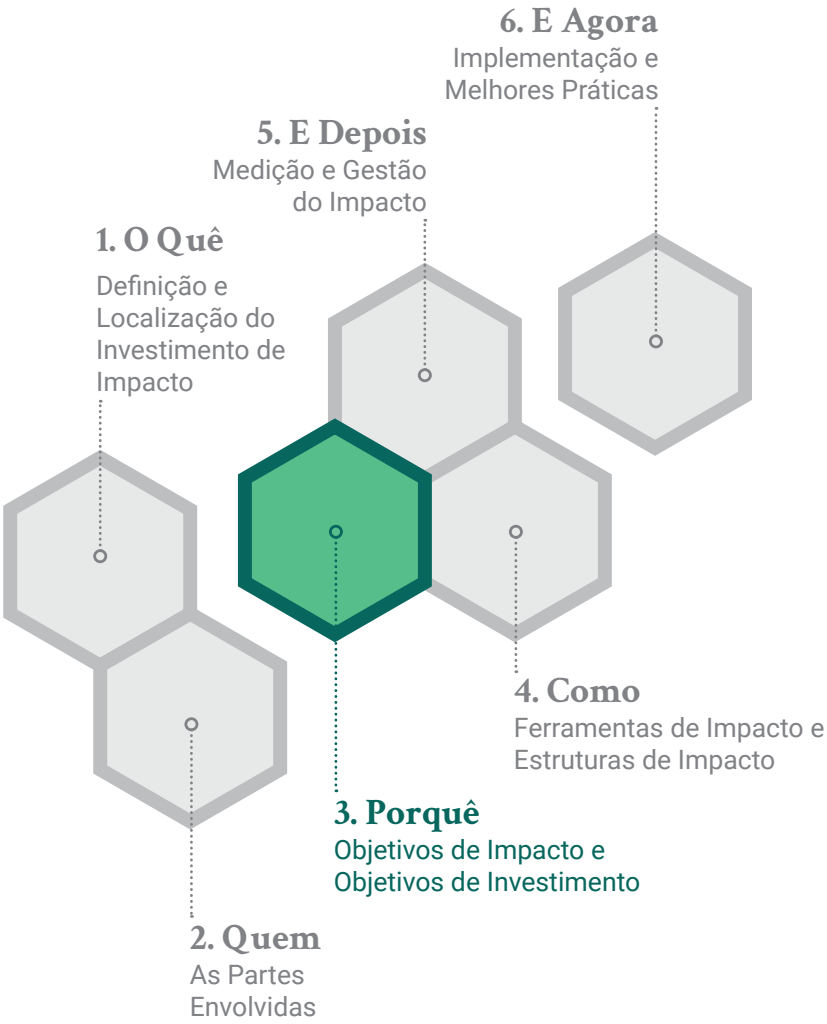
Análise do Poder e Influência de Sophia

Agora, colocando as principais partes interessadas na matriz de poder e influência, cada quadrante mostra as partes e como Sophia pode envolvê-las na sua estratégia de investimento de impacto com base no seu poder e interesse. A maior atenção será dada aos três no quadrante superior direito: o marido, o advogado da família e o consultor de investimentos.

CAPÍTULO 3

Porquê

Objetivos de Impacto e Objetivos de Investimento



Steven Godeke e Patrick Briaud

Ancorar o Investimento de Impacto no Porquê

Objetivos de Investimento

Objetivos de Impacto

Propriedade Empenhada

Mudança de um Sistema Discreto

A Abordagem de Todo o Sistema

Promover uma Causa Específica

Risco e Intensidade do Impacto

Temas e Perspectivas de Impacto

Impacto ao Nível do Terreno Temas e Perspectivas

Emergência de Novos Temas e Perspectivas

Coordenação Vs. Personalização

Desenvolvendo uma Teoria de Mudança

Componentes de uma Teoria de Mudança

Dicas para Desenvolver a sua Teoria de Mudança

Os Limites da Teoria de Mudança

Teorias de Mudança Entre Organizações e Abordagens

Alinhar a Intenção de Impacto e a Medição e Gestão do Impacto

Questões de Enquadramento

Exercícios Práticos: Teoria Inicial de Mudança

Ancorar o Investimento de Impacto no Porquê

> "Aquele que tem um porquê para viver pode suportar quase qualquer como."[34]
> – *Friedrich Nietzsche*

Agora tem uma definição prática de investimento de impacto e uma compreensão do panorama dos participantes que terá de envolver. Está pronto para identificar os seus objetivos específicos de investimento de impacto - os *Porquês*- que irão orientar a sua estratégia para a implementação. Ajudá-lo-emos a identificar os seus objetivos de impacto, que, quando integrados nos seus objetivos de investimento, servirão de base aos seus objetivos de investimento de impacto, incluindo temas e perspectivas de impacto prioritários. Este capítulo conclui com uma introdução à teoria de mudança que servirá de quadro estratégico a partir do qual escolherá as ferramentas e estruturas de impacto no capítulo *Como*, criando a base para avaliar o sucesso no capítulo *E Depois*.

Articular o *Porquê* é o passo essencial - e muitas vezes subestimado - para fazer um investimento de impacto. É importante estar alicerçado no *Porquê* antes de passar ao *Como*. O *Porquê* estabelece os valores, objetivos e parâmetros que irá testar à medida que avança no processo de implementação. Saltar esta etapa pode ser tentador, mas investir tempo desde o início conduz frequentemente a uma estratégia mais ponderada e consistente.

> "Se eu tivesse uma hora para resolver um problema, passaria cinquenta e cinco minutos a pensar no problema e cinco minutos a pensar em soluções."
> – *Albert Einstein*

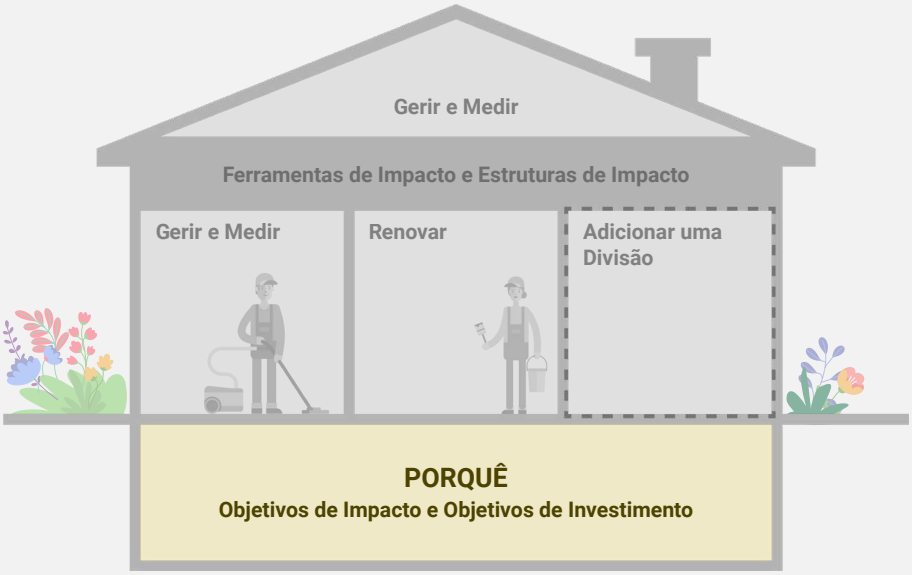
Ao desenvolver este quadro estratégico, não confunda o *Porquê* com a criação de impacto. Tal como na filantropia ou na política, a aplicação de capital pode não criar os impactos pretendidos. Ao estabelecer o *Porquê*, está colocando os marcadores de intenção, medição e contribuição que o manterão responsável durante todo o seu investimento.

Com base na metáfora que introduzimos no Capítulo 1 de que os seus ativos de investimento de impacto são semelhantes a uma casa, o *Porquê* forma os alicerces da casa e servirá para definir a sua estrutura e fundamentar a sua estabilidade, como mostra o Exemplo 3-1.

Os investidores buscam o investimento de impacto com uma vasta gama de motivações. Alguns tomam conhecimento desta nova abordagem através de publicações financeiras ou do seu consultor financeiro. Outros são apresentados ao investimento de impacto por membros da família da geração seguinte. Pode simplesmente estar insatisfeito com o seu nível de impacto em comparação com as necessidades prementes do nosso planeta e das suas comunidades. Ajudá-lo-emos a identificar os seus objetivos de impacto específicos e a combiná-los com os seus objetivos de investimento para chegar à sua teoria de mudança. O Exemplo 3-2 descreve o fluxo deste processo.

EXEMPLO 3-1

A Base da Sua Estratégia de Impacto é o Porquê



Objetivos de Investimento

A maioria dos detentores de ativos (e os seus consultores) têm um conhecimento sólido do "porquê do investimento", que molda os seus objetivos de investimento específicos. Os indivíduos e as famílias podem ter o desejo de se reformar numa determinada idade ou de manter um determinado nível de vida. Para muitas fundações, o objetivo pode ser igualar ou exceder os requisitos de pagamento (por exemplo, 5% mais a inflação) de forma a apoiar os seus beneficiários perpetuamente. As dotações educativas e religiosas têm de equilibrar a necessidade de apoio operacional imediato e a viabilidade a longo prazo das suas instituições. Para um family office, o objetivo é frequentemente manter e aumentar o património e o legado da família, maximizando os rendimentos ajustados ao risco. Outros objetivos de investimento podem incluir necessidades de liquidez, diversificação e minimização de impostos. Com uma abordagem de investimento tradicional, os investidores utilizam estes objetivos para construir uma carteira - selecionando investimentos a partir de um vasto universo de oportunidades e montando as suas carteiras com base em características como o risco e o rendimento, bem como a liquidez e o horizonte temporal. Estes objetivos de investimento baseiam-se, na maior parte das vezes, em princípios estabelecidos, incluindo a teoria moderna das carteiras e o modelo de avaliação dos ativos de capital (CAPM). Estes elementos também se mantêm em vigor para os investidores de impacto.

Rockefeller Philanthropy Advisors

No entanto, uma das características distintivas do investimento de impacto é a definição de objetivos de impacto a par da prática tradicional de investimento. Esta é uma perspectiva adicional para examinar os seus ativos atuais e potenciais investimentos futuros. Ter uma compreensão sólida dos seus objetivos de impacto é fundamental para o investimento de impacto, no entanto, estabelecer os seus objetivos de impacto pode parecer esmagador, dada a gama de desafios e oportunidades que o mundo enfrenta. Alguns objetivos de impacto são semelhantes aos objetivos filantrópicos e políticos, enquanto outros são específicos do investimento. Para os indivíduos com valores estabelecidos, bem como para as organizações com uma missão clara, é provável que os objetivos de impacto surjam mais rapidamente. Para outros, este processo envolverá mais reflexão e facilitação.

Objetivos de Impacto

Os objetivos de impacto podem ser motivados pelo património, família, fé, legado ou experiência de um proprietário de ativos. Estes objetivos podem ter como intuito impulsionar abordagens específicas, incluindo a inovação, a sensibilização e o serviço direto. Muitos investidores de impacto familiar também buscam atingir objetivos de impacto como forma de envolver a próxima geração. Para explorar a forma como os doadores desenvolvem objetivos de impacto, consulte "Your Philanthropy Roadmap."[35] Para chegar a estes objetivos, alguns consultores de investimento de impacto desenvolveram ferramentas de diagnóstico de impacto - desde uma simples série de perguntas a inquéritos mais complexos - que o podem ajudar a determinar os objetivos de impacto mais importantes para si. Uma vez estabelecidos os seus objetivos gerais de impacto, pode traduzi-los numa teoria de mudança clara que servirá de base à forma como enquadra, avalia e analisa o desempenho do impacto dos seus investimentos.

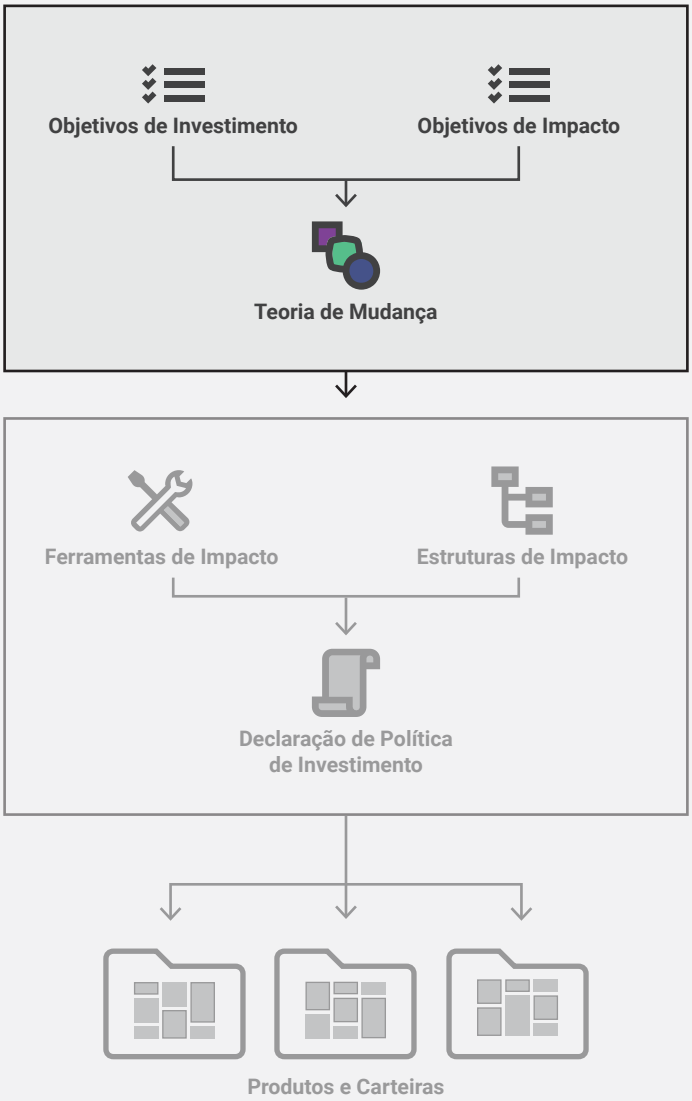
Seguem-se algumas das razões mais comuns que levam os investidores a procurar o investimento de impacto. Ao analisá-las, considere quais as que mais se adequam a si ou à sua instituição. Não se esqueça de que os seus objetivos de impacto são distintos das ferramentas e estruturas de impacto que irá utilizar para selecionar investimentos específicos.

Propriedade Empenhada

O objetivo da propriedade empenhada é alinhar todos os seus ativos pelo impacto social e ambiental. Este objetivo visa ultrapassar a separação dos nichos tradicionais de investimento e impacto, a fim de colmatar as lacunas e reduzir a dissonância. Tal como descrito no capítulo O Quê, um investimento de impacto ponderado pode dar-nos a capacidade de sermos responsáveis por todos os impactos positivos e negativos dos nossos ativos, utilizando-os intencionalmente para fazer uma diferença positiva. As nossas decisões enquanto consumidores, investidores, filantropos e cidadãos têm efeitos positivos e negativos. Temos a capacidade de fazer com que estas decisões estejam acordo com os nossos valores pessoais ou com a missão da organização. A nossa capacidade de articular os nossos valores através dos nossos ativos aumentou à medida que temos acesso a melhores dados e a uma maior transparência.

EXEMPLO 3-2

Construção da Teoria de Mudança do Investimento de Impacto



Mudança de um Sistema Discreto

Tal como explorado no capítulo *O Quê*, este objetivo visa influenciar o conjunto interligado de elementos que regem um tópico ou setor. Um proprietário de ativos com este objetivo não se contenta com mudanças incrementais e busca abordar as causas profundas dos problemas sociais e ambientais - muitas vezes complexos e integrados em redes de causa e efeito. É um processo intencional concebido para alterar fundamentalmente os componentes e as estruturas que fazem com que o sistema se comporte de uma determinada forma. Embora a mudança de sistemas seja tipicamente vista como o domínio dos decisores políticos e dos filantropos, os investimentos de impacto introduzem o capital de investimento como uma ferramenta adicional para mudar os sistemas. Ver Exemplo 3-3 para uma visão geral da teoria dos sistemas e da sua aplicação ao investimento de impacto.

A Abordagem de Todo o Sistema

Enquanto alguns investidores de impacto se concentram em intervenções específicas, como a redução das emissões de carbono numa cadeia de abastecimento ou o aumento dos resultados escolares numa determinada cidade, outros investidores de impacto têm o objetivo mais vasto de utilizar o investimento de impacto para reconfigurar e reinventar o nosso atual sistema económico. O investimento de impacto oferece uma oportunidade para realinhar o investimento em geral, de modo a proporcionar um futuro saudável para as pessoas e para o planeta - uma visão que é expressa em quadros globais partilhados, como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas.

À medida que o investimento de impacto se alargou e diversificou, muitos investidores estão agora a analisar a forma de tirar partido do poder dos mercados comerciais. Nos Estados Unidos, a dimensão da filantropia é de 428 mil milhões de dólares[36], enquanto a despesa pública é de 4,1 bilhões de dólares[37], e os mercados de capitais (todos os investimentos em dívida pública e em ações) são de 69 bilhões de dólares[38]. Passando da filantropia para o setor público e para o setor privado, o conjunto de financiamentos aumenta dez vezes. De fato, esta disparidade foi um dos principais motores do lançamento da indústria de investimento de impacto há dez anos[39]. Os investidores de impacto com este objetivo buscam promover mudanças sociais e ambientais através da alteração do sistema económico, incluindo a alteração do comportamento das empresas, a alteração dos incentivos de Wall Street ou a introdução de regulamentação para promover a responsabilidade das empresas.

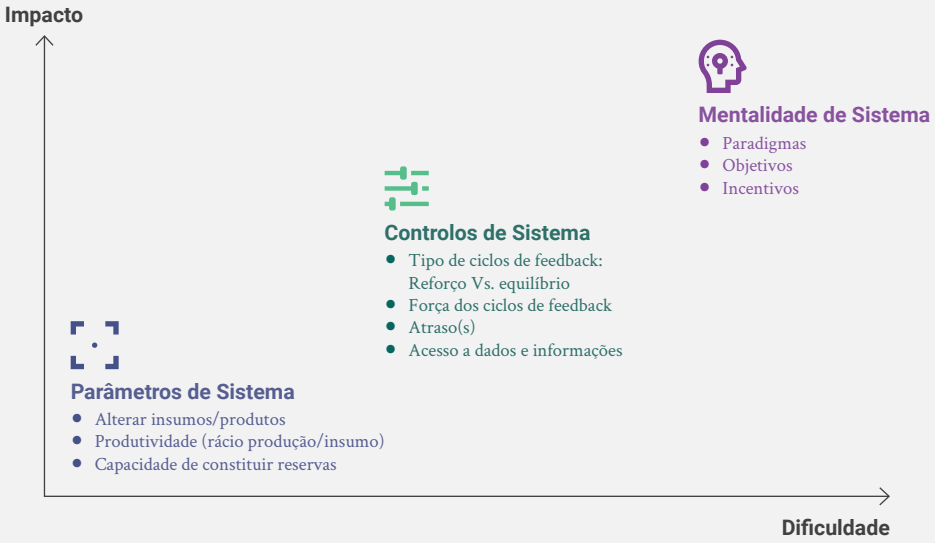
Alguns investidores buscam resolver as ineficiências ou falhas do mercado reduzindo as externalidades negativas e aumentando as externalidades positivas, a fim de maximizar o impacto líquido positivo. Com uma mentalidade catalítica, este objetivo leva a colmatar o défice de capital, a fim de aplicar capital onde o capital tradicional é escasso, fornecer uma reserva de oportunidades de investimento ou envolver populações mal servidas. Aqueles que perseguem este objetivo consideram frequentemente a influência das ferramentas de finanças comportamentais. Quando buscam perturbar e transformar o sistema económico, os investidores de impacto podem recorrer a enquadramentos de todo o sistema, como o The Just Transition Framework (ver Exemplo 3-4), para informar a sua estratégia e abordagem.

EXEMPLO 3-3

O Que É a Mudança de Sistemas?

Existem muitas definições de mudança de sistemas. Neste manual, utilizamos uma que concebe um sistema como um conjunto interligado de elementos que estão organizados de forma a atingir resultados específicos. Todos os sistemas têm elementos, interligações e uma função ou objetivo. O pensamento de sistemas dá importância a uma série de abordagens à aprendizagem e à ação: ver as partes, e não apenas o todo, e as suas inter-relações; ver as coisas a partir de perspectivas múltiplas e diversificadas; compreender a importância dos recursos e do poder e a forma como estão distribuídos; abraçar a complexidade; centrar-se no que é emergente; e prestar atenção às consequências não intencionais. Um dos resultados é que os pensadores de sistemas veem o mundo como uma coleção de "processos de feedback" Pensar em sistemas pode ajudar-nos a compreender as causas profundas, a identificar os pontos de vantagem e a tomar medidas eficazes.

Aqueles que querem mudar ou perturbar a nível dos sistemas buscam encontrar pontos de vantagem que possam ter um grande impacto e que possam estar ligados a questões específicas que lhes interessam. Os pontos de vantagem vão desde os parâmetros superficiais, mais mecanicistas, até às características de conceção do sistema, como as estruturas sociais, as regras e as políticas e, finalmente, aos pontos de influência mais profundos - os modelos mentais, as crenças, os valores e os pressupostos das pessoas - que, por sua vez, moldam as estruturas e os padrões da sociedade.



Fonte: Donella Meadow, Thinking in Systems: A Primer, 2009.

Aplicar a Teoria dos Sistemas ao Investimento de Impacto: O Sistema de Mercado de Impacto (ver Exemplo 2-3, "Sistema de Mercado de Impacto") pode ser visto como um reforço dos ciclos de feedback para o capital e o impacto, com os beneficiários do impacto a não controlarem a aplicação contínua do capital. Em outras palavras, o ciclo fechado de feedback do investimento tradicional tem de ser alargado para incluir o ciclo de feedback da criação de impacto. De fato, o investimento de impacto pode refletir melhor os múltiplos ciclos de feedback dos sistemas reais do que a versão simplificada utilizada no investimento tradicional. Os múltiplos ciclos de feedback tendem a tornar os processos mais estáveis e resistentes.

Promoção de uma Causa Específica

Muitos investidores de impacto querem concentrar-se num local, povo ou instituição específicos. Os proprietários de ativos que se concentram nesta área começam muitas vezes com os seus objetivos filantrópicos e constroem-nos a partir deles. Podem considerar que o investimento de impacto é um meio mais adequado para escalonar as soluções em direção aos resultados que buscam..

Lugar: Muitos investidores de impacto apoiam uma geografia ou comunidade específica, incluindo o investimento local. As instituições com missões regionais específicas, como as fundações comunitárias, tendem a adotar este objetivo e a concentrar-se em áreas geográficas específicas. Ver Exemplo 3-5 sobre o trabalho de investimento de impacto local da Incourage e da Wisconsin Impact Investing Collaborative.

Pessoa: Os investidores de impacto podem centrar-se na melhoria das condições de uma população específica, incluindo considerações de etnia, raça, idade e rendimento.

Instituição: Alguns investidores de impacto visam uma instituição específica ou tipos específicos de instituições, incluindo empresas em fase de arranque, faculdades comunitárias, empresas públicas ou organizações sem fins lucrativos.

EXEMPLO 3-4

O Enquadramento para uma Transição Justa

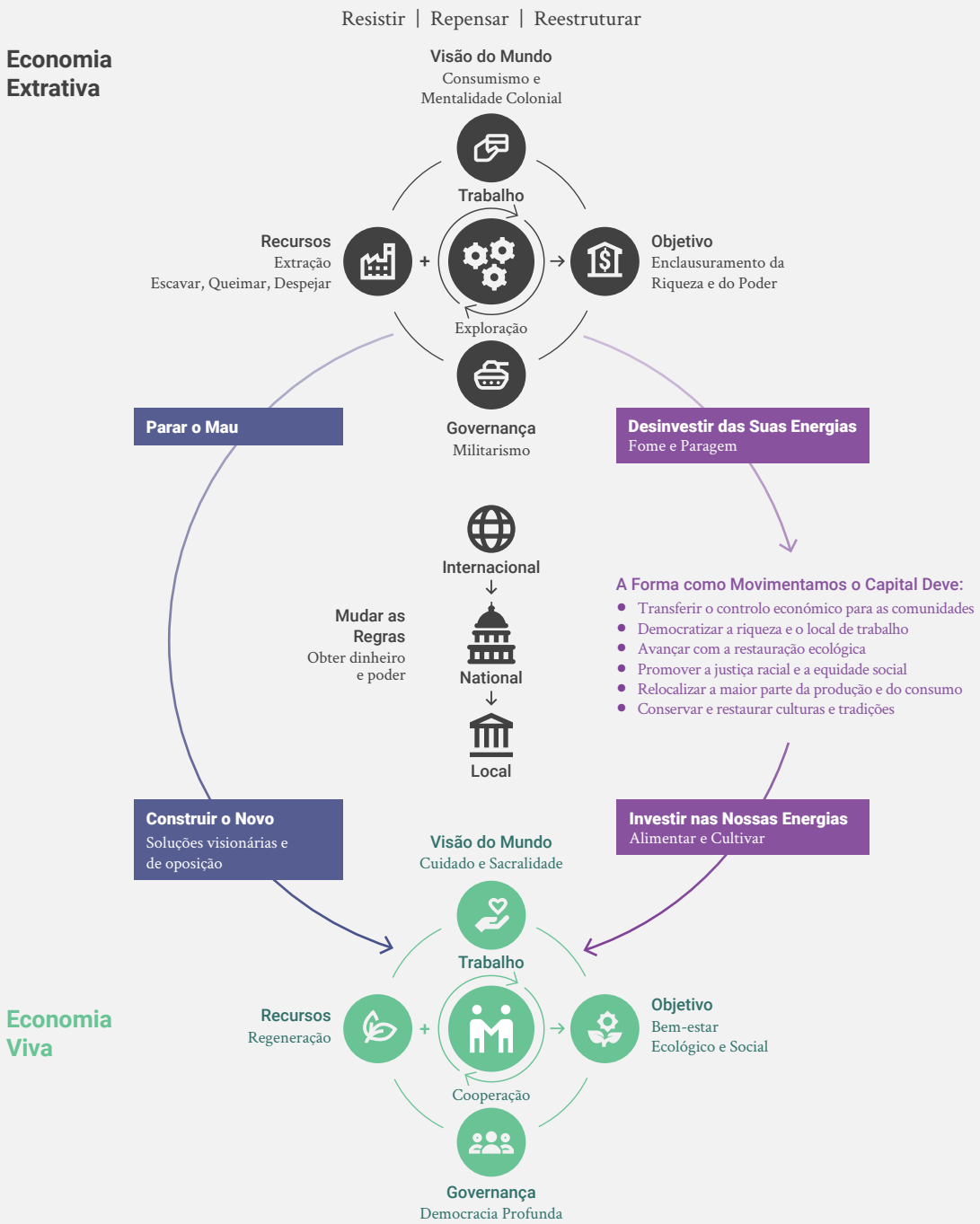
A Transição Justa é um enquadramento desenvolvido pelo movimento laboral e adotado por outras organizações da sociedade civil para englobar uma série de intervenções sociais necessárias para garantir os empregos e os meios de subsistência dos trabalhadores à medida que as economias mudam para uma produção sustentável, principalmente para evitar as alterações climáticas e proteger a biodiversidade.

Os objetivos climáticos estabelecem normas para uma economia limpa. Neste processo, setores como a energia, a indústria transformadora, a agricultura e a silvicultura, que empregam milhões de trabalhadores, têm de se reestruturar. Existem preocupações em relação a períodos de reestruturação económica no passado que deixaram os trabalhadores comuns, as suas famílias e as comunidades a suportar os custos da transição para novas formas de produção de riqueza, o que levou ao desemprego, à pobreza e à exclusão da classe trabalhadora, em oposição aos proprietários de empresas, que puderam suportar a transição. O programa Just Transition aborda esta preocupação promovendo ações sustentáveis que ajudam os trabalhadores.

A Transição Justa foi aprovada internacionalmente pelos governos em diferentes arenas, incluindo a Organização Internacional do Trabalho (ILO), que adotou conclusões sobre esta matéria em 2013, e as "Diretrizes para uma Transição Justa" tripartidas (sindicato-empregador-governo) para economias e sociedades ambientalmente sustentáveis para todos em 2015. O Acordo de Paris sobre o Clima também contém referências a uma Transição Justa, em que os governos se comprometem a garantir que os trabalhadores sejam acompanhados na transformação através da criação de oportunidades de trabalho digno.

O exemplo continua na página seguinte

EXEMPLO 3-4 (CONTINUAÇÃO)



Fonte: Movement Generation

EXEMPLO 3-5

Investimento de Impacto no Wisconsin e Envolvimento dos Acionistas no Local)
Incourage Community Foundation e Avivar Capital

O Wisconsin Impact Investing Collaborative é uma iniciativa liderada por um grupo de fundações do Wisconsin empenhadas em alavancar os seus ativos para construir comunidades inclusivas, vibrantes e ambientalmente sustentáveis nas zonas urbanas, rurais e tribais do Wisconsin. Estas fundações fazem parte de uma série de pioneiros do Wisconsin em matéria de investimento de impacto, que também incluem fundos religiosos, empresariais e de motivação social e investidores individuais. Estes atores partilham um compromisso com o investimento na comunidade - assegurando que o capital está disponível em termos justos e acessíveis para satisfazer as necessidades de financiamento das pequenas empresas locais, organizações sem fins lucrativos e famílias. Os beneficiários são normalmente as pessoas que reúnem as condições para obter financiamento, mas que enfrentam obstáculos no acesso às fontes de financiamento convencionais.

A colaboração busca aumentar a prática do investimento de impacto regional através da aprendizagem partilhada, dos serviços de apoio ao investimento e do coinvestimento. O objetivo é facilitar a todos os tipos de investidores a orientação de uma parte dos seus investimentos para a criação de mudanças sistémicas, duradouras e positivas para as pessoas e o ambiente do Wisconsin.

O Wisconsin Impact Investing Collaborative criou um website e um guia[40]. Estes recursos servem de base ao investimento de impacto, tal como é contado através da lente dos investidores do Wisconsin, cujo objetivo é suscitar o interesse de investidores com ideias semelhantes.

A Incourage Community Foundation é um membro da colaboração que se comprometeu a alinhar 100% dos seus ativos com esta missão. A sua atribuição de ações públicas inclui a promoção do conceito de Corporate Community Stewardship (CCS) e Place-Based Shareholder Engagement (PBSE). O website Engageforplace.org define estes conceitos, alinhando as empresas e as comunidades em direção a bairros inclusivos, prósperos e sustentáveis. Com o apoio da Fundação Nathan Cummings, a Incourage e a Avivar Capital estão a ajudar a promover o CCS e o PBSE como um movimento nacional com uma coligação de praticantes alinhados.

Intensidade e Risco do Impacto

Duas variáveis adicionais que descrevem os seus objetivos de impacto são a intensidade do impacto e o risco do impacto.

Intensidade do Impacto: Uma consideração a ter em conta para estabelecer os seus objetivos de impacto inclui a intensidade do impacto - a influência que pretende que os seus objetivos de impacto tenham na definição das suas decisões de investimento. A intensidade pode impulsionar a sua vontade de atingir objetivos mais profundos e sistémicos, assumir mais riscos de investimento e utilizar ferramentas de investimento não tradicionais.

EXEMPLO 3-6

Exemplos de Temas e Perspectivas de Impacto

Exemplos de Temas de Impacto	Exemplos de Perspectivas de Impacto
Alterações Climáticas	Clima
Desenvolvimento Comunitário	Economia Criativa
Educação	Desigualdade
Energia e Recursos	Gênero
Saúde e Bem-estar	Equidade Racial
Empresas Sociais	
Desenvolvimento Sustentável e Agricultura	
Água	

Risco do Impacto: Para além do risco de investimento, o risco de impacto descreve o grau de conforto do investidor em relação à possibilidade de o seu investimento não conseguir criar o impacto pretendido. O Projeto de Gestão do Impacto identificou nove tipos de risco de impacto, incluindo o risco de provas (falta de dados de alta qualidade), o risco de queda (que os impactos positivos não perdurem) e o risco de impacto inesperado (ocorrência de impactos positivos ou negativos significativos e inesperados).

Temas e Perspectivas de Impacto

Os temas e as perspectivas de impacto são os meios através dos quais pode ordenar e organizar a aplicação do seu capital de investimento de acordo com os seus objetivos de impacto. Estas duas categorias tendem a agrupar-se em torno de áreas problemáticas específicas e de objetivos de impacto. Por exemplo, o tema de impacto da inclusão financeira pode alinhar-se com os objetivos de impacto da capacitação das mulheres, da igualdade económica e do desenvolvimento comunitário.

EXEMPLO 3-7

Investimento na Perspectiva do Gênero

Suzanne Biegel, Catalyst at Large

Os investidores com uma perspectiva de gênero utilizam o gênero como uma ferramenta para identificar riscos e oportunidades, a fim de obter melhores resultados financeiros, sociais ou ambientais. Um investidor centrado no tema das mulheres e raparigas pode optar por investir o seu capital em empresas detidas por mulheres ou em produtos centrados nas mulheres. Um investidor centrado numa perspectiva de gênero teria um "visor mais amplo para oportunidades ou riscos" em todos os seus investimentos, quer estes abordem explicitamente o gênero ou não.

O gênero pode ser um fator em todos os investimentos, explícito ou não. Reconhecer e responder às oportunidades e riscos de gênero em cada negócio ou veículo de investimento pode equipar-nos para construir melhores empreendimentos e alcançar um maior impacto. Isto é verdade quer se invista em setores tradicionalmente associados a um maior impacto das mulheres, como os cuidados de saúde ou os produtos de consumo; em áreas aparentemente neutras em termos de gênero, como as TI ou os serviços financeiros; ou em setores tradicionalmente dominados pelos homens, como a energia ou a construção.

Na prática, os investidores na perspectiva de gênero examinam o papel do gênero em toda a cadeia de valor, incluindo:

- Equilíbrio entre os gêneros na liderança e na direção;
- Composição, políticas e práticas dos trabalhadores, tais como recrutamento, promoção, progressão, igualdade de remuneração, licença parental e trabalho flexível, e políticas de assédio sexual;
- Cadeias de abastecimento; e
- Produtos e serviços.

Deve ser colocada a questão de saber se e como uma empresa responde adequadamente às necessidades das mulheres e dos homens (e de todos os gêneros) e como a utilização de uma perspectiva de gênero pode alterar a forma como um produto é concebido ou fornecido. Perguntamos onde e como as cadeias de abastecimento incluem as mulheres e de que forma. Questionamos se o capital disponibilizado pelos investidores é realmente adequado às necessidades do mercado e se está relacionado com o gênero. Perguntamos de que forma a falta de atenção ao gênero pode colocar um empreendimento em risco de não atingir os seus objetivos financeiros ou de impacto. Se estiver a construir um novo sistema de transportes, por exemplo, é inteligente prestar atenção a como e quando as mulheres o vão utilizar, em vez de assumir que a utilização por parte dos homens é o padrão. E analisamos a intersecionalidade para além do gênero e da diversidade racial e étnica.

Os investidores com uma perspectiva de gênero podem aplicar capital explicitamente em empresas detidas ou dirigidas por mulheres (ou com equilíbrio de gênero). Podem dar prioridade a investimentos que desafiem os papéis nocivos dos gêneros ou resolvam problemas que afetam desproporcionalmente as mulheres e as raparigas - seja a violência com base no gênero, a falta de acesso ao planeamento familiar ou a falta de vozes e de propriedade das mulheres nos meios de comunicação social.

Investir nas mulheres é uma ideia com uma longa história. Os círculos de empréstimos de mulheres indígenas remontam a séculos, e os empréstimos de microfinanciamento, iniciados por Muhammad Yunus na década de 1970, foram empregues principalmente por mulheres. Mas o que atualmente entendemos por "investimento com base na perspectiva do gênero" foi nomeado e enquadrado em 2009, quando o Criterion Institute, a Calvert Foundation e outros líderes pioneiros começaram a insistir numa compreensão mais profunda do papel que os investidores poderiam desempenhar nesta área, juntamente com um maior reconhecimento da importância do gênero no domínio do investimento de impacto.

O exemplo continua na página seguinte

EXEMPLO 3-7 (CONTINUAÇÃO)

Ao longo da última década, o mercado explodiu. Mais de 50 veículos estruturados com um mandato de gênero estão atualmente disponíveis nos mercados públicos, bem como em mais de 145 fundos e veículos privados. No entanto, a Sociedade Financeira Internacional (IFC) calcula um défice de 320 mil milhões de dólares só nos mercados emergentes, apenas entre as empresas fundadas por mulheres - e, na América do Norte, apenas 3% do capital de risco vai para as mulheres, com menos de 0,2% para empresas dirigidas por mulheres de cor. A compreensão entre os investidores sobre a forma de aplicar uma perspectiva de gênero no investimento é ainda bastante limitada.

Um ponto de entrada fundamental que se tem tornado cada vez mais importante para os investidores é perguntar: Quem está gerindo as decisões de investimento? Onde é que estão as mulheres neste panorama? Onde está o equilíbrio entre os gêneros? Não se trata apenas de saber em que estamos a investir, mas também como e por quem.

Se quiser começar a investir com uma perspectiva de gênero, o melhor sítio para começar é olhar para a sua própria carteira. Qual é o desempenho dos veículos em que está investindo no que diz respeito à igualdade de gênero? Onde é que podem fazer melhor? Quem gere o seu dinheiro? E que oportunidades é que eles - e você - estão a perder por não prestarem mais atenção?

Tema: Um tema de impacto pode ser um setor industrial específico, como a energia ou a saúde, ou pode centrar-se numa questão específica, como o desenvolvimento comunitário ou a justiça social. Por vezes, estes temas podem ser divididos em subtemas.

Perspectiva: Uma perspectiva de impacto é um ponto de vista ou visão específica aplicada a todos os ativos de um investidor de impacto. Por exemplo, uma fundação pode aplicar uma perspectiva de equidade racial a todos os seus investimentos. Isto significa que a fundação terá em conta a forma como os investimentos afetam as condições subjacentes à equidade racial.

Estes temas e perspectivas não são mutuamente exclusivos e podem evoluir ao longo do tempo. No Exemplo 3-6 são apresentados exemplos de temas e perspectiva de impacto.

A criação e a articulação de objetivos, temas e perspectivas de impacto podem surgir de uma vasta gama de fontes. Para as famílias e os indivíduos, a reflexão e a facilitação podem conduzir a áreas de interesse específicas. No caso das instituições com uma missão clara, esta será a base da sua seleção. Uma preparação prévia e uma educação para o leque de possibilidades podem também despertar o seu interesse específico por um tema. Um interesse profundo numa área específica deve ser testado em relação à ciência social e à forma como a mudança ocorre no setor. Algumas perspectivas, incluindo a climática, abrangem uma gama tão vasta de setores que podem ser aplicadas de múltiplas formas. Como mostra o Exemplo 3-7, o investimento com base na perspectiva de gênero utiliza o gênero como uma ferramenta para avaliar os riscos e as oportunidades de investimento. Enquanto alguns podem ter interesses pormenorizados, outros podem ter um objetivo mais vasto e menos específico que terá de desenvolver. Muitos consultores dispõem de ferramentas e processos estruturados para utilizar com os clientes, a fim de

os ajudar a desenvolver estes objetivos pessoais e institucionais, tanto a nível individual como em conjunto. Exploraremos a forma como estes objetivos e temas de impacto serão utilizados para construir a sua carteira no capítulo Como. Por agora, é fundamental articular os seus objetivos sem passar aos instrumentos de investimento específicos que utilizará para os atingir.

Temas e Perspectivas de Impacto a Nível do Terreno

A nível local, surgiu uma série de quadros, como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas, apresentados no Exemplo 3-8, para promover e direcionar o investimento em temas que permitam alinhar melhor os sistemas económicos, ambientais e sociais que apoiam as pessoas e o planeta. Embora os ODS não constituam uma lista abrangente de temas de investimento de impacto, os investidores de impacto estão a unir-se em torno deles. Isto deve-se, em grande parte, ao quadro normativo organizado numa tipologia de dezessete objetivos e metas associadas que ajuda os potenciais parceiros de investimento a encontrarem-se uns aos outros. Os ODS demonstram que a ação coletiva é importante, enquanto os diferentes investidores podem optar por se concentrar em objetivos distintos. Alguns objetivos dos ODS prestam-se melhor ao investimento do que outros. Por exemplo, o Objetivo 7, Energia Acessível e Limpa, alinha-se bem com um objetivo de investimento centrado no clima, enquanto o Objetivo 17, Parcerias para os Objetivos, é mais difícil de traduzir numa carteira de investimentos.

O conceito de Doughnut Economics (Economia Donut), apresentado na Exemplo 3-9, é outro quadro útil baseado na necessidade de enquadrar as nossas atividades económicas e sociais na capacidade ecológica do planeta. Este enquadramento sintetiza os fundamentos sociais necessários à humanidade e as fronteiras ecológicas planetárias entre as quais pode existir um espaço seguro e justo para a humanidade. Muitas das questões societais fundamentais, como a saúde, a igualdade de gênero e a energia, podem servir como temas de impacto, ao passo que os investimentos em áreas que ameaçam ultrapassar os limites do nosso planeta, como os projetos energéticos baseados em combustíveis fósseis, seriam evitados. O teto ecológico pode informar a forma como os investidores podem considerar os temas ambientais. Para um exemplo da forma como isto pode ser aplicado na prática, ver o trabalho das redes de objetivos baseados na ciência[41].

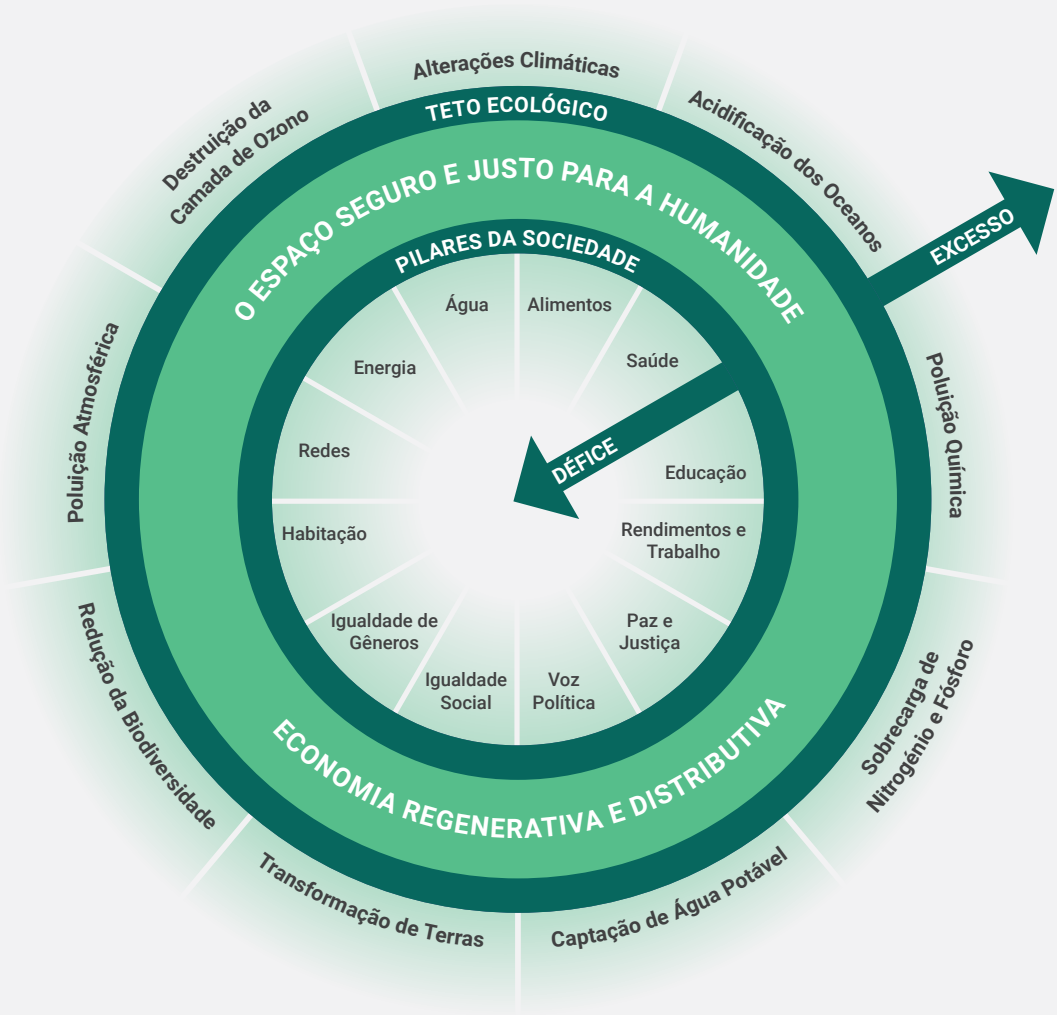
EXEMPLO 3-8

Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas

Fonte: Departamento de Assuntos Económicos e Sociais das Nações Unidas.

EXEMPLO 3-9

Economia Donut



Fonte: Kate Raworth, Doughnut Economics: Seven Ways to Think Like a 21st-Century Economist, 2017.

Emergência de Novos Temas e Perspectivas

Para além dos grandes temas e perspectivas de impacto, os investidores de impacto começaram a centrar-se em subtemas mais específicos, como o desenvolvimento da primeira infância ou as tecnologias de atenuação das emissões de carbono. À medida que forem surgindo novos movimentos sociais e ambientais, serão também criados temas e perspectivas de impacto inteiramente novos. Por exemplo, o Exemplo 3-10 destaca o Upstart Co-Lab, lançado em 2016 para criar uma nova perspectiva de impacto na economia criativa.

Coordenação Vs. Personalização

O campo do investimento de impacto deve equilibrar os objetivos de estabelecer listas exaustivas de temas e perspectivas, para que os investidores possam concentrar e coordenar os seus investimentos, com o desejo de outros proprietários de ativos de personalizarem os seus temas de impacto de modo a refletirem as suas preferências individuais. Para promover uma verdadeira mudança em temas como o clima e a educação, os investidores terão de trabalhar em conjunto. Temas claramente definidos também permitem que os gestores de ativos criem produtos de investimento de impacto em grande escala. No entanto, os proprietários de ativos continuarão a criar novos temas à medida que os movimentos sociais e ambientais forem surgindo. Algumas perspectivas de impacto serão transversais a vários temas, uma vez que os temas sociais e ambientais podem estar intimamente relacionados.

EXEMPLO 3-10

Uma Perspectiva de Criatividade para o Investimento de Impacto

Laura Callanan, Upstart Co-Lab

A Global Impact Investing Network (GIIN) apresenta anualmente um relatório sobre a forma como os seus membros estão a investir por tema, e todos os anos uma categoria designada "artes e cultura" aparece como 0%. E, no entanto, a economia criativa, em rápido crescimento, representa mais de 4,5% do Produto Interno Bruto (PIB) dos EUA e mais de 3% do PIB mundial. Com base nas lições do investimento com perspectiva de gênero, o Upstart Co-Lab introduziu uma "perspectiva de criatividade" para ajudar os investidores de impacto a ver oportunidades empresariais e imobiliárias ligadas à arte, ao design, à cultura, ao património e à criatividade.

O primeiro passo foi afastar-se das "artes e cultura" e aproximar-se do enquadramento utilizado pelas Nações Unidas e por muitos líderes do desenvolvimento global: a "economia criativa". Definida por John Howkins em 2001, a "economia criativa" é uma nova forma de pensar e fazer que revitaliza os setores da indústria transformadora, dos serviços, do comércio a retalho e do entretenimento, com destaque para o talento ou as competências individuais, bem como para a arte, a cultura, o design e a inovação.

O exemplo continua na página seguinte

EXEMPLO 3-10 (CONTINUAÇÃO)

Um conjunto único de indústrias define cada economia criativa local, refletindo as tradições e o património desse lugar. Com base na pesquisa do setor, o Upstart Co-Lab identificou 145 indústrias que compõem a economia criativa[42], incluindo empresas envolvidas nos fatores de produção, produção e distribuição de produtos criativos. Estas empresas podem ser resumidas em cinco categorias de economia criativa.

1. **Moda Ética:** Empresas produtoras de vestuário, calçado, joias e acessórios que abordam proativamente os desafios da indústria relacionados com o trabalho, o impacto ambiental, a governança e/ou a preservação do património cultural.

2. **Alimentação Sustentável:** Produtores e fornecedores de produtos alimentares e bebidas e experiências que abordem e sensibilizem proativamente os consumidores para a conservação dos recursos, a preservação do património cultural e/ou o acesso a alimentos saudáveis.

3. **Imprensa de Impacto Social:** Empresas que tiram partido do poder da comunicação, da narração de histórias e da tecnologia para gerar resultados sociais positivos à escala, dar uma plataforma à sub-representação e/ou criar uma força de trabalho diversificada.

4. **Outras Empresas Criativas:** Outras empresas de instalações, de produção e de distribuição nas indústrias das artes, do design, da cultura e do património que são geridas de forma sustentável, proporcionam empregos de qualidade e têm um impacto social.

5. **Lugares Criativos:** Projetos imobiliários acessíveis, dirigidos a criativos ou a empresas da economia criativa e que beneficiem os seus vizinhos.

As oportunidades de investimento na economia criativa podem ser mais adequadas para os 58 mil milhões de dólares que se encontram nas dotações de museus, centros de artes performativas, bibliotecas, escolas de arte e fundações dotadas de artistas. No entanto, há três razões que devem incentivar todos os investidores de impacto a adotar uma perspectiva criativa.

- **Mais oportunidades de investimento prospetivo e diversificação da carteira:** À medida que o investimento de impacto se generaliza, são necessárias mais oportunidades de qualidade para absorver o capital adicional. A economia criativa permite a criação de novas empresas de elevado potencial e oferece uma diversificação do impacto, trazendo diversidade cognitiva ao incluir os criativos como solucionadores de problemas e ao atrair mais atenção para as questões.
- **Mais formas de obter impacto social. Os investidores podem promover os seus atuais objetivos de impacto incluindo empresas criativas nas suas carteiras:** As empresas das indústrias criativas estão a ter impacto no ambiente, na saúde e na educação - entre outras prioridades. Os investidores que se alinham com os objetivos de desenvolvimento sustentável encontrarão sinergias com a economia criativa. Além disso, o impacto que a criatividade e a cultura têm nas comunidades com baixos rendimentos já foi bem documentado.

Construir uma economia criativa sustentável agora; não é necessário corrigi-la mais tarde: A presença de capital que valoriza a inclusão, a equidade e a sustentabilidade pode garantir que as empresas da economia criativa estão a criar empregos de qualidade, a agir positivamente para o ambiente e a reforçar as suas comunidades. Os empresários que lideram empresas nas indústrias criativas querem ter impacto e precisam que os investidores de impacto os acompanhem. A economia criativa está crescendo e os investidores de impacto têm a oportunidade de moldar a economia criativa para que esta cresça da forma correta.

Desenvolvendo uma Teoria de Mudança

Agora que já o ajudámos a definir os seus objetivos e a estabelecer os seus temas e perspectivas prioritários, vamos introduzir a teoria de mudança. Esta ferramenta servirá para articular os seus objetivos pretendidos, a forma como pensa que serão alcançados e a razão pela qual acredita que assim é: *Se prestarmos o apoio X, acreditamos que Y e Z acontecerão*. Uma teoria de mudança articula as mudanças pretendidas para pessoas, questões e sistemas. Ajuda a explicitar as ligações e a lógica entre as atividades (o que vai fazer em termos de aplicação de contribuições financeiras e não financeiras), os resultados (os resultados diretos a curto prazo) e os efeitos e impactos (as mudanças a longo prazo que ocorrem em questões e contextos, direta ou indiretamente).

A sua teoria de mudança é normalmente construída começando por identificar os objetivos desejados a longo prazo e, em seguida, trabalhando no sentido inverso para identificar todos os efeitos intermédios, ou resultados, que se pretende que ocorram para demonstrar o progresso. A teoria de mudança inclui a influência do contexto em que se está trabalhando, bem como os pressupostos e as provas em que se está baseando. É geralmente representada como um mapa visual que mostra o espaço entre o que os investimentos de impacto fazem e como estes, direta ou indiretamente avançam ou realizam os objetivos de impacto desejados que estão a ser alcançados. Isto pode ser demonstrado ao nível da empresa, do fundo ou da carteira.

Uma teoria de mudança pode ser útil para a sua estratégia de investimento de impacto de várias formas[43]. Em primeiro lugar, pode ajudar a descrever e a interpretar - para si, para os seus consultores e parceiros e para outras partes interessadas - o que está tentando alcançar e porquê. Desta forma, uma teoria de mudança pode servir como uma ferramenta de comunicação para alinhar e gerir as expectativas. O trabalho com uma teoria de mudança ao nível da carteira pode informar a construção da carteira em termos de temas, instrumentos e parcerias. Pode também identificar lacunas e questões que requerem validação adicional, ao definir prioridades na busca de investigação e provas adicionais. Uma teoria de mudança deve também informar a seleção de métodos, indicadores e normas que podem ser utilizados para medir e avaliar o sucesso, alinhando simultaneamente os esforços de medição a curto e longo prazo.

Componentes de uma Teoria de Mudança

Como primeiro passo no desenvolvimento e construção de uma teoria de mudança, o quadro do modelo lógico apresentado no Exemplo 3-11 pode ser útil. Este modelo lógico linear explora os componentes básicos que acabarão por se transformar numa teoria não linear de mudança. Embora não exista um formato normalizado para uma teoria de mudança, apresentamos o presente documento como um modelo ou um possível caminho a seguir. Pode rever alguns exemplos específicos mais à frente neste capítulo e depois utilizar o que for relevante e desenvolver o seu. Destacamos aqui os componentes comuns:

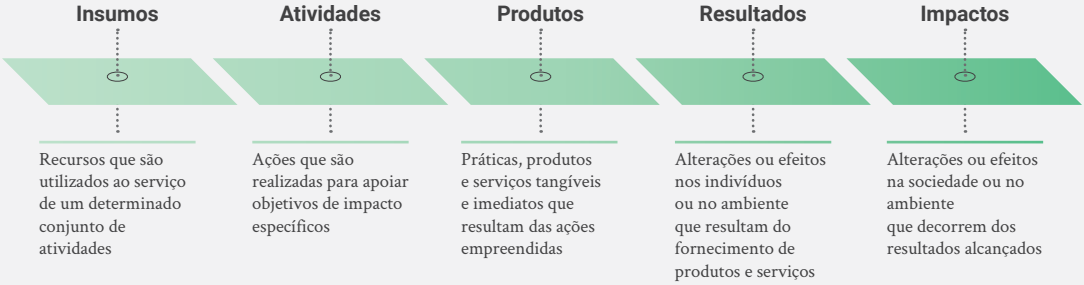
Inputs: Os recursos financeiros e não financeiros de que dispõe. Entre os exemplos contam-se o montante e o tipo de capital, os instrumentos utilizados, as redes, o tempo e a paixão.

Outputs: Os resultados imediatos e diretos destes investimentos - incluindo o que é fornecido, a quem, quando e como. Os exemplos incluem o número de unidades ou produtos vendidos, o número de utilizadores alcançados ou as características demográficas dos seus beneficiários diretos.

Outcomes: Os resultados alcançados ou efeitos a curto e médio prazo para indivíduos, grupos ou questões. Podem estar direta ou indiretamente relacionados com os investimentos. Os exemplos incluem melhorias nos comportamentos de saúde específicos para indivíduos ou grupos, ou a redução da pobreza económica ao nível do agregado familiar.

EXEMPLO 3-11

Visão Geral do Modelo Lógico

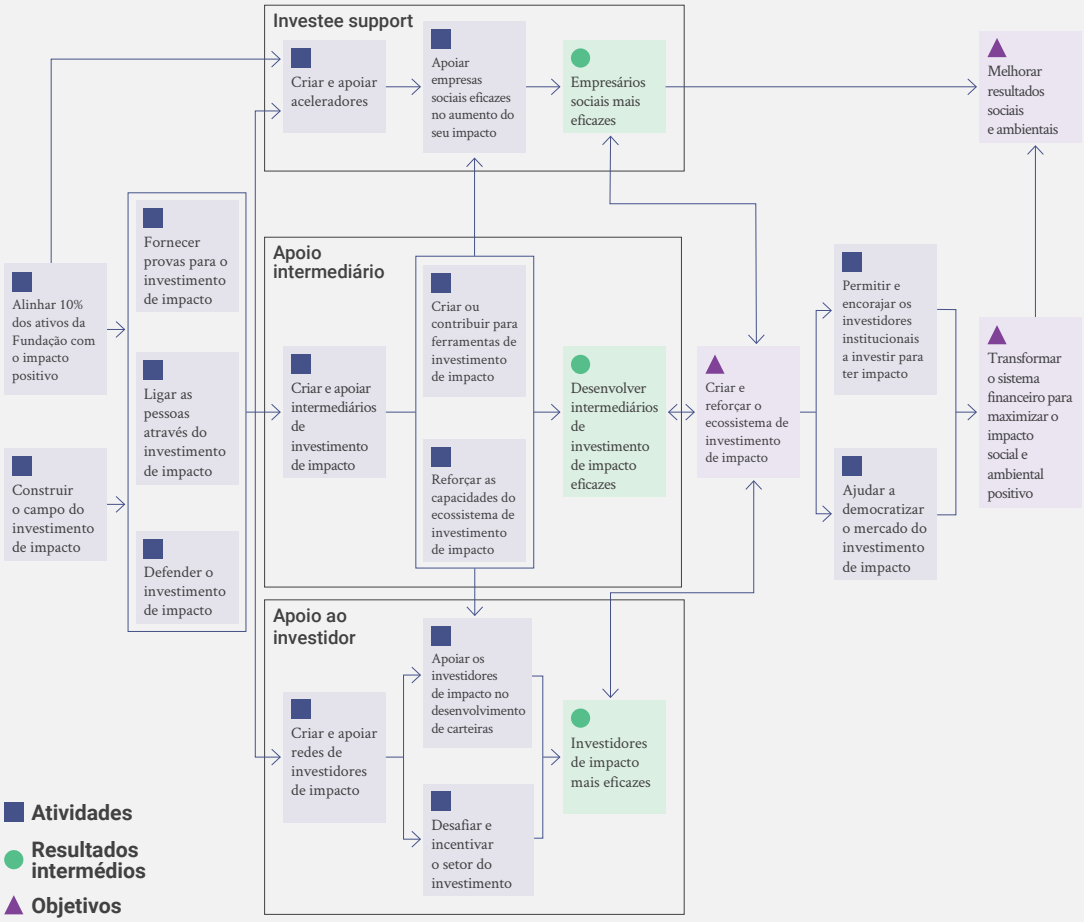


Fonte: Adapted from Logic Model of Measuring Impact, Impact Measurement Working Group of the G8 Social Impact Investment Taskforce, 2014.

EXEMPLO 3-12

Teoria de Mudança a Nível Institucional da KL Felicitas Foundation

A missão da KL Felicitas Foundation, uma fundação familiar privada criada por Lisa e Charly Kleissner em 2000, é permitir que os empresários e as empresas sociais de todo o mundo se desenvolvam e cresçam de forma sustentável. A fundação também defende ativamente a sua estratégia de investimento de impacto. A KL Felicitas perseguiu o seu objetivo de impacto de propriedade empenhada, criando uma carteira 100% alinhada com a missão e está a trabalhando para mudar o sistema discreto da indústria de investimento de impacto. Voltaremos a falar da KL Felicitas no capítulo sobre medição e gestão do impacto. A estratégia de investimento de impacto da fundação busca combinar o espírito empreendedor e a disciplina empresarial das empresas sociais com o capital significativo disponibilizado por uma rede crescente de investidores de impacto. Os valores pessoais dos Kleissners, juntamente com a sua convicção relativamente ao potencial das empresas sociais e dos empreendedores sociais, ajudam a informar a forma como fazem investimentos e como identificam as inovações mais promissoras para uma mudança social e ambiental positiva no mundo. A teoria de mudança da KL Felicitas ilustra como as várias vertentes do trabalho da fundação contribuem para o seu objetivo global de transformar o sistema financeiro global para maximizar o impacto social e ambiental positivo.



Fonte: Plum Lomax, Anoushka Kenley, Abigail Rotheroe e Sarah Denselow, "In Pursuit of Deep Impact and Market-Rate Returns": KL Felicitas Foundation's Journey", KL Felicitas Foundation e Sonen Capital, 2018.

Impacto: As mudanças a longo prazo alcançadas para populações, questões ou sistemas. Normalmente, os impactos também especificam a natureza da contribuição dos investimentos em relação a outros fatores de produção e fatores de influência. Os exemplos incluem a mudança de comportamentos ou padrões de vários grupos populacionais, ou a redução dos níveis de pobreza regionais ou nacionais.

Pressupostos: Descrição do que considera ser verdade no contexto das alterações pretendidas. Descrevem a base de provas ou a experiência que está a utilizar e devem identificar possíveis fatores de influência nos vários níveis, desde os contributos até aos impactos.

Dicas para Desenvolver a Sua Teoria de Mudança

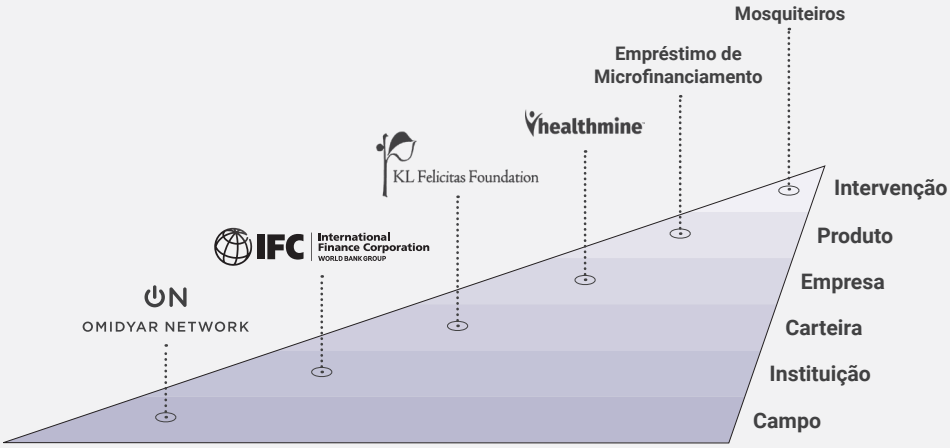
O desenvolvimento de teorias de mudança pode ser assustador. Como parte da nossa investigação, falámos com um grupo de consultores de investimento de impacto sobre a forma como trabalham com os clientes para desenvolver e articular temas de impacto, criar teorias de mudança e, por fim, construir portifólios que reflitam esses objetivos de impacto. As diferenças entre indivíduos, famílias e instituições são significativas - refletindo as abordagens distintas que são utilizadas para desenvolver teorias de mudança. Estes consultores sublinharam a importância de orientar os clientes ao longo deste processo antes de passarem à constituição da carteira.

Eis alguns destaques:

- Uma mudança de temas para teorias de mudança significa uma mudança de setores para ações, resultando, por exemplo, em olhar para a redução da pobreza em vez do setor da inclusão financeira;
- Ao aprofundar os resultados específicos, a compreensão das prioridades torna-se crítica e os exemplos da vida real são fundamentais para testar e definir essas prioridades;
- Ao desenvolver a sua teoria de mudança, adote uma perspectiva mais abrangente do que restrita, uma vez que muitos objetivos e temas de impacto estão interligados. Existem múltiplas vias para criar impacto, em vez de apenas uma "solução mágica";
- O desenvolvimento de uma teoria de mudança é um processo repetitivo que requer dados para ser eficaz - seja corajoso e iterativo;
- A capacidade de um consultor trabalhar consigo para desenvolver uma teoria de mudança tornou-se uma parte essencial dos serviços de investimento de impacto;
- As organizações podem distinguir entre a sua missão organizacional e a sua teoria de mudança de impacto; e
- As teorias de mudança de impacto não darão respostas claras a preto e branco e têm de ser informadas pelas ciências sociais e pela investigação, que podem não estar de acordo com os seus interesses e paixões.

EXEMPLO 3-13

Theories of Change: From Broad Fields to Specific Interventions



Os Limites da Teoria de Mudança

Para ser claro, algumas decisões de financiamento e carteiras prestam-se melhor à utilização de uma teoria de mudança do que outras, e os percursos de mudança podem ser curtos e diretos ou longos e complexos. Ao apoiar áreas que exigem mudanças nas crenças, mentalidades e cultura das pessoas (por exemplo, justiça social), os investidores precisam de compreender que o progresso pode demorar muito mais tempo e ser mais difícil de medir. Outras intervenções, como passos incrementais para a adoção de novas tecnologias de energia solar, podem ser muito mais rápidas e fáceis de acompanhar. Em última análise, uma teoria de mudança é apenas isso - uma teoria que será progressivamente testada, validada e repetida através das suas decisões de investimento e ciclos de feedback. Uma teoria de mudança sólida é importante, mas é apenas uma ferramenta no seu percurso de investimento de impacto. Daremos mais orientações no capítulo *E Agora*.

Teorias de Mudança Entre Organizações e Abordagens

Ao começar a construir a teoria de mudança do seu investimento de impacto, é útil compreender que uma teoria de mudança pode funcionar em diferentes unidades de análise. Por exemplo, pode haver uma teoria de mudança para um proprietário de ativos (um indivíduo, uma família ou uma instituição), uma carteira, um fundo, uma classe de ativos ou um investimento ou empresa específicos. No Exemplo 3-13, descrevemos as várias unidades de análise que uma teoria de mudança pode utilizar. Incluímos também uma teoria de mudança específica da HealthMine (Exemplo 3-14), uma empresa com fins lucrativos na qual a W.K. Kellogg Foundation fez um investimento de impacto.

EXEMPLO 3-14

Teoria de Mudança a Nível Empresarial da HealthMine

Como empresa de serviços que capacita e incentiva continuamente os indivíduos a tomar medidas e a melhorar a sua saúde, a HealthMine promove ações de saúde ao mesmo tempo que permite aos planos e organizações de saúde aumentar a rentabilidade. Originalmente criados no âmbito de um plano de saúde de conceção de seguro baseado no valor, os serviços da HealthMine têm sido aproveitados pelos planos de saúde desde 2008, visando e envolvendo os indivíduos para que tomem medidas de saúde clinicamente informadas que melhorem as medidas de qualidade e os resultados clínicos, ao mesmo tempo que diminuem o custo total dos cuidados. A Kellogg Foundation investiu na HealthMine, com base na teoria de mudança da empresa.

A Teoria de Mudança da HealthMine: Enquanto fornecedor de tecnologia de cuidados de saúde, o impacto da HealthMine concentra-se nos membros que se registam na plataforma e alteram o seu comportamento como resultado do registo. A Kellogg avaliou o impacto da HealthMine nos membros em quatro áreas de impacto principais: utilização da plataforma, cumprimento das ações de saúde recomendadas, gestão de doenças crónicas e despesas com cuidados de saúde.

Fonte: W.K. Kellogg Foundation e KKS Advisors, Mission Aligned Framework for Investing, 2019.

Alinhar a Intenção de Impacto e a Medição e Gestão do Impacto

Embora a medição e a gestão do impacto sejam abordadas com mais pormenor no capítulo E Depois, a teoria de mudança pode servir de base à forma como as considerações sobre o impacto são integradas nas várias fases do processo de investimento. Ao mais alto nível, a sua teoria de mudança informa a conceção da sua carteira de impacto global. Um nível abaixo, pode ser aplicado ao nível temático e, subsequentemente, ao nível da transação. Nestas fases, está começando a converter aspetos específicos da sua teoria de mudança em "critérios e considerações de impacto" que serão integrados nos processos de diligência devida - também conhecidos como diligência devida de impacto. Esta integração ajuda a alinhar e a selecionar as considerações de impacto antes de fazer um investimento, orienta os termos desse investimento e informa o acompanhamento pós-investimento e a análise do desempenho do impacto. Este processo ajuda-o a tomar decisões de investimento mais informadas, aumenta as probabilidades de ocorrência do impacto e protege-o contra os riscos de impactos negativos em resultados não ótimos[44].

Um enquadramento que pode ser útil tanto para a sua teoria de mudança como para a sua tradução em critérios de diligência devida em termos de impacto é o "Impact Management Project's (IMP) Five Dimensions of Impact" (Exemplo 3-15). Estas dimensões fornecem categorias definidas de forma abreviada - O Quê, Quem, Quanto, Contribuição e Risco. Por um lado, pode ser útil rever a sua teoria de mudança em relação a estas dimensões

EXEMPLO 3-15

As Cinco Dimensões de Impacto do Projeto de Gestão do Impacto

O Quê	Quem	Quanto	Contribuição	Risco
Que resultado(s) é/são impulsionado(s) pelas atividades das empresas? Quão importantes são os resultados para as pessoas (ou instalação) sujeitas a eles?	Quem experimenta o resultado? Quão imerecidos são em relação ao resultado?	Quanto do resultado ocorre? Acontece em grande escala? O efeito determina o resultado? Será que dura muito tempo?	Qual é a contribuição da empresa para aquilo que provavelmente aconteceria na mesma?	Qual é o risco para as pessoas e para o planeta se o impacto não for o esperado?

Fonte: Projeto de Gestão do Impacto

para garantir que tem o nível adequado de clareza para cada dimensão - e que tem uma compreensão holística destas dimensões. Por outro lado, pode integrar estas dimensões (e as suas subcategorias e campos de dados) nos seus processos de diligência devida em matéria de impacto, incluindo a monitorização e relatórios pós-investimento. Para simplificar: As cinco dimensões do IMP podem funcionar como uma lista de verificação para garantir que tem uma compreensão específica dos impactos pretendidos em relação à sua estratégia de investimento de impacto.

No próximo capítulo, partiremos da teoria de mudança e passaremos para o Como, considerando as ferramentas e estruturas de impacto disponíveis para os investidores de impacto. Estes orientarão a sua seleção de produtos para a sua carteira, dando mais pormenor à sua teoria de mudança e moldando os seus documentos de governança.

QUESTÕES DE ENQUADRAMENTO

- Quais são os seus objetivos de impacto e como os vai expressar?
- Que temas e perspectivas de impacto são mais relevantes para atingir estes objetivos?
- Como é que se vai inteirar do panorama político e de investigação subjacente aos temas e perspectivas?
- Como é que vai desenvolver a sua teoria de mudança? De que apoio necessita?
- Com que aspetos da sua teoria de mudança se sente mais confortável? Quais os domínios que necessitam de mais trabalho?
- Como é que vai garantir que a sua teoria de mudança reflete o seu pensamento, experiência e aprendizagem mais recentes? Como será atualizada e utilizada regularmente?
- Como é que os seus objetivos de impacto e a sua teoria de mudança se relacionam com os seus objetivos de investimento? Sentem-se fortemente alinhados, ou que exploração adicional é necessária?

Exercício Prático e Exemplo Sophia

Porquê: Teoria Inicial de Mudança

Visão Geral do Exercício

Ao explorar os seus objetivos de investimento de impacto, dê prioridade aos que mais lhe agradam. É provável que não consiga atingir todos os seus objetivos, especialmente a curto prazo. A boa notícia é que o Porquê será iterativo, à medida que se analisam as possíveis ferramentas e estruturas de impacto. Os objetivos de aprendizagem - e não apenas os objetivos de impacto e de investimento - são também fundamentais. Por isso, não se sinta bloqueado nas suas escolhas nesta altura. Começamos com uma simples teoria de mudança e vamos construindo a partir daí.

Passos Para Criar a Sua Teoria de Mudança

1. Reveja o seu inventário de recursos e adicione cada elemento como uma entrada ao longo do modelo lógico.
2. Para cada linha, preencha as atividades pretendidas para cada uma das entradas. Pode incluir tanto o que está fornecendo atualmente como o que espera fornecer ou potenciar ao longo do tempo.
3. Para cada linha, preencha uma primeira tentativa do impacto global que espera alcançar com cada atividade. Mantenha-se a um nível relativamente elevado e concentre-se nos grandes indicadores de progresso para indivíduos, organizações ou áreas problemáticas. Se se sentir ambicioso, pode dividir o trabalho em realizações, resultados e impacto.

Passos Adicionais Para Acrescentar Detalhes à Sua Teoria de Mudança

4. Limite a sua atenção aos ativos financeiros e segmente os seus ativos em categorias prioritárias.
5. Para cada categoria, adicione objetivos de impacto específicos e objetivos de investimento discutidos neste capítulo.

A Teoria de Mudança de Sophia

O principal objetivo de impacto de Sophia é alinhar o mais possível a sua carteira com os seus valores. Consciente de que todos os investimentos têm impacto, ela tem como objetivo global saber o que possui atualmente, orientando-o para um impacto líquido positivo e causando o mínimo de danos possível. Ela quer ser responsável pelo impacto dos seus ativos. Ela continua a falar com o marido, enquanto analisa as empresas de que são proprietários como um primeiro passo para ver o que poderá estar desalinhado com os valores de ambos.

Especificamente, Sophia gostaria de dar prioridade aos seguintes temas de impacto: Água, Clima e Artes, por esta ordem. Sempre que possível, gostaria também de acrescentar uma perspectiva de gênero. Sophia seguiu as orientações acima e preencheu o quadro seguinte

Recurso	Atividade	Impacto
Ativos Financeiros	• Comprometer a totalidade da dotação com o impacto, tendo como principal objetivo não causar danos e integrar valores sempre que possível • Explorar investimentos de elevado impacto com pagamento da fundação • Concentrar o fundo de donativos na concessão de subsídios para a água	• Não contribuir para impactos empresariais negativos • Provar novos modelos de acesso à água • Capacitar as mulheres através da perspectiva de gênero • Aprender sobre a sobreposição com o setor da moda
Capital Humano (Organizacional)	• Desempenhar um papel significativo nos investimentos privados, tendo em conta a experiência e o interesse empresarial, considerando os investimentos em arte/moda • Aproveitar a paixão por causas relacionadas com a água • Dedicar 50% do tempo/energia ao alinhamento da carteira, considerando o consultor conforme necessário	• Conhecer melhor as melhores práticas de investimento de impacto • Expandir o interesse da água para utilizar modelos empresariais e mercados de capitais para o impacto • Explorar a forma como a moda pode ser utilizada para o bem
Capital Relacional	• Centrar a construção de relações na aprendizagem com um proprietário de ativos semelhante para obter inspiração e orientação • Considerar um consultor para apoiar o desenvolvimento da estratégia • Manter-se em contato com o advogado da família para analisar as mudanças na carteira e a influência na família em geral	• Ser guiado/inspirado por especialistas • Começar a mudar a perspectiva da família em relação ao investimento de impacto

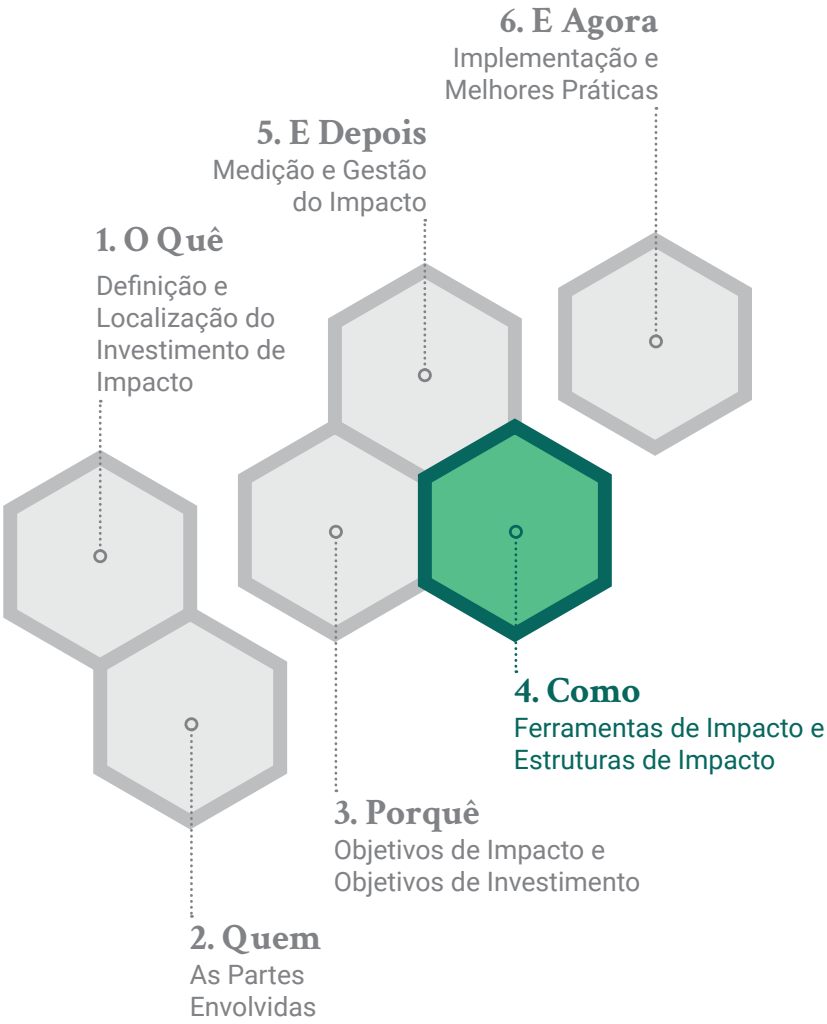
para criar a sua teoria inicial de mudança. Sophia fixou o objetivo global de investimento da sua fundação numa taxa de rendimento ajustada ao risco de um pagamento de 5% mais a inflação. Busca uma carteira diversificada com uma afetação a oportunidades menos líquidas e alinhadas com o impacto. Sophia decide levar a sua teoria de mudança a mais um nível de distinção, centrando-se em ativos financeiros específicos e integrando objetivos de impacto e objetivos de investimento específicos. Isto servirá de base para construir a sua carteira.

Recurso	Objetivos de Impacto: Tema de Impacto	Objetivos de Impacto: Intensidade de Impacto	Objetivos de Impacto: Perspectiva	Objetivo de Investimento: Objetivo de Risco/Retorno
Toda a Carteira (500M$)	Não prejudicar	Low	N/A	Maximização do risco/retorno financeiro
Dotação da Fundação (40M$)	1. Água, sempre que possível 2. Clima, sempre que possível	Baixo a médio	Gênero	Pagamento mais inflação
Pagamento da Fundação para os PRI (2M$)	3. Água 4. Artes, sempre que possível	Elevado	Gênero	80% de retorno do capital

CAPÍTULO 4

Como

Ferramentas de Impacto e Estruturas de Impacto



Steven Godeke e Patrick Briaud

Estabelecer uma Ponte Entre a Teoria de Mudança e a Construção de Carteiras

Documentos de Governança do Investimento

Classes de Ativos

Ferramentas de Impacto e Estruturas de Impacto

Ferramentas de Impacto

Rastreio

Envolvimento dos Acionistas

Integração ESG

Investimento Temático

Capital Concessionário Catalítico

Estabelecer um Horizonte Temporal

Estruturas de Impacto

Estrutura do Investidor

Estrutura do Intermediário

Estrutura da Empresa

Estruturas de Investimento para Gerar Impacto

Seleção de Produtos e Construção da Carteira

Matriz de Produtos de Impacto

Passos Concretos Para a Construção de Carteiras

Abordagens Atuais à Construção de Carteiras

Da Escassez de Produtos ao Controlo de Qualidade

A Prática Tradicional de Investimento Não é Estática

Questões de Enquadramento

Exercícios Práticos: Declaração de Política de Investimento

Estabelecer uma Ponte Entre a Teoria de Mudança e a Construção de Carteiras

Depois de ter estabelecido os seus objetivos de impacto e desenvolvido uma teoria de mudança, está pronto para aplicar a sua teoria de mudança à construção da sua carteira. Neste capítulo, centrar-nos-emos nas ferramentas de impacto e nas estruturas de impacto disponíveis para expressar a sua teoria de mudança. Os instrumentos de impacto são ações, tais como a análise, o envolvimento dos acionistas, a integração do ESG investimento temático, capital concessionário catalítico e definição de um horizonte temporal. As estruturas de impacto são os veículos do investidor, do intermediário e da empresa que pode selecionar para otimizar o impacto. As estruturas de transação, como a remuneração pelo êxito, as saídas responsáveis e os acordos, também podem conduzir a resultados específicos. Embora estes instrumentos de impacto e estruturas de impacto possam afetar o risco e o retorno do investimento, centrar-nos-emos na forma como podem ser utilizadas para gerar impacto. Em seguida, discutiremos tipos de produtos específicos e sugestões concretas sobre a construção da sua carteira de investimentos de impacto. Para começar, apresentaremos as classes de ativos e analisaremos os principais documentos de gestão, como a declaração de política de investimento, que estabelecem as regras básicas para a aplicação da sua carteira de investimentos de impacto.

Documentos de Governança do Investimento

As duas categorias de documentos que regem uma carteira de investimentos de impacto são a declaração de investimento de impacto (IIS) e a declaração de política de investimento (IPS). Tradicionalmente, o IPS tem-se centrado nos objetivos e parâmetros de investimento que orientam a construção da carteira. Juntamente com o IPS, o IIS codifica a sua teoria de mudança, orientada pelos seus objetivos de impacto. O IIS é um instrumento de orientação para as partes interessadas, tanto internas como externas, que clarifica a missão, os princípios e a estratégia de impacto. Alguns proprietários de ativos optam por criar um documento que integra elementos de ambas as declarações, enquanto outros optam por criar dois documentos separados. O IIS pode servir como princípios orientadores para a família ou para o conselho de administração e pode depois ser utilizado para orientar a execução da estratégia através do IPS. No exercício prático no final deste capítulo, ajudá-lo-emos a desenvolver a sua versão destes dois documentos.

A declaração de investimento de impacto pode conter os seguintes elementos:

- Missão, visão e valores;
- Pontos de vista sobre o dever fiduciário;
- Definição e limites do investimento de impacto;
- O papel do investimento de impacto;
- Abordagens de investimento de impacto;
- Teoria de mudança;
- Objetivos de Impacto;
- Ferramentas e estruturas de impacto;
- Exemplos de produtos, se desejar; e
- Abordagem à Avaliação de Impacto (leia mais sobre este assunto no capítulo E Depois).

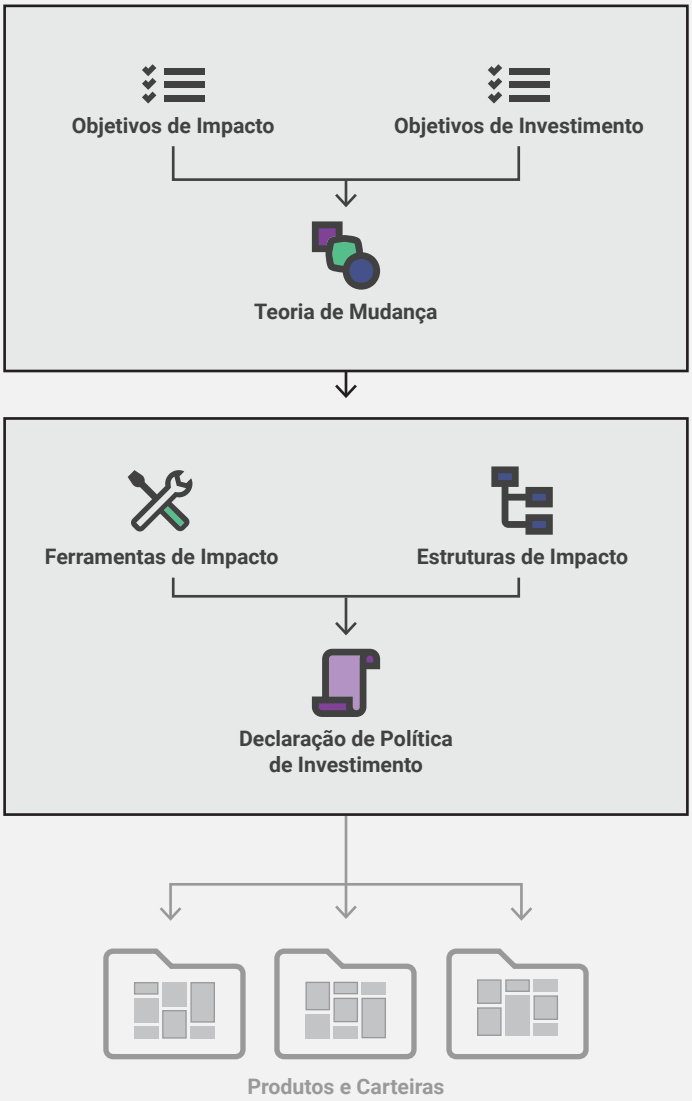
A sua declaração de política de investimento provavelmente inclui:

- Funções e responsabilidades do conselho de administração, da família e do comité de investimento;
- Papel dos conselheiros, incluindo o nível de discrição;
- Metas e objetivos globais de investimento;
- Propensão ao risco;
- Requisitos de liquidez;
- Objetivos de diversificação;
- Limitações de investimento, incluindo ativos e transações específicos;
- Considerações fiscais, se aplicável;
- Estratégia de afetação de ativos;
- Horizonte temporal;
- Novas diretrizes de investimento em numerário; e
- Relatórios financeiros.

Como exemplo destes documentos de gestão na prática (Exemplo 4-2), o Rockefeller Brothers Fund (RBF) desenvolveu uma declaração de política de investimento[45] bem como uma declaração de investimento alinhada com a missão[46]. A declaração de política de investimento do RBF aborda intencionalmente as funções e responsabilidades do conselho de administração, do Comité de Investimento, dos funcionários e do Outsourced Chief Investment Office (OCIO) da fundação. Tal como explicamos no capítulo *E Agora*, a delegação clara destas responsabilidades é um elemento fundamental de uma declaração de política de investimento. O documento estabelece também objetivos de rendibilidade, risco e liquidez para classes de ativos específicas e para a carteira global.

EXEMPLO 4-1

Processo de Investimento de Impacto



EXEMPLO 4-2

A Abordagem do Rockefeller Brothers Fund à Governança do Investimento de Impacto

Gerry Watson

O RBF iniciou um esforço para conseguir um maior alinhamento dos seus investimentos com a sua missão filantrópica, mantendo o objetivo global de preservar o poder de compra da dotação ao longo do tempo. Isto evoluiu para uma abordagem de investimento com duas vertentes, que garante que todas as afetações de investimento em toda a dotação refletem objetivos de investimento alinhados com a missão::

1. Ao mais alto nível, o RBF aumentou o grau de alinhamento entre a sua carteira e a sua missão. A forma mais clara de o fazer foi comprometer-se a desinvestir em combustíveis fósseis.
2. Ao mesmo tempo, sempre que possível, o RBF busca promover a sua missão e iniciativas programáticas através de investimentos de impacto.

INVESTIMENTO ALINHADO COM A MISSÃO

O Rockefeller Brothers Fund tem trabalhado ao longo da última década para alinhar a sua carteira financeira com os seus interesses programáticos na prática democrática, na construção da paz e no desenvolvimento sustentável. Os esforços de investimento alinhados com a missão do fundo incluem o desinvestimento em combustíveis fósseis; investimentos de impacto; investimento utilizando critérios ambientais, sociais e de governança (ESG); e aproveitamento dos direitos de voto dos acionistas.

99% Livre de Combustíveis Fósseis

Investimento de Impacto

Investimentos a taxas de mercado em capital primário (por exemplo, capital privado e dívida, e ativos reais, como imóveis e infraestruturas) com impacto significativo e mensurável na promoção da missão e das iniciativas do programa do RBF.

Investimentos ESG

Investimentos analisados de forma proativa em função de critérios ambientais, sociais e de governança. Embora os critérios ESG possam ser diferentes, podem incluir fatores como as emissões de carbono, a utilização dos solos, a gestão da mão de obra, o risco para a saúde, a diversidade dos conselhos de administração e a transparência financeira.

Exposição Remanescente a Combustíveis Fósseis

Fonte: Rockefeller Brothers Fund

EXEMPLO 4-3

Espectro de Classes de Ativos

Classes de Ativos

O elemento fundamental de qualquer carteira é a classe de ativos, cada uma categorizada com características únicas de risco/rendimento. A dívida e as ações são grandes classes de ativos, e cada uma delas distingue-se pela relação do proprietário do ativo com o investimento: Os investidores em dívida são credores (mutuantes) e os detentores de ações têm uma participação no capital. A dívida é também conhecida como rendimento fixo, uma vez que o credor recebe normalmente uma taxa de juro fixa. O acionista não tem a garantia de um rendimento fixo e é compensado pelo crescimento da empresa, expresso num aumento (ou diminuição) do valor da sua participação. Um investidor em ações pode receber dividendos da empresa ou vender a sua participação de modo a obter um retorno. As classes de ativos variam geralmente entre muito líquidos e de baixo risco/rendimento, como o numerário, para ilíquidos e de alto risco/rendimento, como os investimentos privados e os ativos reais. A dívida e o capital próprio estão disponíveis tanto no mercado público como no privado. Apesar de existirem diferentes formas de segmentar as classes de ativos, utilizaremos as categorias especificadas no Exemplo 4-3 à medida que formos discutindo as carteiras de investimento de impacto.

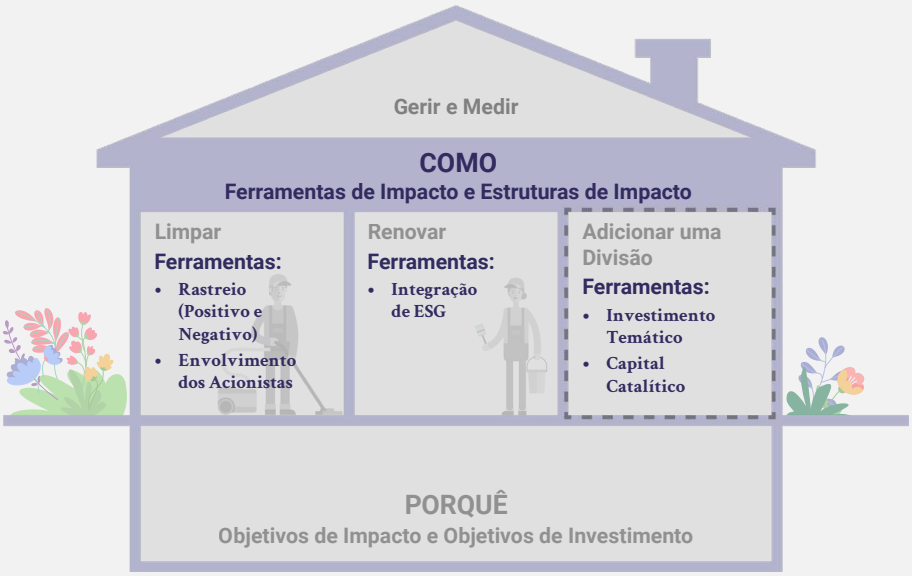
Embora as classes de ativos não estejam diretamente ligadas a instrumentos ou estruturas de impacto específicos, as características e considerações relativas ao impacto variam consoante as classes de ativos. Por exemplo, uma obrigação municipal pode ter mais informações sobre os impactos pretendidos na comunidade, enquanto o capital privado pode levantar questões de impacto sobre como sair do investimento de forma responsável. As características de impacto de classes de ativos específicas serão exploradas mais aprofundadamente quando analisarmos a construção de carteiras, mais adiante neste capítulo.

Ferramentas de Impacto e Estruturas de Impacto

Alargando a nossa metáfora da casa, o *Como* começará a construir a estrutura da sua carteira sobre a base do seu *Porquê* ou teoria de mudança. Expandindo as abordagens que introduzimos no Capítulo 1, as ferramentas de impacto e as estruturas de impacto do Exemplo

EXEMPLO 4-4

Ferramentas de Impacto e Estruturas de Impacto



4-4 também podem ser agrupadas nas seguintes abordagens gerais. Utilizará ferramentas de impacto e estruturas de impacto para definir as divisões e as paredes antes de selecionar os produtos de investimento específicos que irá utilizar para construir a sua carteira de impacto.

Ferramentas de Impacto

As ferramentas de impacto podem ser combinadas ou utilizadas separadamente na sua carteira. O rastreio pode ser aplicado para refletir as suas preferências específicas sobre os investimentos que pretende manter, enquanto o envolvimento dos acionistas consiste em influenciar as práticas empresariais das empresas na sua carteira. A integração ambiental, social e de governança (ESG) utiliza dados e metodologias para incluir fatores ESG na sua análise financeira e seleção de investimentos. O investimento temático é um instrumento de impacto que impulsiona a criação ou a expansão de resultados específicos, enquanto os investimentos concessionais catalíticos geram (catalisam) um impacto positivo e permitem investimentos que, de outro modo, não seriam realizados.

Vamos agora explorar cada uma das ferramentas e estruturas de impacto individualmente.

EXEMPLO 4-5

Shareholder Engagement and Impact Investing

U.S. Dominican Sisters

Dominican Sisters in the United States has been working on a range of shareholder engagement activities through the Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) since the 1970s. In 1990, its first climate-related resolution was to utilities in its portfolios on energy efficiency. This one resolution evolved into various requests to companies in almost every sector related to Greenhouse Gas (GHG) emissions disclosure, the funding of climate deniers, investment in renewable energy and energy-efficient products, and the climate risk inherent within corporate business models. In 2015, as part of a theological reflection on what would be needed to transition to a post-carbon economy, with concern for marginalized communities, Dominican Sisters decided to invest proactively in climate solutions that are integrated with the UN's SDGs. In its view, the climate crisis will require more than shareholder engagement, so proactive thematic investment is the next step. This bottom-up approach is how the Dominican Sisters see the movement growing. The Sisters discovered a lack of product offerings, and after meeting with more than two dozen Wall Street investors found a partner in Graystone Consulting/Morgan Stanley. This group was willing to develop new products with a mix of public and private investments across asset classes. Dominican Sisters sees shareholder engagement as a key approach to effecting change on a host of social and ecological issues, along with advocacy, education, and impact investing. "We find that companies pay attention to shareholder engagement initiated by ICCR members, because it is an early-warning system for risks—you can see that through a recent example such as human trafficking," said Sister Patricia Daly, OP. Working within the broader interfaith community is critical to achieving its goals.

Rastreio

Os primeiros exemplos de investimento de impacto utilizam a ferramenta de seleção: a inclusão ou exclusão de empresas ou setores devido ao seu alinhamento com valores específicos. Uma vez que muitos temas de impacto emergem de movimentos sociais e ambientais, os investidores veem a seleção como uma forma de alinhar os ativos com os seus valores e promover a mudança. Para alguns investidores, setores inteiros, como as prisões privadas, o tabaco ou a contracepção, são excluídos dos seus investimentos. Embora a ligação entre a análise e a contribuição não seja tão clara como noutras abordagens de investimento de impacto, muitos investidores de impacto consideram a análise como uma parte central da sua participação ativa.

Envolvimento dos Acionistas

O envolvimento dos acionistas implica a identificação dos fatores materiais em que os acionistas podem influenciar a prática empresarial - quer através do envolvimento com a gestão da empresa, quer através do voto como acionista. Embora a maior parte da participação dos acionistas ocorra em ações públicas, os investidores em ações privadas e os detentores de dívida também podem participar na gestão (por exemplo, ocupando um lugar no conselho de administração). Através de resultados diretos e de uma influência

EXEMPLO 4-6

Processo de Integração ESG

Fonte: Principles for Responsible Investment, https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10.article.

mais alargada, esta abordagem é utilizada na análise de investimentos futuros e na tomada de decisões. Embora esta abordagem tenha implicado, historicamente, um investimento significativo de tempo e recursos, os avanços recentes aumentaram a sua popularidade. O Exemplo 4-5 destaca a abordagem evolutiva das Irmãs Dominicanas dos EUA ao longo de várias décadas, mostrando a importância dos compromissos a longo prazo e da colaboração para influenciar a mudança empresarial.

Integração ESG

A ferramenta de impacto amplamente utilizada da integração ambiental, social e de governança (ESG) consiste na inclusão sistemática e explícita de fatores ESG na análise financeira e na seleção de investimentos. As instituições de investimento complementam a análise quantitativa tradicional de risco/retorno com a consideração das políticas, desempenho, práticas e impacto ESG[47]. Ao aplicar esta abordagem à seleção ou ponderação do investimento, também pode ser conhecida como uma inclinação ESG ou triagem best-in-class. Os gestores e proprietários de ativos podem incorporar as questões ESG no processo de investimento de várias formas. Alguns investidores incluem empresas com políticas e práticas mais sólidas em matéria de ESG, enquanto outros excluem ou evitam empresas com um histórico de ESG fraco. Outros ainda incorporam fatores ESG

EXEMPLO 4-7

A evolução da Pesquisa ESG

	Escassez O que posso descobrir sobre o registo ESG de uma empresa?	**Abundância** O que significam todos estes dados? Como é que diferencio as empresas?	**Superabundância** Como é que encontro sinais ESG em dados não estruturados?
Dados	Estruturado > Não estruturado	Estruturado > Não estruturado	Não estruturado > Estruturado
Tecnologia	Meios de comunicação impressos e bases de dados	Motores de pesquisa na Internet	AI → NLP & ML
Enquadramento	Alinhamento de valores	Materialidade e risco	Valor intangível e risco
Produto	Relatórios	Classificações	Análise do sentimento das partes interessadas
Frequência	Anual	Anual	Diário
Caso de Uso Principal	Rastreio	Classificação estática dos pares	Análise dinâmica de pares e tendências
	1970s	**2000s**	**2010s**

Fonte: Truvalue Labs 2019

através de benchmarking entre pares ou como parte de uma avaliação mais ampla do risco e do retorno. Os Princípios para o Investimento Responsável desenvolveram um processo em quatro fases (Exemplo 4-6) que descreve a forma como os investidores podem integrar as questões ESG.

A disponibilidade de dados ESG e de fornecedores de dados proliferou, embora ainda não exista coerência entre as abordagens. Os serviços de dados ESG vão desde fornecedores de dados públicos fundamentais, como a Bloomberg e a Refinitiv, a fornecedores de classificações ESG abrangentes, como a ISS, a MSCI, a RepRisk, a Sustainalytics e a Vigeo Eiris, a especialistas centrados em temas específicos, como o Carbon Disclosure Project (CDP), uma organização sem fins lucrativos, e a Equileap, que fornece dados sobre a igualdade de gênero. Os proprietários de ativos utilizam os dados ESG como um dos elementos que contribuem para as suas decisões de investimento, no âmbito da diligência devida e do acompanhamento da carteira. Dado o crescimento das fontes de dados ESG, estas já não se limitam às divulgações das empresas, uma vez que os fornecedores de dados buscam informações junto de organizações não governamentais (ONG), governos e outras partes interessadas para obter informações. À medida que os dados proliferam, o campo está passando da recolha de dados para uma melhor compreensão dos padrões e sinais nos dados, através da aprendizagem

automática, do processamento de linguagem natural e da inteligência artificial. A Truvalue Labs (Exemplo 4-7) desenvolveu um enquadramento útil para compreender como a investigação ESG passou da escassez de dados para a abundância e, atualmente, para a superabundância com a inteligência artificial.

Investimento Temático

O investimento temático é um instrumento de impacto que promove a criação ou a expansão de resultados específicos. Ao contrário das ferramentas mencionadas até agora, esta ferramenta centra-se em investimentos que abordam um tema de impacto específico. Por exemplo, um investimento numa empresa de tecnologia educativa em fase inicial seria um investimento temático centrado no tema da educação. Esta abordagem pode ser aplicada a todas as classes de ativos e temas, embora os projetos individuais e as empresas em fase inicial possam demonstrar mais facilmente os resultados. Dado que um investidor pode exercer um controlo mais direto sobre um projeto ou um investimento no mercado privado, muitos investimentos temáticos são efetuados nestas classes de ativos.

No artigo, "Why and How Investors use ESG Information: Evidence from a Global Survey", Amir Amel-Zadeh e George Serafeim apresentam a vasta gama de abordagens de investimento de impacto e o raciocínio dos gestores de fundos globais que responderam ao inquérito[48]. Para a sua pesquisa, distinguiram entre os seguintes instrumentos de impacto habitualmente utilizados na prática:

- Envolvimento/propriedade ativa é a utilização do poder dos acionistas para influenciar o comportamento das empresas através do seu envolvimento direto, como a comunicação com os quadros superiores e/ou os conselhos de administração das empresas, a apresentação ou coapresentação de propostas de acionistas e a votação por procuração orientada por diretrizes ESG.
- A integração total na avaliação de ações individuais consiste na inclusão explícita de fatores ESG na análise financeira tradicional de ações individuais, por exemplo, como insumos para previsões de fluxos de caixa e/ou estimativas de custo de capital.
- A triagem negativa consiste na exclusão de determinados setores, empresas ou práticas de um fundo ou carteira com base em critérios ESG específicos.
- A triagem positiva consiste na inclusão de determinados setores, empresas ou práticas num fundo ou carteira com base em critérios ESG específicos.
- A seleção relativa/melhor da sua classe é o investimento em setores, empresas ou projetos selecionados pelo seu desempenho em termos de ESG relativamente aos seus semelhantes da indústria.
- A sobreposição/inclinação de carteiras é a utilização de determinadas estratégias ou produtos de investimento para alterar as características ESG agregadas específicas de um fundo ou de uma carteira de investimentos para um nível desejado, como, por exemplo, alinhar uma carteira de investimentos com uma pegada de carbono desejada.

EXEMPLO 4-8

A Contribuição Líquida das Empresas Impulsiona a Construção Consciente de Carteiras
Heron Foundation

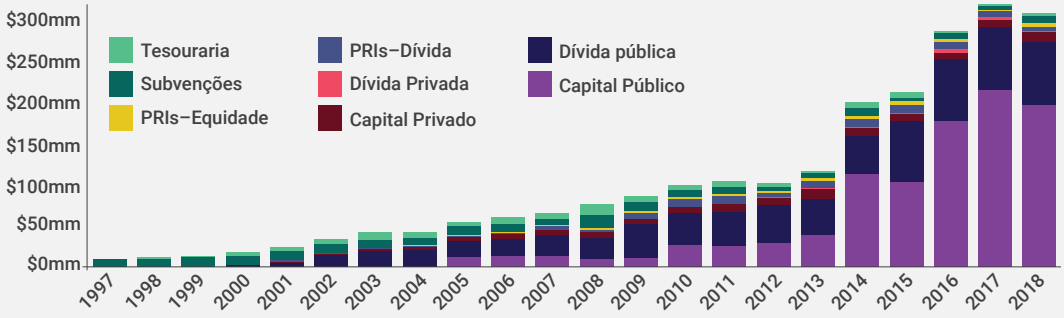
Depois de o conselho de administração e o pessoal da Heron Foundation se terem comprometido a alinhar toda a sua carteira com a sua missão de ajudar as pessoas a saírem da pobreza, também reconheceram que todos os seus investimentos atuais tinham um impacto tanto positivo como negativo. Inicialmente, acreditavam que poderiam simplesmente transferir os investimentos atuais para empresas que proporcionassem melhores empregos para as famílias. No entanto, quando começaram a examinar todas as empresas subjacentes à sua atual carteira, aperceberam-se de que algumas das empresas que proporcionavam "bons empregos", como as prisões privadas, não eram, no seu conjunto, boas para as pessoas e comunidades que queriam ajudar.

Com o passar do tempo, reconheceram que teriam de começar por olhar para os seus investimentos com "uma perspectiva de impacto global" - uma abordagem que agora designam por "contribuição líquida" Este ponto de vista evoluiu para um enfoque nas empresas que têm um impacto líquido positivo na sociedade - e só depois é que se dedicam à sua missão específica. A perspectiva da contribuição líquida examina o efeito agregado de uma empresa no mundo e ajuda a analisar a forma como as empresas consomem e geram diferentes tipos de capital: capital humano, capital natural, capital cívico e capital financeiro.

- **Capital Humano** inclui as interações de uma empresa com pessoas individuais com as quais tem uma relação direta, incluindo, mas não se limitando aos seus empregados.
- **Capital Natural** inclui a forma como uma empresa utiliza os recursos, como a energia e as matérias-primas, a forma como trata os resíduos e os seus efeitos no ambiente natural.
- **Capital Cívico** analisa as interações de uma empresa com as comunidades, incluindo clientes, vizinhos e agentes governamentais, como os reguladores. Uma dessas interações pode ser a forma como uma empresa aborda os seus impostos
- **Capital Financeiro** analisa as interações de uma empresa com o panorama económico e financeiro em que opera, incluindo mais diretamente os seus efeitos sobre os fornecedores de capital através de práticas de governança e decisões de investimento de capital.

Porque a Heron acredita que todos os investimentos têm impacto, não limita o seu universo de investimento a apenas algumas classes de ativos ou tipos de empresas. Utilizando uma série de instrumentos financeiros, investe num grupo diversificado de empresas, incluindo organizações sem fins lucrativos, organizações com fins lucrativos e entidades governamentais. Isto ajuda a Heron a minimizar o risco, otimizar a liquidez, gerir os custos de transação e manter a flexibilidade necessária para fornecer às comunidades os tipos de capital que estas identificam como mais úteis..

Impact Assets Over Time



Fonte: Heron Foundation, https://www.heron.org/conscious-portfolio-construction-1.

- O investimento temático é o investimento em temas ou ativos especificamente relacionados com fatores ESG, como a energia limpa, a tecnologia verde ou a agricultura sustentável.
- O investimento em fatores de risco/prémio de risco consiste na inclusão de informações ESG na análise dos riscos sistemáticos, como, por exemplo, nas estratégias de investimento inteligente-beta e de investimento em fatores - semelhantes às estratégias de dimensão, valor, dinâmica e crescimento.

Com base no inquérito, a principal razão pela qual os proprietários de ativos utilizam a informação ESG é para avaliar o desempenho do investimento e formar uma estratégia ativa de propriedade/envolvimento dos acionistas. O principal obstáculo foi considerado a falta de comparabilidade entre os relatórios ESG das empresas.

Capital Concessionário Catalítico

Os investimentos concessionais catalíticos são estruturados para gerar (acelerar) um impacto positivo e permitir investimentos que de outra forma não seriam efetuados. O capital catalítico atinge este objetivo aceitando um risco desproporcionado e/ou retornos concessionais em relação aos retornos da taxa de mercado ajustados ao risco e que buscam investimento. Esta consideração "se não" é fundamental para o êxito dos investimentos catalíticos[49]. Embora alguns tipos de capital catalítico possam centrar-se especificamente sobre a dívida, pode também incluir investimentos de capital privado. A subvenção ou concessão, elemento essencial do capital catalítico, pode assumir várias formas. Debra Schwartz, da MacArthur Foundation, descreveu pela primeira vez estas concessões como os Cinco Ps em 2013[50].

Preço: Esta abordagem aceita uma taxa de rendimento esperada inferior à do mercado, relativamente ao risco esperado. Tal incluiria estruturas como os investimentos relacionados com programas (PRI), as subvenções recuperáveis e qualquer investimento em que uma subvenção esteja incorporada no rendimento.

Promessa: Esta abordagem proporciona uma melhoria do crédito sob a forma de uma garantia, permitindo que os investidores de impacto apoiem uma empresa sem mobilizar capital. A garantia é uma obrigação contingente do investidor - por exemplo, só é utilizada se a empresa não cumprir as suas obrigações. Dado que algumas fundações têm dotações que estão a ser geridas para a perpetuidade, uma garantia emitida pela fundação pode criar impacto sem a necessidade de liquidar ou reduzir os títulos detidos na dotação. O mutuante considera a garantia como caução do empréstimo. O Exemplo 4-9 mostra como a MCE Social Capital utiliza as garantias de empréstimos a indivíduos para gerar impacto. Prioritizando esta ferramenta, a Fundação Kresge encomendou estudos, criou vídeos de instruções úteis e fundou uma colaboração inovadora em matéria de garantias, o Community Investment Guarantee Pool.

EXEMPLO 4-9

Garantias (Promessas) para a Criação de Impacto
MCE Social Capital

A MCE Social Capital é uma empresa de investimento de impacto sem fins lucrativos que utiliza um modelo pioneiro de garantia de empréstimos para gerar oportunidades económicas para milhões de pessoas, especialmente mulheres, em mais de 35 países. A MCE financia as suas instituições de microfinanciamento e os empréstimos a pequenas empresas e empresas em crescimento através da recolha de promessas filantrópicas de fundações e indivíduos (os seus garantes) para efetuarem contribuições dedutíveis nos impostos se - e apenas se - um dos seus mutuários não pagar um empréstimo da MCE. A empresa reúne estas garantias - atualmente 135 milhões de dólares de mais de 100 garantes - e utiliza-as como garantia para obter capital de instituições financeiras americanas e europeias.

Fonte: MCE Social Capital, https://www.mcesocap.org.

Posição: Esta abordagem proporciona um reforço do crédito ao assumir uma posição subordinada/júnior numa "pilha de capital", enquanto outros investidores assumem uma posição sénior. Em termos gerais, a pilha de capital determina quem tem os direitos - e em que ordem - sobre o rendimento e os lucros gerados. Nesta estrutura, o investidor de impacto pode suportar o risco de "primeira perda" - por exemplo, os investidores subordinados são pagos depois dos investidores sénior em caso de défice. Muitas estruturas complexas de dívida e de financiamento de projetos podem convidar os investidores de impacto a assumir posições subordinadas, a fim de atrair capital comercial sénior para o projeto. Ao contrário de uma garantia, estes investimentos são financiados com capital e não numa base stand by.

Paciência: Esta abordagem aceita um horizonte temporal de reembolso mais longo, ou menos seguro, do que outros investidores comerciais. No caso de um investimento em ações, o investimento pode não ter um calendário de reembolso definido, enquanto os investidores em dívida têm um calendário de reembolso definido. O capital paciente pode também ser uma fração de dívida que não é reembolsada até que os outros investidores tenham sido reembolsados. Em certos casos, o reembolso é baseado numa parte das receitas operacionais da investida, em vez de um calendário de reembolso definido. Os investidores de impacto que utilizam esta abordagem estão dispostos a adiar o reembolso para provar a necessidade de investimento numa nova empresa, tema de impacto ou região geográfica.

Propósito: Esta abordagem aceita condições não tradicionais/não comerciais para satisfazer as necessidades da empresa, incluindo a ausência de garantias, um investimento de menor dimensão, custos de transação mais elevados ou uma utilização mais flexível das receitas. Esta ferramenta torna-se particularmente importante quando se investe numa estrutura inovadora que requer investigação e desenvolvimento adicionais antes de poder atrair capital comercial. O investidor deve estar ciente de que as estruturas não tradicionais podem enfrentar desafios quando tentam ganhar escala.

EXEMPLO 4-10

Investimentos Relacionados Com o Programa: Uma Ferramenta de Capital Catalítico Para Fundações Privadas

Uma distinção estrutural importante para as fundações privadas que aplicam capital catalítico é a diferença entre um investimento relacionado com o programa (PRI) e um investimento relacionado com a missão (MRI). Um PRI é um tipo de investimento de beneficência definido por lei que surge no contexto da proibição geral de investimentos em risco ao abrigo da Secção 4944 do Código de Receitas Internas. Um PRI é tratado como uma doação para muitos fins regulamentares, incluindo a qualificação para o requisito de distribuição mínima de 5% de uma fundação. A Secção 4944(c) e os Regulamentos do Tesouro articulam um teste em três partes para que um investimento se qualifique como PRI: (1) O objetivo principal do investimento é a realização de um ou mais objetivos de beneficência; (2) Nenhum objetivo significativo do investimento é a produção de rendimentos ou a valorização de bens; e (3) o investimento não tem por objetivo a representação de grupos de interesses ou a intervenção em campanhas políticas. Em contrapartida, um MRI não é um termo jurídico, mas descreve um investimento que integra o alinhamento da missão no processo de tomada de decisões de investimento. Estes investimentos são uma componente da estratégia global de dotação e investimento da fundação e devem cumprir os requisitos de prudência estatais e federais aplicáveis às atividades de investimento de uma fundação em geral. São únicos na medida em que o grau de alinhamento com a missão se torna um fator essencial na análise de prudência, permitindo, em alguns casos, um objetivo de retorno financeiro inferior ao de um investimento de dotação não alinhado com a missão. Em muitos casos, os investimentos relacionados com a missão numa carteira de fundações assemelham-se exatamente aos investimentos que encontraria em qualquer carteira, mas a diligência na escolha desses investimentos terá uma perspectiva de impacto adicional.

Para mais informações, consulte a secção jurídica do capítulo *E Agora*.

Tal como definido no Exemplo 4-10, muitas fundações utilizam os PRI como investimentos catalíticos. No Exemplo 4-11, o Enquadramento MISSION da Michael & Susan Dell Foundation (MSDF) é partilhado como uma ferramenta para analisar estas oportunidades. A MSDF, em conjunto com a NYU Wagner, desenvolveu o seu enquadramento MISSION com as seguintes dimensões: Mercado, Impacto, Escala (Scale), Sustentabilidade, Incrementalidade, Organização e Próximo (Next). Este quadro aborda questões sobre a forma como uma oportunidade específica se alinha com as estratégias programáticas da MSDF.

Os Limites do Capital Concessionado

Alguns investidores de impacto podem considerar a utilização de capital concessionado como o principal motor da sua estratégia de investimento de impacto. Outros, no entanto, argumentam que o capital catalítico pode fornecer subsídios que interferem com forças de mercado importantes e que não devem ser utilizados, enquanto outros investidores de impacto utilizarão tanto o capital catalítico concessionário como os instrumentos não concessionários na construção dos seus portfólios. Ao considerar esta ferramenta, lembre-se que algumas teorias da mudança são avançadas por estas ferramentas concessionais e outras podem não o ser. A utilização de capital concessionado será determinada pela sua teoria de mudança e pelo tipo de investidor que é.

EXEMPLO 4-11

Enquadramento MISSION para a Análise dos Investimentos Relacionados com o Programa

Michael & Susan Dell Foundation and NYU Wagner

M	**Market (Mercado)** Capacidade de criar novos mercados, testar produtos e serviços inovadores ou servir novos grupos demográficos através da utilização de capital paciente e/ou investimentos em fundos. O objetivo é provar a sustentabilidade financeira do modelo de negócio a longo prazo e a procura demonstrada (ou seja, a adequação produto/mercado), para atrair capital tradicional e estimular a concorrência.
I	**Impact (Impacto)** A utilização de um PRI pode induzir o crescimento organizacional, a escala programática ou efeitos semelhantes que podem levar a resultados generalizados e demonstráveis num período de tempo relativamente curto. O beneficiário do investimento deve ser capaz de produzir resultados mensuráveis que estejam claramente ligados a estratégias programáticas.
S	**Scale (Escala)** O investimento pode ampliar um mercado nascente para servir clientes com baixos rendimentos ou fazer com que um mercado existente passe a ter uma maior proporção de clientes com baixos rendimentos.
S	**Sustainable (Sustentável)** A solidez financeira a longo prazo aumenta a probabilidade de sucesso do beneficiário e a obtenção de um impacto social à escala. Um conhecimento profundo dos fatores de risco organizacionais, dos indicadores operacionais, das estratégias de saída e do planeamento de cenários ajuda a reduzir o risco a nível da empresa. As relações com a gestão de topo e outros investidores, juntamente com a recolha e análise contínuas de dados, são ferramentas adicionais para garantir a sustentabilidade.
I	**Incrementality (Incrementalidade)** O investimento acrescenta valor e constitui uma oportunidade para além do âmbito do capital convencional e não uma substituição.
O	**Organization (Organização)** O empresário/promotor e outros fornecedores de capital devem estar empenhados tanto nos objetivos de mercado como nos objetivos de beneficência do investimento e devem estar abertos e apoiar o papel dos investidores filantrópicos, incluindo a representação no conselho de administração, os requisitos de informação e a análise dos objetivos operacionais.
N	**Next (Depois)** O investimento tem um caminho lógico para a sustentabilidade do mercado de escala através de uma estratégia de capital ou reciclagem de capital. A sustentabilidade inerente ao modelo deverá permitir-lhe atrair novas formas de capital para permitir um aumento significativo do alcance e do impacto. Existe um compromisso firme de responsabilização por parte do beneficiário do investimento, motivado pelas expectativas de recuperação do capital.

Fonte: NYU Wagner e a Fundação Michael e Susan Dell, "Mission Investing": A Framework for Family Foundations", 2018.

Definição de um Horizonte Temporal

O seu horizonte temporal tem implicações nas decisões de investimento. Os investidores de impacto buscam alinhar os calendários de investimento com as exigências dos desafios sociais e ambientais. Isto pode entrar em conflito com alguns investidores tradicionais que podem concentrar-se apenas em resultados a curto prazo, como os ganhos trimestrais. É importante equilibrar o horizonte temporal dos resultados financeiros desejados com os resultados sociais desejados.

Para além da componente temporal do desempenho do investimento, uma consideração específica das fundações e de outros veículos de beneficência é o horizonte temporal de uma instituição, que pode ir da perpetuidade à redução de gastos. Cada vez mais fundações estão a optar por reduzir ou caducar os seus fundos patrimoniais, para terem o maior impacto possível nas necessidades mais urgentes. Para mais informações, consulte o guia da Rockefeller Philanthropy Advisors *Definição de um Horizonte Temporal*[51].

Se está considerando gastar menos, eis algumas considerações essenciais sobre o investimento:

- É dada prioridade ao rendimento fixo e ao numerário, tendo em conta o calendário definido para a liquidez e saída;
- A tolerância de risco varia entre um nível bastante baixo, para cumprir os pagamentos dos subsídios, e um nível bastante elevado, para que haja um impacto significativo num curto espaço de tempo;
- As oportunidades de coinvestimento podem ser interessantes para alinhar o horizonte temporal curto de um investimento com o horizonte temporal mais longo de outros. No entanto, os desafios do coinvestimento podem surgir com os proprietários de ativos que têm um horizonte temporal diferente;
- a seleção dos gestores deve ser feita com cuidado, dada a necessidade de alinhamento temporal;
- uma opção é a separação dos investimentos com elevado desempenho no final da caducidade; e
- o talento para o investimento deve ser cuidadosamente considerado para incentivar adequadamente o desempenho e a transição nos últimos anos.

O Exemplo 4-12 mostra como a The Grove Foundation integra o investimento de impacto na sua estratégia de redução de despesas.

EXEMPLO 4-12

Redução das Despesas e Investimento de Impacto

Rebekah Saul Butler, The Grove Foundation

A The Grove Foundation, fundada em 1986 pelo antigo CEO da Intel, Andy Grove, e pela sua mulher, Eva, nunca teve como objetivo durar para sempre. Desde o início, os Groves afirmaram que a instituição deveria ser encerrada no prazo de vinte e cinco anos após a morte do segundo fundador, um reflexo do compromisso partilhado pelos Groves de abordar os problemas atuais no presente. Quando Andy faleceu, em 2016, a sua filha Karen tornou-se presidente da fundação. O sentido de urgência de Eva e Karen tornou-se ainda mais premente ao testemunharem a deterioração de muitas das coisas que a fundação procurava proteger. Como resultado, decidiram (1) acelerar ainda mais as suas despesas no sentido de uma redução total dentro dos próximos dez a vinte anos, (2) criar uma organização irmã 501(c)4 para se envolver em questões políticas importantes, e (3) adotar uma política de investimento que se comprometesse a alinhar *todos* os ativos da organização com a sua missão.

A organização aprendeu, em primeira mão, como o investimento de impacto interage com a redução das despesas de forma útil e desafiante:

Liberdade de restrições centradas no rendimento. A redução das despesas liberta a filantropia de objetivos de investimento rígidos que visam a perpetuação e o crescimento da instituição. Em vez disso, a equipa da The Grove Foundation é capaz de considerar todos os seus fundos e perguntar: "O que podemos fazer com estes recursos para causar o maior impacto possível?" Isto abre todo um continuum de capital — desde subsídios a subsídios recuperáveis e a investimentos públicos e privados multidimensionais — e cria uma espécie de agnosticismo sobre o formato da despesa (dentro dos limites da lei das fundações privadas e da responsabilidade fiduciária, claro).

A teoria de mudança da The Grove Foundation exige que a maior parte do financiamento seja canalizado para subsídios; assim, mantém objetivos de afetação de investimentos algo tradicionais (atualmente, 60% em rendimento fixo, 20% em ações públicas, 15% em numerário e 5% em ações privadas/outros). No entanto, no âmbito destas afetações, os fatores ESG são considerados em primeiro lugar e os "tracking errors" são aceites. Os gestores e os fundos são selecionados com base no seu histórico, liderança, alinhamento com os objetivos da Grove e potencial para desenvolver o campo do investimento em missões. As obrigações individuais são cuidadosamente avaliadas e muitas delas são certificadas como "verdes" (*Green Bonds*); as ações são analisadas, ajustadas e combinadas com o ativismo dos acionistas.

Para além destas dotações, a The Grove Foundation comprometeu-se a investir 10 milhões de dólares em investimentos que estão profundamente alinhados com os seus objetivos programáticos e que podem envolver um risco significativo. Há uma escassez deste tipo de capital flexível e estruturalmente orientado, pelo que, em pequenos montantes, pode ser bastante catalítico. Consequentemente, a concretização desta missão profunda, que é gerida em estreita colaboração com a equipa do programa, é uma parte particularmente interessante da carteira de impacto da fundação.

Evitar o incrementalismo. O planeamento para uma vida organizacional limitada alimenta uma tendência para a ação imediata. Enquanto, muitas fundações adotam uma abordagem lenta e faseada ao investimento de impacto, a The Grove Foundation agiu rapidamente na sequência da decisão do conselho de administração. Adotou uma nova política de investimento em seis meses e executou a maior parte da implementação em dezoito meses. Além disso, com a rápida escalada da crise climática, a The Grove Foundation decidiu desinvestir imediatamente nos combustíveis fósseis, a menos que fosse apresentado um argumento convincente para deter uma empresa para tal compromisso. Além disso, as soluções criativas para o clima são um foco particular da organização, tolerante ao risco e relativamente ágil na sua criação; vários investimentos da *carve-out* foram dólares "*first-in*", consistentes com o objetivo da organização de fazer a diferença agora.

O exemplo continua na página seguinte

EXEMPLO 4-12 (CONTINUAÇÃO)

Limites do Horizonte de Investimento. Um dos principais objetivos da política de investimento é assegurar que os ativos estão disponíveis para apoiar a concessão de subsídios de forma consistente ao longo da vida da fundação. Este fato, aliado a um horizonte temporal limitado, representa um desafio significativo em termos de oportunidades de investimento, na medida em que orienta as escolhas das classes de ativos para a liquidez e o numerário. Por exemplo, a Grove limita o seu prazo de investimento a um máximo de sete a nove anos, excluindo a maior parte dos investimentos de capital inicial/do tipo empreendimento e os investimentos a prazo mais longo/alternativos a pacientes, que são normalmente necessários para as empresas orientadas para a missão. No outro extremo do espectro, pode ser difícil encontrar investimentos verdadeiramente orientados para a missão, que sejam suficientemente seguros e líquidos para suportar necessidades de tesouraria significativas. No entanto, as ofertas em numerário neste espaço estão a aumentar, e a mudança para um banco comercial alinhado com a missão permitiu à fundação atingir vários objetivos ao mesmo tempo.

Em suma, ser um investidor alinhado com a missão que está gastando menos liberta a fundação das restrições dos objetivos de retorno e reduz o adiamento da ação para amanhã, simultaneamente. Ao mesmo tempo, cria restrições e desafios nas classes de ativos/horizontes temporais. Estas forças são, de certa forma, transversais em termos da capacidade da organização para atingir o maior impacto com todo o seu capital. No entanto, em termos líquidos, a The Grove Foundation acredita que a despesa reduzida aumenta o impacto em vez de o atenuar. Tal como Eva Grove afirmou, em 2016, quando o conselho de administração decidiu estas alterações, "Não é altura de nos contermos".

Fonte: The Grove Foundation

Estruturas de Impacto

Ao construir uma carteira de impacto, os investidores de impacto precisam de compreender como selecionar o investidor, a agregação e os veículos empresariais ideais em todas as classes de ativos. O objetivo é selecionar veículos de investimento que possam otimizar o impacto, enquanto operam dentro dos quadros adequados de construção e gestão de carteiras. Tal como indicado no Exemplo 4-13, a estrutura do investidor, do intermediário e da empresa pode ter características de impacto e desafios diferentes.

EXEMPLO 4-13

Exemplos de Estruturas de Investidores, Intermediários e Empresas

Estruturas de Investidores	Estruturas Intermédias	Estruturas Empresariais
Parceria	Fundo Mútuo	Empresa Pública
Sociedade de Responsabilidade Limitada (LLC)	Conta de Gestão Separada	Empresa Privada
Empresa Holding	Sociedade em Comandita	Sociedade de Beneficência (Certificação B Corp)
Solidariedade Social	Fundo Negociado em Bolsa (ETF)	Sociedade de Responsabilidade Limitada (LLC)
Fundo Aconselhado pelos Doadores (DAF)	Fundo de Fundos	Sociedade de Responsabilidade Limitada de Baixo Lucro (L3C)
Fundação Privada	Fundos de Empréstimo	Cooperativa
Fundação Comunitária	Coinvestimento	Instituição Pública de Solidariedade Social (ONG)
	Crowdsourcing	Projeto em Nome Individual

Formas de Sociedades

Os proprietários de ativos podem organizar-se em torno de uma grande variedade de formas, para promover a criação de impacto. Estas diferentes formas de sociedades permitem diferentes benefícios fiscais, despesas, anonimato e flexibilidade. Tradicionalmente, os proprietários de ativos tinham a sua carteira de investimentos e uma fundação privada para realizar os seus objetivos de impacto social. Para além de uma série de outras opções, as duas estruturas com maior dinâmica são as sociedades de responsabilidade limitada (LLC) e os fundos aconselhados pelos doadores (DAF). Inicialmente, as LLC foram defendidas por pioneiros, como a Omidyar Network e a Emerson Collective, e continuam a ser populares entre outros, como a Chan Zuckerberg Initiative e a Arnold Ventures. Estes proprietários de ativos dão prioridade à flexibilidade em detrimento dos benefícios fiscais, renunciando, por vezes, a milhões de dólares em poupanças fiscais. Além disso, os investidores podem ter mais controlo se fizerem investimentos diretos ou detiverem participações em sociedades, em vez de deterem a dívida ou o capital de uma empresa cotada na bolsa. Noutra tendência significativa, o Exemplo 4-14 destaca um exemplo de DAF que estão a ser utilizados para investimento de impacto.

EXEMPLO 4-14

Investimento de Impacto Através de Fundos Aconselhados por Doadores *ImpactAssets*

Com mais de 121 mil milhões de dólares em ativos de beneficência no final de 2018, os DAF são o veículo filantrópico de crescimento mais rápido, oferecendo aos doadores uma forma de doação inteligente em termos fiscais que permite a um indivíduo fazer uma doação e depois contribuir para causas ao longo do tempo.

À medida que aumentam de tamanho, os DAF também têm um maior potencial para aumentar o impacto, investindo imediatamente ativos de beneficência para combater as alterações climáticas, a crescente desigualdade e outras questões sociais críticas.

É esse o objetivo da ImpactAssets, uma empresa de serviços financeiros sem fins lucrativos com um fundo aconselhado por doadores de mil milhões de dólares que está mobilizando capital filantrópico para investimentos estratégicos e de impacto catalítico. Lançada em 2010, a ImpactAssets tem uma plataforma de investimento de impacto a 100% com uma vasta gama de opções de investimento de elevado impacto — desde fundos de dívida privada e de capital próprio a carteiras e estratégias combinadas — que permitem aos doadores transformar os seus dólares de beneficência numa fonte de capital catalítico tolerante ao risco para empresas sociais que enfrentam os problemas mais prementes do mundo. Foi uma das primeiras instituições a oferecer oportunidades de investimento de baixo valor mínimo em transações de dívida privada e de ações com impacto, reunindo compromissos de doadores individuais num único investimento.

Pela primeira vez no setor, a ImpactAssets aproveitou as paixões e os conhecimentos dos doadores individuais para criar um programa dinâmico de "Investimentos personalizados". Os doadores podem obter e recomendar investimentos diretos, com um mínimo de $25.000, em empresas privadas orientadas para missões, fundos de impacto e organizações sem fins lucrativos que estejam empenhadas em medir e comunicar o seu impacto social e ambiental, bem como os seus retornos financeiros.

Os investimentos personalizados bem-sucedidos conduziram a ganhos, filantrópicos significativos. Por exemplo, em 2013, dois clientes da ImpactAssets fizeram investimentos iniciais na Beyond Meat e obtiveram retornos significativos quando a empresa de carne à base de plantas lançou a sua bem-sucedida oferta pública inicial, em maio de 2019. Esse dinheiro está agora sendo reinvestido numa nova série de empresas e causas orientadas para o impacto.

A abordagem ImpactAssets permite que os doadores maximizem o seu impacto, alinhando os investimentos em empresas sociais com as doações de beneficência. Os doadores estão a perceber que podem "duplicar" o investimento dos seus ativos numa empresa social que trabalhe em paralelo com uma organização sem fins lucrativos que apoiem com subsídios. A empresa também descobriu que os doadores estão frequentemente mais dispostos a assumir maiores riscos e a investir em empresas em fase de arranque quando utilizam dólares doados. Colmatar o défice de financiamento com este capital de beneficência-catalítico pode conduzir a avanços na ciência—ou ajudar a colmatar um défice de investimento anual de 2,5 bilhões de dólares, essencial para a realização dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU, até 2030.

O desafio que se coloca aos doadores e a todos os DAF consiste em atuar com maior urgência na resposta aos desafios climáticos e sociais a nível mundial. Embora os DAF não estejam sujeitos ao requisito de distribuição mínima de 5% das fundações, os ativos de beneficência nos DAF podem e devem ser um recurso catalítico que permita aos doadores agir rapidamente e sem medo para criar impacto. Ao ativar o vasto conjunto de capital filantrópico já reservado para praticar o bem, os doadores e os DAF têm o potencial de acelerar a mudança transformadora.

Fonte: ImpactAssets

EXEMPLO 4-15

Estrutura do Benefit Chicago Fund

A Benefit Chicago, uma colaboração entre a The Chicago Community Trust (a "Trust"), a Calvert Impact Capital ("Calvert") e a MacArthur Foundation, foi lançada em 2016 para mobilizar até 100 milhões de dólares em investimentos de impacto para comunidades e populações difíceis de alcançar na região de seis condados de Chicago. A estrutura permite que pessoas singulares, empresas, filantropos e outros investidores comprem à Calvert títulos de rendimento fixo destinados à Benefit Chicago em montantes que vão desde 20 dólares online ou 1.000 dólares através de uma conta de corretagem até 2 milhões de dólares ou mais—com a taxa de juro a pagar pela Calvert, dependendo da duração dos títulos comprados. Os empréstimos e investimentos centram-se, principalmente, em três temas de impacto: criar riqueza numa comunidade ou para uma comunidade—incluindo através da revitalização económica, do crescimento dos ativos da comunidade ou do apoio a empresários comunitários; e/ou criar empregos acessíveis a residentes da comunidade para os quais o acesso ao emprego possa ser um desafio; e/ou melhorar a prontidão para o emprego através de programas de formação e outros mecanismos que proporcionem às pessoas as competências necessárias para encontrar, manter e progredir no emprego..

Fonte: MacArthur Foundation

Estruturas Intermédias

Um intermediário constitui a ponte entre os proprietários de ativos e as empresas suscetíveis de investimento. A estrutura mais comum é um fundo, uma oferta de capital pertencente a numerosos investidores utilizada para comprar coletivamente títulos, enquanto os investidores mantêm a propriedade e o controlo das suas ações. Um fundo de investimento oferece uma seleção mais ampla de oportunidades de investimento, maior experiência de gestão e comissões de investimento mais baixas do que os investidores poderiam obter por si próprios. Os tipos de fundos de investimento incluem fundos mútuos, fundos negociados em bolsa, fundos do mercado monetário e fundos de cobertura. Algumas destas estruturas de agregação, como as contas geridas separadamente (SMA), podem permitir um maior controlo ou flexibilidade na seleção de investimentos, o que pode ser importante se o investidor pretender uma análise personalizada. Estruturas de fundos inovadoras, como o Benefit Chicago (Exemplo 4-15), demonstram como os investidores institucionais, retalhistas e filantrópicos podem investir em conjunto e em grande escala.

Estruturas Empresariais

Uma empresa é o criador final de valor financeiro e social, incluindo empresas com fins lucrativos, sem fins lucrativos e híbridas, bem como empresas públicas e privadas. Uma dessas estruturas inovadoras que tem registado um crescimento significativo é a sociedade de beneficência, que incorpora valores sociais e ambientais nos seus documentos de gestão. As cooperativas são outro modelo de colaboração com propriedade coletiva e tomada de decisões coordenada.

EXEMPLO 4-16

Financiamento do *Pay-For-Success* na Alemanha
Bertelsmann Stiftung, PHINEO, e BASF SE

Melhorar as Oportunidades de Educação das Crianças, Investimento de Impacto Social na Alemanha

Atualmente, as crianças com contexto de imigração são particularmente desfavorecidas na Alemanha devido às suas fracas competências linguísticas e de aprendizagem, bem como a um contexto social frequentemente mais desfavorecido. Este fato reflete-se no seu desempenho escolar em disciplinas fundamentais, como o alemão e a matemática, e nas suas recomendações para o ingresso em escolas de via universitária. (Gymnasium). A PHINEO apoiou a cidade de Mannheim no desenvolvimento de uma estrutura de pay-for-success (PFS) / obrigação de impacto social (SIB) para financiar um programa que fornece apoio educativo adicional a crianças imigrantes através do sistema escolar público.

As estruturas PFS/SIB são parcerias entre autoridades públicas, investidores sociais e prestadores de serviços sociais com o objetivo de financiar programas de prevenção inovadores. Neste projeto-piloto, os parceiros são a cidade de Mannheim como patrocinador do projeto (pagador de impacto), a Escola Pestalozzi como local selecionado para a implementação do programa, a BASF SE como investidor social e a PHINEO como coordenador do projeto. A Bertelsmann Stiftung, uma fundação privada, apoiou o desenvolvimento da estrutura de financiamento.

Os SIB atenuam o risco de insucesso das autoridades públicas, ao atrair investidores sociais que proporcionam um financiamento plurianual flexível. Associam o sucesso financeiro à obtenção de resultados sociais mensuráveis. Se, e apenas se, os objetivos de resultados pré-definidos do programa forem atingidos, a cidade de Mannheim devolverá o capital investido ao investidor social BASF SE. Os objetivos em termos de resultados incluem um número crescente de recomendações para escolas de via universitária para crianças em contexto de migração, bem como uma melhoria global das competências cognitivas destas crianças. O programa decorrerá até 2023 e será objeto de uma avaliação científica, sendo os resultados publicados posteriormente.

Estruturas de Investimento para Gerar Impacto

Algumas estruturas inovadoras de transações de impacto são concebidas para criar resultados de impacto específicos, incluindo o *pay-for-success* (ver Exemplo 4-16), *blockchain*, saídas responsáveis ou acordos de impacto. Ao negociar os termos do seu investimento de impacto, pode incluir disposições específicas na transação que visem a criação de impactos específicos. Por exemplo, os acordos de impacto podem implicar que um empréstimo seja aplicado em determinados locai ou utilizados para apoiar beneficiários específicos. Os empréstimos para habitação a preços acessíveis podem ser destinados a residentes que auferem rendimentos inferiores ao rendimento médio da comunidade. A utilização das receitas dos empréstimos pode estar ligada a um determinado objetivo, como as pequenas empresas, ou a um setor, como a reabilitação de casas com energia solar. As estruturas *pay-for-success* são acordos contratuais que associam o reembolso do capital a resultados de impacto específicos. Têm sido utilizados, por exemplo, para testar e dimensionar a prestação de serviços sociais. Ao exigir o seu consentimento para a venda de um investimento, pode aumentar a probabilidade de a empresa manter o seu objetivo de impacto através de uma saída responsável.

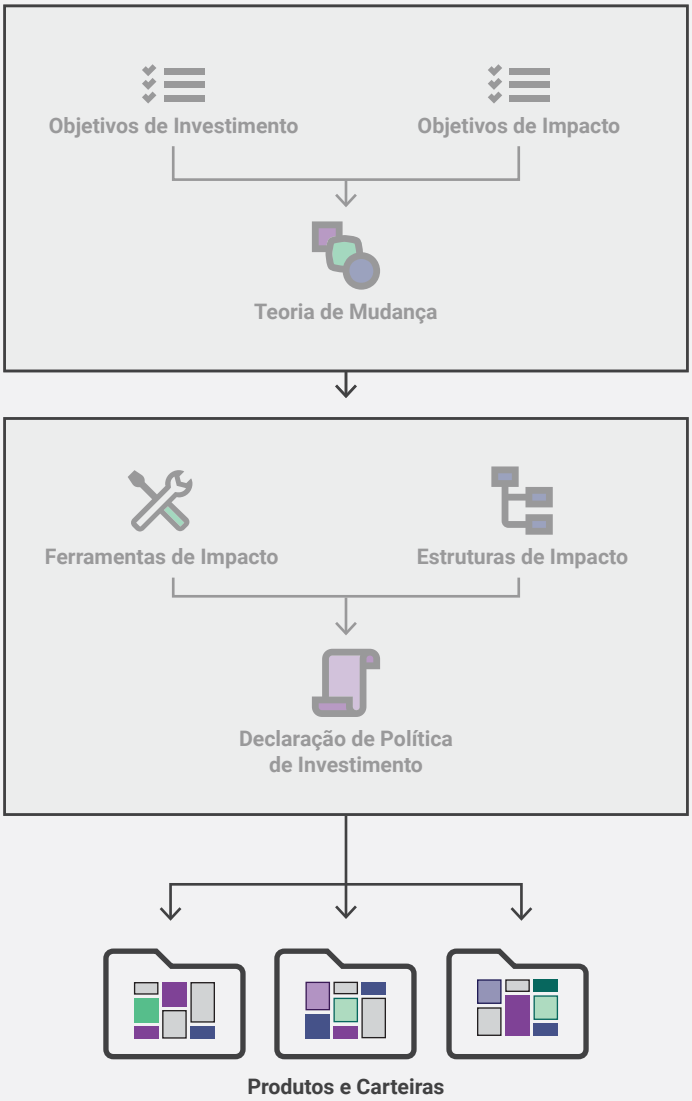
Seleção de Produtos e Construção da Carteira

Agora que apresentámos as categorias de estruturas e ferramentas de impacto, está pronto para começar a selecionar os produtos de investimento de impacto que irão compor a sua carteira (ver Exemplo 4-17). Estes produtos terão os atributos de impacto que apoiam a sua teoria de mudança e incorporam ferramentas e estruturas de impacto. À medida que você (e o seu consultor) começa a construir a sua carteira de investimentos de impacto, é importante que esta reflita os seus documentos de governação, tais como a sua declaração de investimento de impacto e a sua declaração de política de investimento. Como todos os seus ativos têm impacto, deverá selecionar produtos que melhor representem os seus objetivos de impacto. Deverá ter em conta as características de impacto de cada produto e de que forma se relacionam com as classes de ativos. Este processo pode desenrolar-se através de conversas com o seu consultor e deve, também, considerar a forma como irá medir e gerir o impacto na sua carteira. A lista seguinte descreve considerações comuns específicas a determinadas classes de ativos.

- O **dinheiro** é uma classe de ativos de baixo risco que pode ser utilizada em veículos de impacto, tais como certificados de depósito em bancos comunitários.
- O **rendimento fixo** dá-lhe a oportunidade de direcionar o capital da dívida para fins específicos, tais como obrigações municipais e de empresas que se destinam a locais ou atividades específicas, obrigações verdes, etc.
- O **capital público** é muito líquido, com ampla propriedade e divulgação de dados, proporcionando oportunidades para interagir com a gestão ou para integrar dados ESG no seu processo de seleção.
- Os **fundos de cobertura** e outros investimentos alternativos podem ter estratégias temáticas específicas, mas podem não ser transparentes nas suas participações e estratégias.
- O **capital privado** e outros investimentos na fase inicial podem criar impacto através modelos empresariais inovadores e de elevado crescimento em temas de impacto específicos, e os investidores podem utilizar os lugares nos conselhos de administração para dirigir estratégias empresariais integradas no impacto.
- O **setor imobiliário** cria impacto através da sua pegada ambiental, bem como através do papel importante que pode desempenhar na habitação, na construção de comunidades e no desenvolvimento de empresas.
- ***Commodities*** e ativos reais, como a madeira, o financiamento ambiental, a água e as energias renováveis, proporcionam impactos específicos que potenciam recursos tangíveis.

EXEMPLO 4-17

Processo de Seleção de Produtos



Matriz de Produtos de Impacto

Um produto de investimento, como utilizamos aqui o termo, é um veículo específico que expressa os seus objetivos de impacto utilizando as ferramentas de impacto e as estruturas de impacto introduzidas ao longo deste capítulo. Uma abordagem à construção de carteiras consiste na introdução destes produtos na interseção das duas variáveis-chave da classe de ativos e do tema de impacto. O Exemplo 4-18 apresenta uma matriz impacto-produto ilustrativa, com temas de impacto em cada linha e classes de ativos em cada coluna. Esta matriz foi inicialmente desenvolvida para a Rockefeller Philanthropy Advisor's Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation em 2009[52], e atualizado pela Sonen Capital. Para cada produto, existe um tema e uma classe de ativos correspondentes. Os produtos específicos devem refletir os objetivos de impacto e as estruturas de impacto alinhadas com a sua teoria de mudança. Ao rever a matriz, deve ter em atenção que cada caixa representa não só uma característica distinta de risco/recompensa mas, também, diferentes graus de impacto para o tema em causa. Esta matriz, como é óbvio, não abrange todos os temas e produtos de impacto atualmente disponíveis para os investidores de impacto.

Passos Concretos Para a Construção de uma Carteira

Embora existam muitos passos e sequências possíveis para a construção de uma carteira de investimentos de impacto, incluímos algumas ações concretas que pode tomar. Embora cada proprietário de ativos tenha uma abordagem diferente, recomendamos que comece pelas partes da carteira com as quais está mais familiarizado—de uma perspectiva de impacto ou financeira. Por exemplo, os objetivos de impacto de uma fundação podem conduzir a ferramentas como os PRI e as análises ESG. Se estiver muito familiarizado com os seus bolseiros e subcontratar a gestão do investimento, considere começar com um empréstimo a um bolseiro conhecido e construir uma carteira de PRI. Por outro lado, se tiver um comité de investimento ativo e um CIO alinhado, poderá estar mais familiarizado com as ações públicas e começar com as análises ESG através de gestores de fundos conhecidos. De um modo geral, podem ser adotadas as quatro abordagens seguintes para mudar ou construir uma carteira de investimentos de impacto.

Primeiro Passo: Saiba o Que Tem. Um primeiro passo comum é saber o que se tem—tanto para fins financeiros como sociais. Este é o corolário de "todos os ativos têm impacto" Embora, provavelmente tenha uma boa noção da composição dos investimentos da sua carteira, conheça o impacto atual da sua carteira. Por exemplo, dê uma vista de olhos às participações subjacentes dos seus fundos de investimento para avaliar o alinhamento da missão. Poderá encontrar participações que suscitem objeções e proceder a uma abordagem disciplinada para as retirar da sua carteira.

Orientado para a Missão: Crie a Sua Carteira de Impacto. A abordagem começa de raiz, de modo a criar uma teoria de mudança e, em seguida, incorporar os seus objetivos de investimento e impacto na sua carteira. Esta abordagem tem sido o nosso foco neste guia, uma vez que é a mais abrangente e desafiadora. A maioria dos proprietários de ativos não começará o investimento de impacto com uma folha em branco, mas sim com ativos antigos que terão de ser transferidos.

EXEMPLO 4-18

Matriz Ilustrativa de Produtos de Impacto

Objetivos *Asset Class*	**Liquidez** *Caixa e Alternativas*	**Rendimento e Património** *Preservação*	**Valorização do Capital** *Capital Público*	**Valorização do Capital** *Fundos de Cobertura*	**Valorização do Capital** *Capital Privado*	**Proteção Contra a Inflação** *Imóveis*	**Proteção Contra a Inflação** *Commodities e Ativos Reais*
Desenvolvimento Comunitário	CD de Bancos Comunitários	Reparação de Hipotecas	Foco Temático e Votação por Procuração	Microfinanciamento Dívida/Capital	Capital de Risco Comunitário	Desenvolvimento Orientado pelo Trânsito	Exploração Mineira Ética
Alterações Climáticas	Depósito Bancário Verde	Obrigações Verdes Isentas de Impostos	Fundos de Sustentabilidade Geridos Ativamente	Verde Longo/Curto	Capital de Risco para Tecnologias Limpas	REIT's Verdes	CO2 de Origem Terrestre
Energia e Recursos	Depósito Bancário Verde	Obrigações de Empresas Analisadas	Fundos Negociados em Bolsa	Energias Renováveis	Energia Limpa	Infraestruturas de Energia	Matérias-Primas Sustentáveis
Água	Depósito Bancário Verde	Obrigações de Infraestruturas Empresariais	Fundo de Investimento Unitário, Fundos Fechados	Fundos de Água	Capital de Risco para a Tecnologias da Água	Zonas Húmidas	Direitos da Água
Empresa Social	Fundos de Empréstimo a Curto Prazo	Crédito para Empresas Sociais	Empresas Cotadas em Micro-Cap	Estruturas Combinadas de Dívida/Capital das PME	Pequenas e Médias Empresas	Conservação/ Ecoturismo	Agrossilvicultura
Educação	Depósito/ Garantia Vinculado	*Charter School* e Obrigações Isentas de Impostos	Seleções Temáticas	Estratégias de Financiamento de Propinas	Tecnologia da Educação e Oferta de Ensino	Construção Verde nas Escolas e	N/A
Saúde e Bem-Estar	*Fatoring* de Valores a Receber	Obrigações de Desenvolvimento Global	Equidade nos Cuidados de Saúde	Títulos Públicos Estruturados	Capital de Risco para Projetos de Consumidores	Terras Agrícolas Biológicas	Agricultura/ Sistemas Alimentares
Desenvolvimento Sustentável e Agricultura	Garantia/ Depósito de Financiamento Comercial	Obrigações Municipais de Crescimento Social	Seleção Temática	Estruturas Híbridas Combinadas de Dívida/Capital	Capital de Crescimento Sustentável	Agricultura em Terreno de Rancho	Madeira Sustentável

Fonte: Sonen Capital

Orientado para a Carteira: Transição da Carteira Existente. Esta abordagem mantém a filosofia de investimento e a alocação de ativos existentes, ao mesmo tempo que inclui as considerações relativas ao impacto. Muitas vezes, este método começa com a mentalidade de "não prejudicar" e inclui outras considerações de impacto, o que, frequentemente, requer menos tempo e recursos em comparação com a reconstrução da carteira. Em alguns casos, as posições de legado podem ser bloqueadas durante um certo período de tempo antes de poderem incorporar o impacto.

Mistura: Carve Out ou Utilização de uma Ferramenta Específica. Esta abordagem é uma combinação das duas primeiras abordagens, uma vez que tem uma intencionalidade de grande impacto, mas envolve apenas um subconjunto da carteira. Este pode ser um primeiro passo importante ou terreno de ensaio para uma implementação mais alargada. Uma desvantagem desta abordagem é o possível limite artificial da ativação total da carteira. Muitos investidores utilizam esta estratégia como um ponto de partida e não como um ponto de chegada, o que pode complementar uma abordagem orientada para a carteira. Com esta abordagem, tenha em atenção que diferentes partes da sua carteira podem estar a trabalhar umas, contra as outras.

Abordagens Atuais à Construção de Carteiras

A capacidade de traduzir os seus objetivos e teoria de mudança em oportunidades de investimento é fundamental para o sucesso da sua estratégia de investimento de impacto. Nas nossas conversas com consultores, o processo varia em função dos objetivos do cliente, bem como da experiência e do modelo de negócio do consultor.

Algumas das abordagens propostas pelos consultores incluem:

- construir uma **alocação estratégica de ativos *top-down*** com base nas visões macro do consultor e depois aplicá-la a uma alocação tática de ativos para cada cliente que busca incorporar temas de impacto específicos. Nalguns casos, os grandes temas—como o clima—estão a ser utilizados para reformular as atribuições estratégicas de ativos de alguns investidores, com ferramentas e estruturas de impacto específicas utilizadas ao nível da seleção de títulos.
- Incorporar o impacto nas ferramentas de construção de carteiras baseadas em objetivos, definindo os objetivos de impacto de um cliente, incluindo valores, risco e horizonte temporal. O consultor define, então, objetivos com os clientes, tais como capital catalítico, crescimento, estabilidade e risco, para partes da carteira. Uma vez definidos os objetivos e as prioridades, são aplicados temas de impacto específicos em todas as classes de ativos, utilizando gestores de fundos ou investimentos diretos.
- Seguindo uma abordagem orientada para a investigação **que visa setores de impacto específicos**, com o consultor a encontrar oportunidades que combinem um elevado desempenho em termos de investimento e de impacto. Esta abordagem de investigação profunda e temática identifica oportunidades de impacto a preços de mercado, mas não pode ser personalizada para clientes específicos.

- Alguns consultores aprofundam temas específicos com os clientes, buscando **criar transformações em vez de se limitarem a concluir transações**. Isto pode levar a investimentos temáticos específicos ou a abordagens baseadas no local.
- A **normalização e a simplificação dos produtos de impacto** é também um fator chave, uma vez que tanto os clientes como os consultores buscam fundos a preços competitivos que possam proporcionar um impacto intencional e mensurável a uma vasta gama de clientes.
- Buscando **equilibrar a profundidade e a amplitude das suas carteiras**, os investidores apercebem-se de que os investimentos específicos podem conduzir a riscos de concentração, enquanto os investimentos menos diretos podem diluir a contribuição dos seus investimentos ou limitar a sua influência e controlo. Embora este compromisso não seja linear, o equilíbrio entre o risco de concentração e a intensidade do impacto deve ser considerado na construção da carteira.

Independentemente da abordagem, a transição de uma carteira para o impacto é um processo altamente consultivo e iterativo entre si e os seus consultores. Muitos consultores consideram que a sua capacidade de criar uma experiência sólida e significativa para o cliente durante esta transição é uma parte central do seu valor acrescentado. Normalmente, os consultores iniciam este processo com uma avaliação da carteira atual e um levantamento dos objetivos do investidor. Dado que os consultores não podem ser especialistas em todos os temas de impacto possíveis, alguns estão a desenvolver os seus conhecimentos no âmbito de grupos, como o clima, a justiça social e o desenvolvimento comunitário. A formação contínua e o relacionamento com os clientes são fundamentais.

Da Escassez de Produtos ao Controlo de Qualidade

À medida que os produtos de investimento de impacto proliferam, o controlo de qualidade é fundamental se quiser promover a sua teoria de mudança. O ambiente atual mudou drasticamente desde os primórdios do investimento de impacto, quando o objetivo era, simplesmente, apoiar a ideia de que podiam existir produtos de investimento nos vários temas de impacto e classes de ativos. Agora, o desafio não é a criação de produtos, mas sim o controlo da qualidade. O setor do investimento institucional irá preencher essa lacuna com produtos de impacto, mas os investidores de impacto têm de chegar à mesa com uma visão claramente articulada dos objetivos de investimento de impacto que estão a tentar alcançar.

A Prática Tradicional de Investimento Não é Estática

Como os investidores de impacto buscam que os objetivos de impacto sejam expressos juntamente com os objetivos de investimento tradicionais, devemos notar que as práticas de investimento tradicionais também estão a evoluir para incorporar novas disciplinas, como as finanças comportamentais. Todos os investidores estão a tentar utilizar modelos e heurística para informar a sua aplicação de capital no futuro. Lembre-se que o desempenho

passado não é um indicador de resultados futuros. Os investimentos feitos no futuro existirão num mundo futuro que não é o mesmo que o passado. Temos de criar filosofias e estratégias de investimento que correspondam a essas mudanças. Consideramos o investimento de impacto como uma dessas estratégias e não como uma disciplina totalmente nova.

A construção da carteira é um processo iterativo à medida que alinha os seus investimentos com a sua teoria de mudança. No próximo capítulo, exploraremos a forma como pode manter e controlar a sua carteira de impacto utilizando as ferramentas de medição e gestão do impacto.

QUESTÕES DE ENQUADRAMENTO

- Como é que vai construir a sua carteira de impacto?
- Que estruturas e ferramentas de impacto poderiam melhorar o impacto dos seus investimentos, como o capital catalítico, a integração de ESG ou o horizonte temporal?
- Quais são os melhores produtos, classes de ativos e estruturas jurídicas para atingir os seus objetivos de impacto?
- Como é que vai procurar oportunidades e realizar as devidas diligências?
- Como é que vai configurar a sua declaração de investimento de impacto?
- Como é que se cria uma declaração de política de investimento com funções, responsabilidades e governação claras?

Exercício Prático e Exemplo Sophia

Como: Declaração de Política de Investimento

Visão Geral do Exercício

Para chegar à sua declaração de política de investimento (IPS) e à declaração de investimento de impacto (IIS), propomos que comece por alargar os pormenores da sua teoria de mudança do capítulo Porquê, acrescentando ferramentas de impacto e estruturas de impacto deste capítulo, de acordo com os objetivos que definiu na sua teoria da mudança. Este nível adicional de pormenor irá informar a sua abordagem à construção da carteira.

Declaração de Política de Investimento da Sophia

A Sophia tem uma IPS, que orienta a carteira de investimentos global da família. Pretende agora integrar considerações de impacto. Partindo da sua teoria de mudança no final do capítulo Porquê, a Sophia acrescenta agora ferramentas de impacto específicas e estruturas de impacto alinhadas com os seus objetivos e aplicadas, exclusivamente, às suas três categorias de ativos financeiros. De seguida, analisa a matriz de ferramentas e identifica os produtos que podem exprimir estas ferramentas e estruturas.

Com base nestes dados, a Sophia e os seus consultores decidem manter a IPS existente e adicionar uma IIS para codificar as suas prioridades, objetivos e metas para alinhar os seus investimentos com a sua missão. Para chegar a esta IIS, a Sophia analisou os principais componentes e abordagens dos documentos de governação e escolheu dar prioridade aos seguintes componentes:

A declaração de investimento de impacto da Sophia conterá os seguintes componentes.

- **Definitions:** O investimento de impacto não é uma escolha, mas sim uma responsabilidade de saber o que os investimentos de uma pessoa estão a fazer no mundo e orientá-los para fazerem o melhor possível.
- **Levels:** A abordagem da família para integrar o impacto ocorrerá em três níveis, descritos na tabela a seguir—carteira inteira, dotação da fundação e pagamento da fundação.
- **New cash strategy:** Todo o dinheiro que entrar na carteira será investido em bancos comunitários.
- **Theory of change:** Para cada nível, o quadro acima indica, também, os objetivos de investimento, os objetivos de impacto, as ferramentas de impacto e as estruturas de impacto relevantes.
- **Roles:** Sophia liderará a estratégia e as decisões de investimento; o seu marido e o seu advogado farão parte de um comité de investimento informal, juntamente com um antigo colega da sua empresa e um representante da comunidade de Miami; o consultor de investimentos existente não tem, inicialmente, poder discricionário para fazer alterações de investimento orientadas para o impacto—a decisão de poder discricionário será reconsiderada após o primeiro ano.

Recurso	Objetivos de Impacto Tema de Impacto	Objetivos de Impacto Intensidade de Impacto:	Objetivos de Impacto Perspectiva	Objetivo de Investimento: Objetivo de Risco/Retorno	Ferramentas e Estruturas	Produtos
Toda a Carteira (500M$)	Não prejudicar	Baixa	N/A	Maximização do risco/ retorno financeiro	Possível análise e integração ESG	TBD a trabalhar com o marido e o consultor sobre as opções de produtos
Dotação da Fundação (40M$)	1. Água, sempre que possível 2. Clima, sempre que possível	Baixo a médio	Gênero	Pagamento (5%) mais inflação	Filtrar uma carteira diversificada através de análises ESG, dando prioridade a considerações relacionadas com a água e com o clima Com dinheiro, aumentar o capital de empréstimo às populações carenciadas	Obrigações de infraestruturas empresariais Ações públicas ajustadas para o ESG Capital de risco para as tecnologias da água Os direitos da água como commodities Dinheiro em depósitos bancários comunitários
Pagamento da Fundação para os PRI (2M$)	1. Água 2. Artes, sempre que possível	Elevado	Gênero	80% de retorno do capital	Fornecer capital próprio e de dívida a empresas sociais promissoras no domínio da água e das artes	Empréstimos a instituições de solidariedade social no domínio da água Capital próprio para startups de economia criativa

- **Time horizon:** Neste momento, o objetivo é que toda a carteira de investimentos e a fundação continuem a crescer e a existir perpetuamente. O fundo familiar aconselhado por doadores irá reduzir a despesa nos próximos cinco anos para consolidar toda a atividade caritativa no âmbito da fundação privada. Uma redução mais agressiva das despesas será considerada após o quinto ano.

Para obter exemplos completos da IPS e da IIS, convidamo-lo a consultar outros exemplos no terreno.

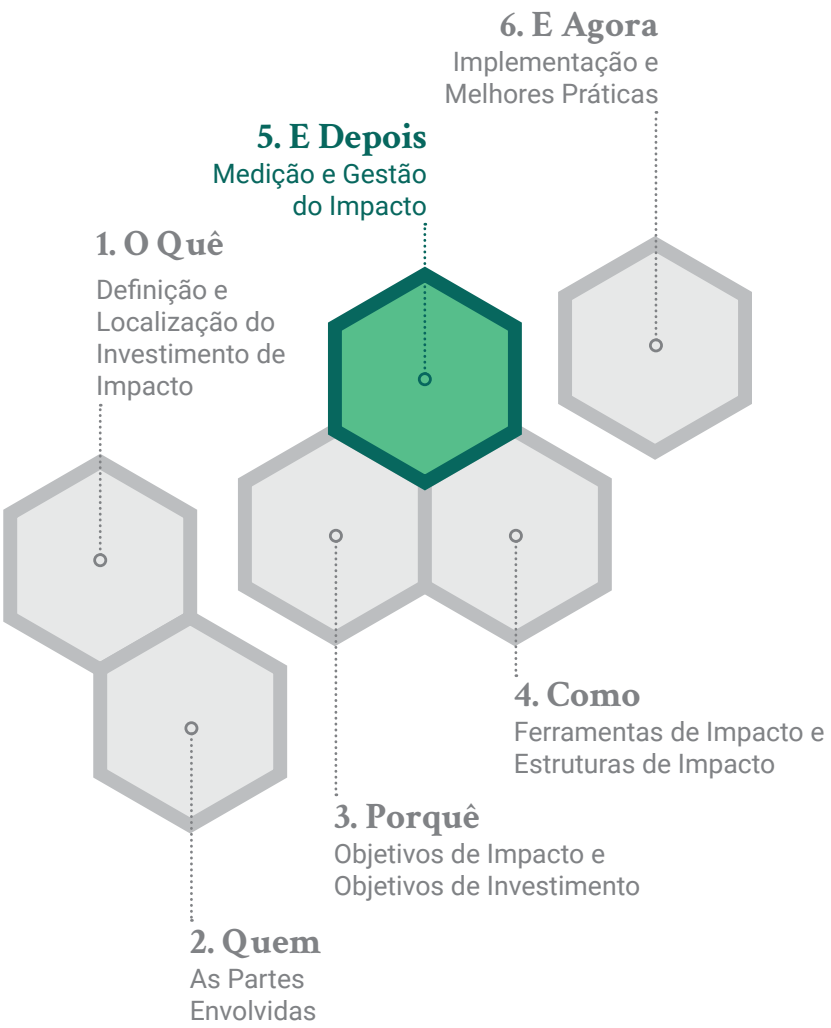
Examples of Investment Policy Statements

- Aprender com os Pares: *A Collection of Impact Investing Strategies from Mission Investors Exchange:* https://missioninvestors.org/resources/learning-peers-collection-impact-investing-strategies.
- *Establishment Investment Policy from Intentional Endowments Network*: https://www.intentionalendowments.org/investment_policy.

CAPÍTULO 5

E Depois

Medição e Gestão do Impacto



Steven Godeke e Patrick Briaud

Medição e Gestão do Impacto

Fundamentais do IMM: Porquê, O Quê, Como

Porque É Que Está Medindo?

Prove

Melhore

Aprenda

Construir uma Carteira a Partir da Sua Teoria de Mudança

O Que Está Medindo?

Princípios

Quadros de Referência

Normas

Como Está Medindo?

Ciclo de Vida da IMM

Diligência Devida de Impacto

Considerações Sobre a Gestão do Impacto

IMM ao Nível da Carteira

IMM na Perspectiva do Beneficiário

Preservação do Impacto

Rentabilizar o Impacto

Progressos no Domínio da IMM

Questões de Enquadramento

Exercícios Práticos: Medição e Gestão do Impacto

Medição e Gestão do Impacto

Passamos agora à forma como pode medir o sucesso da sua carteira de investimentos de impacto ao longo do tempo—e como pode utilizar essa informação para decisões futuras. A base para o sucesso está definida na teoria de mudança que desenvolveu no capítulo *Porquê*. A teoria de mudança é a ponte que liga os seus objetivos de impacto aos produtos de investimento que selecionou no capítulo *Como*. A medição e gestão do impacto (IMM) fornecerá um quadro para testar se a sua carteira de investimentos está atingindo esses objetivos de impacto. Para a maioria dos investidores de impacto, a carteira será o foco do sistema de medição e gestão do impacto. Dependendo da ferramenta de impacto e da classe de ativos, estarão disponíveis vários níveis e especificidades de informação sobre o impacto.

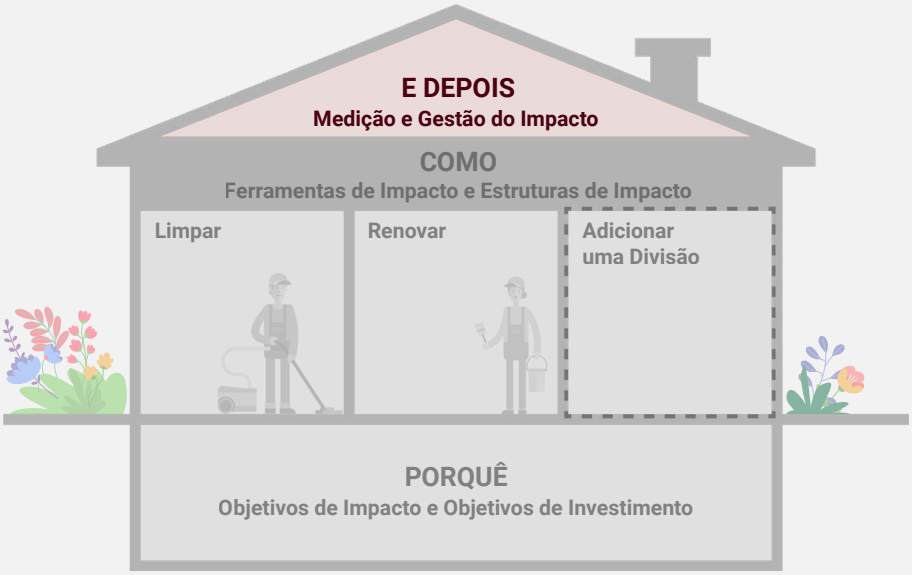
A IMM é o processo através do qual os investidores de impacto podem compreender os efeitos dos seus investimentos nas pessoas e no planeta (medição) e, em seguida, tomar medidas para adaptar os processos e melhorar os resultados (gestão). A IMM evoluiu ao longo de muitas décadas de investigação no domínio das ciências sociais e da filantropia. Durante esse tempo, a IMM teve vários rótulos, tais como monitorização e avaliação (M&E), e medição do impacto social (SIM). O termo IMM foi popularizado pelo Impact Management Project e pela Global Impact Investing Network—e tem sido cada vez mais adotado pelos investidores. A IMM utiliza alguns dos métodos de avaliação de M&A, juntamente com os instrumentos de contabilidade e informação financeira, tais como a utilização de classificações, indicadores-chave de desempenho (KPI) e divulgações.

A IMM é relativamente recente e ainda está um pouco fragmentada, mas, de forma encorajadora, está crescendo em termos de âmbito e sofisticação[53]. Neste capítulo, fornecemos alguns pontos de partida e ferramentas iniciais, na expetativa de que sejam melhorados à medida que o domínio amadurece. Também fornecemos orientações baseadas nas práticas atuais e nas tendências emergentes. Os investidores em projetos de impacto tendem a utilizar por defeito as métricas ao nível dos resultados como indicador dos resultados e impactos a longo prazo. Por exemplo, os investidores podem medir o montante de capital aplicado ou o número de unidades habitacionais construídas, o que poderá não dizer muito sobre a qualidade da habitação, as mudanças para as famílias residentes ou o efeito nos bairros. Como referimos anteriormente, uma teoria sólida da mudança pode ajudar a distinguir e a ligar esses diferentes níveis. Embora a tendência seja a concentração nas medidas quantitativas, os dados qualitativos também podem ser recolhidos e analisados de forma sólida para o ajudar a compreender que tipos de impacto ocorreram—e porquê—e o que ainda está por acontecer.

Existem três características fundamentais: uma abordagem coerente e disciplinada, transparência na diligência devida e na informação sobre o impacto, e utilização de abordagens e ferramentas adequadas.Nenhuma linha de investigação ou prova lhe dirá tudo. A IMM deve ajudá-lo a "gerir o futuro" para melhorar o seu impacto ao longo do tempo, em vez de se limitar a olhar para o impacto já ocorrido. A IMM pode ser assustadora e existe o risco de paralisia da análise, mas lembre-se da importância de começar com ponderação e de dar um passo de cada vez. Independentemente do ponto de partida, a IMM é um processo iterativo que irá crescer e evoluir.

EXEMPLO 5-1

E Depois: Medir o Sucesso



Questões Fundamentais da IMM: Porquê, O Quê, Como

Passamos, agora, às questões gerais que pode utilizar para construir o seu sistema de medição e gestão do impacto. Ao longo do presente capítulo, estas questões serão desenvolvidas em conjunto: porque medir, o que medir e como medir.

Porque É Que Está Medindo?

No Capítulo 3, começámos com o *Porquê* da sua estratégia global de investimento de impacto. De igual forma, encorajamo-lo a começar aqui com o Porquê da medição do impacto. Está tentando medir o sucesso da estratégia que desenvolveu, mas com que objetivo? Sugerimos que explore pelo menos três aspetos do seu *Porquê*.

Prove

A razão mais comum é perceber se as mudanças a curto prazo e os efeitos a longo prazo estão a ocorrer da forma prevista, tendo em conta, simultaneamente, os desenvolvimentos inesperados que possam causar um desempenho superior ou inferior ao impacto.

Melhore

Os investidores de impacto não estão apenas a tentar "provar" o impacto, mas, tal como o desempenho financeiro, estão interessados em melhorá-lo ao longo do tempo. Do mesmo modo, o IMM deve ajudar a determinar como obter um maior impacto a qualquer nível—desde um negócio específico até à carteira global.

Aprenda

Encorajamo-lo a incluir, também, objetivos de aprendizagem específicos para a sua própria abordagem, para informar a sua futura carteira. Pense na forma como pode também ajudar os investidores de impacto existentes e aspirantes que estão a trabalhar nos seus temas de impacto relevantes. A sua aprendizagem pode apoiar o amadurecimento do domínio da IMM.

Construir uma Carteira a Partir da Sua Teoria de Mudança

Este é um bom momento para voltar à sua teoria de mudança, o seu guia e ponto de partida para a IMM. Depois de ter articulado os seus objetivos gerais, deve garantir que a sua carteira e as suas transações estão alinhadas com esses objetivos—reconhecendo que cada investimento individual pode ter um alinhamento mais forte ou mais fraco. Dependendo das suas abordagens e estruturas de impacto, bem como dos seus produtos de investimento, os seus ativos irão gerar diferentes tipos de dados de impacto que afetarão a sua capacidade de medir e gerir esses dados. Por exemplo, os dados sobre o impacto das divulgações de uma empresa cotada na bolsa serão diferentes dos dados de empresas em fase inicial centradas na investigação e desenvolvimento. O impacto gerado por um investimento direto é bastante diferente do impacto gerado por um investimento através de uma estrutura de fundos. Uma vez mais, o objetivo é que a sua carteira global reflita a sua teoria de mudança. Tal como desenvolvido no Capítulo 3 (Exemplo 3-13, "Teorias de Mudança: de Campos Abrangentes a Intervenções Específicas"), o impacto pode ser medido a vários níveis. À semelhança do que acontece com o desempenho financeiro da transação para o nível da carteira, também pode querer transferir a medição do impacto para o nível da carteira.

O Que Está Medindo?

Com base no seu Porquê, pode agora determinar O Quê. O que é que pretende medir e os princípios, enquadramentos e normas que pode utilizar para orientar a recolha dos dados de impacto relevantes.

A prática da IMM desenvolveu-se a partir de várias disciplinas distintas e existem diferentes formas de organizar os vários componentes. Para este manual, simplificámos estes componentes em três categorias: Princípios, enquadramentos e normas (ver Exemplo 5-2). Cada categoria tem uma vasta gama de abordagens, que podem ser aplicadas em diferentes unidades de análise—setor, carteira, classe de ativos, investimento ou intervenção. Embora as abordagens da IMM ainda estejam um pouco fragmentadas, estão a ser desenvolvidos esforços para ligar algumas delas, para promover a eficácia e alargar a sua aplicabilidade. Nas secções seguintes, exploraremos mais pormenorizadamente um exemplo de cada, nomeadamente os Princípios Operacionais para a Gestão do Impacto da Sociedade Financeira Internacional (IFC), o quadro das cinco dimensões do impacto do Projeto de Gestão do Impacto e as normas IRIS+. Para além de serem algumas das abordagens mais proeminentes da IMM, estão também ligadas a outros princípios, enquadramentos e normas que poderá querer explorar ou adotar. Os investidores de impacto podem utilizá-los para orientar e avaliar as suas carteiras de investimentos.

EXEMPLO 5-2

Organizar a Medição do Impacto e os Princípios de Gestão, Enquadramentos e Normas

	Principles	Frameworks	Standards
Objetivo	Regras e melhores práticas para garantir a integridade geral dos processos e comportamentos	Metodologias e enquadramentos conceptuais para organizar a IMM	Taxonomia e métricas aplicadas a setores, temas e intervenções específicos
Âmbito	Geral	Geral	Setor
Exemplos	• Princípios de Investimento de Impacto da IFC • PRI da ONU • Princípios da EVPA	• ODS • As Cinco Dimensões do IMP • Normas de Prova • Lean Data • Relatório do Grupo de Trabalho de Medição do Impacto do G8	• B Lab • IRIS+ • SASB • Normas de Garantia das Práticas de Impacto dos ODS do PNUD

Rockefeller Philanthropy Advisors

A seleção e aplicação de princípios, enquadramentos e normas de impacto específicos ao seu investimento fornecerá informações úteis para orientar a sua futura tomada de decisões. Por exemplo, o Sustainable Accounting Standards Bora (SASB) é uma norma que gera dados de impacto específicos do setor. O SASB é adequado para comparar os pares do setor, mas não seria adequado para avaliar uma empresa social em fase inicial. Determinados investimentos e classes de ativos da sua carteira terão níveis de impacto diferentes e poderão exigir ferramentas de medição distintas. No final deste capítulo, aplicá-las-emos para criar o seu enquadramento de IMM.

Princípios

Os princípios são regras gerais e boas práticas que asseguram a integridade global dos processos e comportamentos. Normalmente, não são específicas do setor, mas estabelecem as regras de funcionamento. Os princípios assumem, frequentemente, a forma de um compromisso público com determinadas práticas, transparência, medição e responsabilidade. Os princípios diferem dos enquadramentos e das normas na medida em que comunicam a intenção e não as técnicas de medição específicas. Os exemplos relevantes para o investimento com impacto incluem os Princípios Operacionais da IFC para a Gestão do Impacto, os Princípios para o Investimento Responsável (PRI) e os Princípios de Gestão do Impacto da European Venture Philanthropy Association (EVPA).

Princípios Operacionais da IFC para a Gestão do Impacto

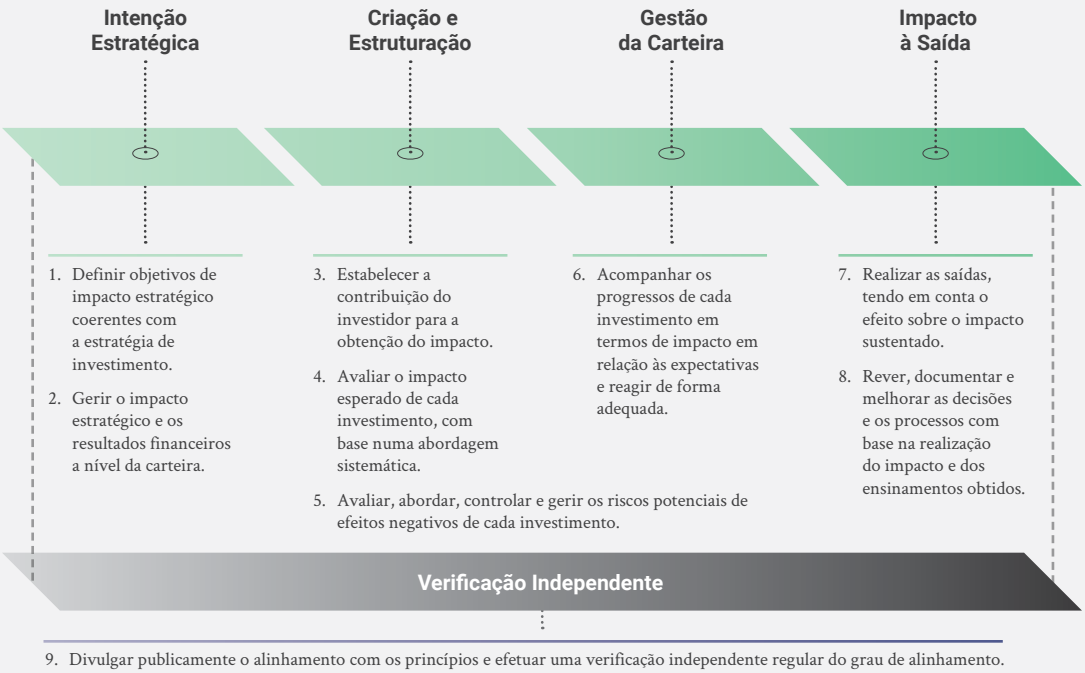
A IFC desenvolveu princípios operacionais (Exemplo 5-3) como guia para ajudar os investidores na conceção e implementação dos seus sistemas de gestão do impacto, assegurando que as considerações relativas ao impacto são integradas ao longo do ciclo de vida do investimento. Pode trabalhar sistematicamente cada princípio para descrever a forma como o interpreta e aplica na sua própria carteira. Em todas as categorias, o Princípio 9 apela à divulgação pública do alinhamento com estes princípios através de uma verificação independente, que pode funcionar como uma revisão das áreas de boas práticas, possíveis lacunas e espaço para melhorias.

Enquadramentos

Os enquadramentos são metodologias específicas e estruturas conceptuais para organizar a IMM. Esta categoria organiza a sua estratégia de IMM juntamente com uma ferramenta de enquadramento estabelecida. Os enquadramentos de referência pegam na intenção dos princípios e põem-nos na prática. Existem a um nível geral e estratégico que é, então, posto na prática por normas mais táticas. Os exemplos incluem os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas (ODS) e as cinco dimensões de impacto do Projeto de Gestão do Impacto (IMP).

EXEMPLO 5-3

Princípios de Investimento de Impacto da IFC



Fonte: Operating Principles for Impact Management, https://www.impactprinciples.org/principles.

Tal como introduzido no capítulo Porquê, o enquadramento ABC do IMP ilustra a forma como os investidores podem contribuir para o impacto através dos seus investimentos como parte de uma carteira. Neste enquadramento ABC, os investidores podem contribuir para o impacto da seguinte forma:

A. **Agir sem prejudicar,**

B. **Beneficiar partes interessadas,** e

C. **Contribuir para soluções**.

Com base neste enquadramento, o IMP apresenta as cinco dimensões do impacto (Exemplo 5-4). Reconhece que todos os investimentos têm efeitos sobre as pessoas e o planeta, positivos e negativos, intencionais e não intencionais. Utilizando as cinco dimensões do impacto (e as respetivas subcategorias), os investidores e as empresas que

EXEMPLO 5-4

As Cinco Dimensões de Impacto do Projeto de Gestão do Impacto

Dimensão do impacto	Categoria de dados de impacto	Descrição
O Quê	1. Nível de resultados no período	O nível de resultados obtidos pelas partes interessadas quando se relacionam com a empresa. O resultado pode ser positivo ou negativo, intencional ou não intencional.
	2. Limiar de resultados	O nível de resultado que a parte interessada considera ser um resultado positivo. Qualquer valor abaixo deste nível é considerado um resultado negativo. O limiar de resultados pode ser uma norma acordada a nível nacional ou internacional.
	3. Importância do resultado para as partes interessadas	A opinião das partes interessadas sobre a importância do resultado que obtêm (relevante para outros resultados). Sempre que possível, as pessoas que obtêm o resultado fornecem esses dados, embora também possa ser considerada a investigação por terceiros. No que diz respeito ao ambiente, a investigação científica fornece esta perspectiva.
	4. ODS ou outro objetivo global	A meta dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, ou outro objetivo global com o qual o resultado se relacione. Um resultado pode estar relacionado com mais do que um objetivo.
Quem	5. Parte interessada	O tipo de parte interessada que obtém o resultado.
	6. Limite geográfico	A localização geográfica onde a parte interessada obtém o resultado social e/ou ambiental.
	7. Nível do resultado na linha de base	O nível de resultados obtido pela parte interessada antes de se envolver com a empresa ou de ser afetado por esta.
	8. Características das partes interessadas	Características sociodemográficas e/ou comportamentais, e/ou características do ecossistema das partes interessadas para permitir a segmentação.
Quanto	9. Escala	O número de pessoas que obtiveram o resultado. Quando o planeta é a parte interessada, esta categoria não é relevante.
	10. Profundidade	O grau de mudança obtido pela parte interessada. A profundidade é calculada analisando a mudança que ocorreu entre o "Nível de resultados na linha de base" (Quem) e o "Nível de resultados no período" (O Quê).
	11. Duração	O período de tempo durante o qual a parte interessada obtém o resultado.
Contribuição	12. Profundidade contrafactual	O grau previsto de mudança que teria acontecido de qualquer forma—sem o envolvimento da empresa ou sem ser afetado por esta. O desempenho de empresas homólogas, os parâmetros de referência locais ou do setor e/ou as reações das partes interessadas são exemplos de contrafactuais que podem ser utilizados para estimar o grau de mudança que, de qualquer modo, é provável que ocorra para as partes interessadas
	13. Duração contrafactual	O grau previsto de mudança que teria acontecido de qualquer forma—sem o envolvimento da empresa ou sem ser afetado por esta. O desempenho de empresas homólogas, os parâmetros de referência locais ou do setor e/ou as reações das partes interessadas são exemplos de contrafactuais que podem ser utilizados para estimar o grau de mudança que, de qualquer modo, é provável que ocorra para as partes interessadas.
Risk	14. Tipo de risco	O tipo de risco que pode comprometer a concretização do impacto esperado para as pessoas e/ou para o planeta. Existem nove tipos de riscos de impacto.
	15. Nível de risco	O nível de risco, avaliado através da combinação da probabilidade de ocorrência do risco e da gravidade das consequências para as pessoas e/ou para o planeta, caso se verifique.

Fonte: How Enterprises Manage Impact, Impact Management Project, https://impactmanagementproject.com/impact-management/how-enterprises-manage-impact/.

recebem investimentos podem identificar os efeitos importantes e avaliar o desempenho desses efeitos. Pode analisar cada uma destas categorias de dados para determinar o tipo de dados (e o nível de especificidade) que pretende recolher para toda a sua carteira ou para determinadas partes da mesma, consoante o tipo de capital e de instrumento.

Normas

As normas são taxonomias e métricas fundamentais aplicadas a indústrias, setores e temas específicos. Esta é a categoria mais específica, que chega ao detalhe da medição. Com as normas, escolhe-se a forma como se define um determinado termo (por exemplo, um "emprego" pode ou não incluir o salário mínimo) e métricas específicas para indicar o progresso do impacto. Exemplos de normas incluem SASB, B Lab e IRIS+ (Exemplo 5-5).

IRIS+ e Normas do Subtema Habitação

A Global Impact Investing Network (GIIN) lançou a IRIS+ como uma norma geralmente aceite para a medição do impacto, que identifica indicadores de desempenho por tema ou categoria de impacto. O sistema está alinhado com os ODS, as cinco dimensões da IMP e mais de cinquenta outras convenções. Permite que os investidores de impacto identifiquem e selecionem eficazmente as métricas adequadas a partir de uma lista aberta abrangente e oferece orientações para normalizar a recolha de dados e a elaboração de relatórios. As normas IRIS+ foram desenvolvidas para temas e subtemas mais amplos, que correspondem, frequentemente, ao foco temático e aos níveis de resultados de uma teoria de mudança—embora a maioria das métricas sejam medidas ao nível dos resultados. Com o tempo, isto deverá permitir a elaboração de relatórios de impacto mais normalizados e comparáveis, como é demonstrado no exemplo seguinte das normas IRIS+ para o setor da habitação.

EXEMPLO 5-5

Normas IRIS+ Subtema Habitação

O GIIN utilizou duas formas para avaliar a escala do impacto no setor da habitação a preços acessíveis: Número de unidades habitacionais financiadas e número de pessoas alojadas. Em seguida, avaliou o risco de criar impacto neste setor, bem como a contribuição para o impacto.

DURANTE UM PERÍODO DE UM ANO

Utilizámos duas formas para avaliar a escala do impacto no setor da habitação a preços acessíveis:

NÚMERO DE UNIDADES HABITACIONAIS FINANCIADAS

E

NÚMERO DE PESSOAS ALOJADAS

Nos casos em que o número de pessoas alojadas era desconhecido, multiplicámos o número de quartos no total das unidades financiadas por um investimento com o número estimado de habitantes* correspondente, para aproximar o número de pessoas que tiveram acesso à habitação a preços acessíveis através desse investimento.

Comparámos o número de unidades financiadas com o défice de habitações disponíveis e a preços acessíveis, com um rendimento igual ou inferior a 50% do rendimento médio da área (para investimentos baseados nos EUA), ou com o défice de habitações a preços acessíveis (para investimentos fora dos EUA), no estado ou província do investimento.

Comparámos o número de pessoas alojadas com o número de pessoas sobrecarregadas com custos (para investimentos baseados nos EUA) ou com o número de pessoas sem acesso a habitação acessível e de boa qualidade (para investimentos fora dos EUA) no estado ou província do investimento.

NÚMERO DE UNIDADES HABITACIONAIS FINANCIADAS

11.057

Coletivamente, os investidores financiaram:

144	estúdios
3,424	T1
5,765	T2
1,170	T3
67	T4
2	T5

NÚMERO DE PESSOAS ALOJADAS

37.273

Em seguida, ponderámos esses dados de base relativamente à escala da crise da habitação no estado ou província do investimento.

Em média, estes investimentos permitiram a construção de habitações:

através de 9 unidades **para 32 pessoas**

por 100 mil dólares investidos

Isto é equivalente a:

0,2%
do défice de habitação a preços acessíveis,

e

0,1%
do número de pessoas que não têm acesso a habitação normalizada e a preços acessíveis

entre os estados e províncias representados na amostra.

* De acordo com as normas de ocupação de quartos do Departamento de Habitação e Desenvolvimento Urbano dos EUA.

Fonte: GIIN, Evaluating Impact Performance: Housing Investments, 2019.

Steven Godeke e Patrick Briaud

Como Está Medindo?

Agora que já definiu o *Porquê* e o *Quê* da sua estratégia de IMM, pode agora construir o processo das suas atividades de IMM.

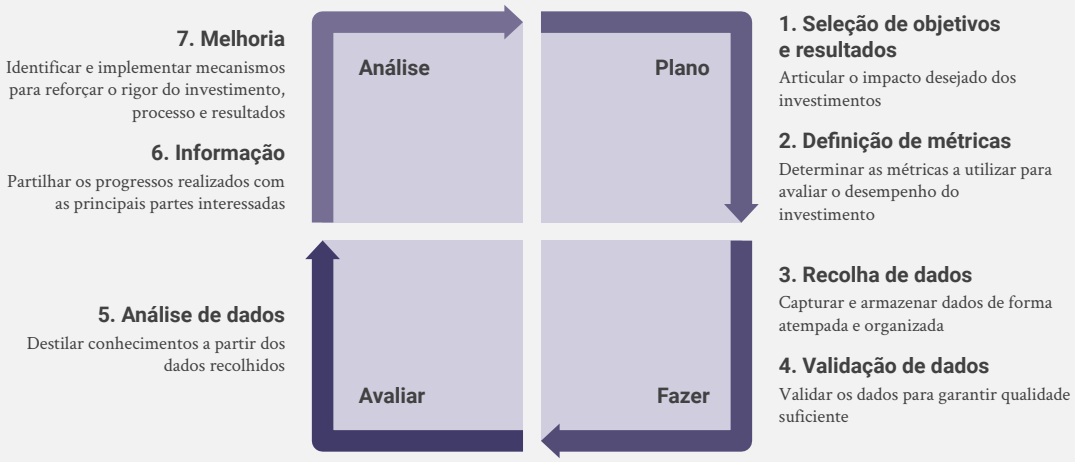
Ciclo de Vida da IMM

A IMM é um processo iterativo que começa com a definição de objetivos, passa pela recolha e abordagem de dados, pela análise e validação e, em última análise, conduz a melhores juízos e decisões para o futuro. Este ciclo de conceção, recolha, avaliação e ação deve orientar a sua estratégia e implementação de investimento de impacto. Este ciclo de vida pode ser adaptado à sua abordagem específica.

O Grupo de Trabalho de Medição de Impacto da Task Force do G8 para o Investimento de Impacto Social criou o enquadramento de quatro fases apresentado no Exemplo 5-6.

EXEMPLO 5-6

Estrutura do Programa IMM



Fonte: Impact Measurement Working Group of the G8 Social Impact Investment Task Force

EXEMPLO 5-7

Diligência Devida de Impacto PCV

Abordagem	This approach is best for investors who...
Narrativas do impacto esperado	• Pretende adotar uma abordagem coerente para a diligência devida de impacto e documentar o impacto previsto • Não têm capacidade para elaborar ou aplicar um questionário de diligência devida ou uma ferramenta quantitativa
Questionário de diligência devida centrado no impacto	• Estão interessados em desenvolver uma abordagem mais profunda e sistemática para compreender o impacto previsto • Ter a capacidade de colocar uma lista normalizada de perguntas a cada beneficiário de investimento e de as rever em conformidade para avaliar o impacto • Ter adesão organizacional suficiente para utilizar as respostas para informar a tomada de decisões
Ferramenta de diligência devida de impacto quantitativo	• Estão interessados em comparar sistematicamente as avaliações quantitativas do impacto previsto em toda uma carteira • Gerir, ou esperar gerir, uma carteira de, pelo menos, vinte investimentos • Ter a capacidade de desenvolver cuidadosamente, testar metodicamente, implementar sistematicamente e aperfeiçoar continuamente a sua ferramenta • Ter um chefe de projeto que possa dedicar pelo menos cinco horas semanais, durante quatro a doze meses, à conceção e implementação da ferramenta • Ter adesão organizacional suficiente para utilizar as pontuações produzidas pela sua ferramenta para informar a tomada de decisões • Gostariam de compreender o nível agregado de impacto previsto da sua carteira ao longo do tempo

Fonte: Pacific Community Ventures, The Impact Due Diligence Guide: Practical Guidance for Investors Seeking to Systematically Assess Investments' Anticipated Impact, October 2019.

Diligência Devida de Impacto

A diligência devida de impacto é uma parte essencial do ciclo da IMM. Podem ser feitas várias abordagens distintas à diligência devida em matéria de impacto—desde a narração de histórias qualitativas a dados mais técnicos e quantitativos. As narrativas são pontos de partida comuns para compreender como a mudança está ocorrendo e que implicações resultam dessa mudança. Essas são, por vezes, expressas como uma forma narrativa da teoria de mudança e são utilizadas para indicar um amplo alinhamento com uma teoria de mudança. No entanto, os investidores de impacto precisam, muitas vezes, de ir mais longe quando fazem investimentos. Recomendamos a incorporação de uma combinação de abordagens qualitativas e quantitativas.

Um ponto de partida é a utilização de questionários de diligência devida de impacto, como rastreios iniciais para o alinhamento com a sua teoria de mudança. Um conjunto bem concebido de perguntas poderá identificar ligações com as componentes da teoria de

mudança e também identificar áreas de potencial desalinhamento. Uma etapa seguinte consiste em conceber uma ferramenta quantitativa que permita traduzir a teoria de mudança em critérios ponderados, a fim de proporcionar um grau de especificidade que possa servir de base a ações específicas durante a devida diligência e após o investimento. Como se pode ver no Exemplo 5-7, cada abordagem tem os seus méritos e deve ser calibrada de acordo com a capacidade e os objetivos do investidor de impacto

Considerações Sobre a Gestão do Impacto

Uma abordagem disciplinada para conceber, implementar e utilizar a IMM é possível e necessária para os investidores de impacto. Várias abordagens podem ajudá-lo a ir mais longe no sentido de compreender se os resultados e impactos ocorreram.

IMM ao Nível da Carteira

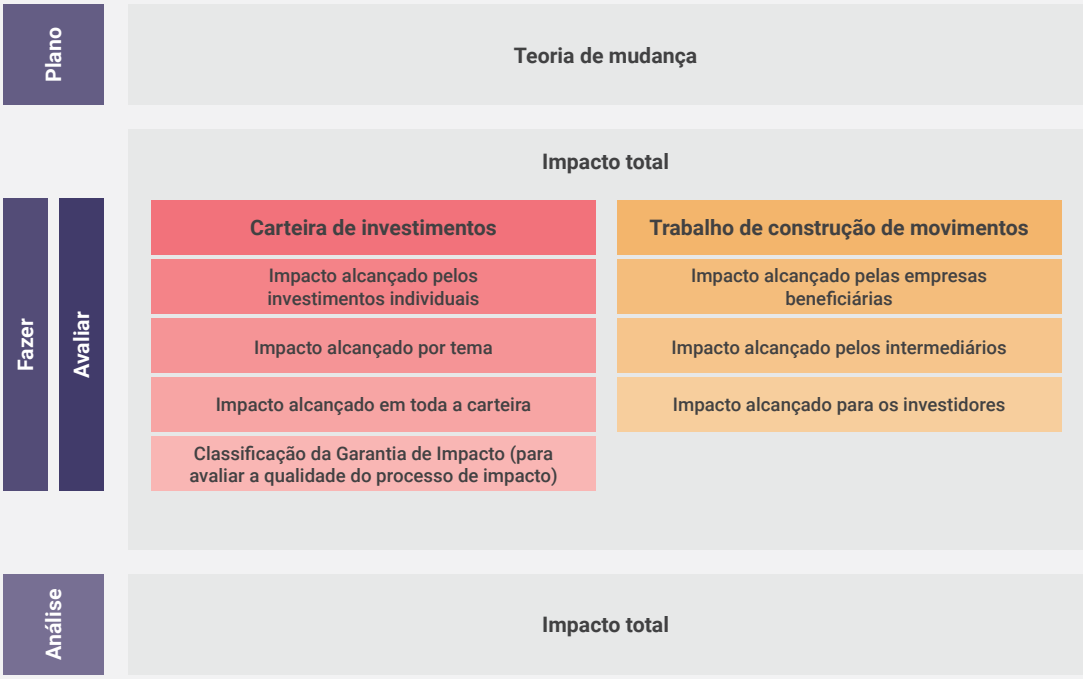
Um dos desafios é a forma de agregar toda a carteira, especialmente se estiver envolvida em diferentes setores e instrumentos. O domínio da IMM ainda não tem a maturidade de enquadramentos e plataformas para realizar isto em todas as carteiras, mas os dois exemplos que destacámos, o IMP e a IRIS+, estão a facilitar a agregação através da sua linguagem e estruturas normalizadas.

O enquadramento da sua IMM refletirá, também, as características de impacto das classes de ativos específicas da sua carteira e a forma como detém esses investimentos. Por exemplo, alguns gestores de fundos terão os seus próprios enquadramentos da IMM para os seus fundos, enquanto os investimentos diretos poderão exigir a criação de abordagens customizadas. As distinções entre dívida e capital próprio e entre investimentos públicos e privados também devem ser tidas em consideração na construção de um enquadramento da IMM.

A KL Felicitas Foundation desenvolveu uma abordagem a vários níveis que integra os elementos que descrevemos anteriormente. A fundação divulgou publicamente o seu desempenho em termos de impacto e a aprendizagem que obteve através da sua carteira e das suas transações[54]. Esta abordagem de gestão do impacto baseia-se na teoria de mudança da fundação apresentada no Exemplo 3-12, "Teoria da Mudança a Nível Institucional da KL Felicitas Foundation". Apresentamos dois excertos do mais recente relatório de desempenho de impacto da fundação. A primeira (Exemplo 5-8) descreve uma visão ao nível da carteira que integra a teoria de mudança, vários segmentos temáticos e de instrumentos e o alinhamento com os princípios do Grupo de Trabalho de Medição do Impacto. O segundo (Exemplo 5-9) descreve o desempenho de um fundo individual, integrando os quadros do IMP e enquadramentos dos ODS, bem como a IRIS+ e as normas customizadas de Classificação de Risco de Impacto (IRC) da KL Felicitas. Este quadro

EXEMPLO 5-8

Gestão do Impacto ao Nível da Carteira da KL Felicitas Foundation



Fonte: Plum Lomax, Abigail Rotheroe e Peter Harrison-Evans, "Investing for Impact: Practical Tools, Lessons and Results," NPC, 2015, página 18.

de resultados contém dados quantitativos e qualitativos que servem de contexto para o alinhamento e a comunicação do impacto. Ao rever estes exemplos, lembre-se que esta é uma de muitas interpretações. Pense em como os elementos destes exemplos poderão inspirar a sua própria abordagem.

IMM na Perspectiva do Beneficiário

Não é de surpreender que, no investimento de impacto, exista uma tendência para privilegiar os números na descrição do impacto. Estes proporcionam comparabilidade e relatórios normalizados, o que pode ser uma solução eficiente quando se lida com desafios complexos. Ao mesmo tempo, estes números podem não ter em conta o contexto e, em particular, as perspectivas das pessoas mais afetadas pelos investimentos de impacto. É fundamental ter em conta e conceber para o beneficiário final.

EXEMPLO 5-9

Gestão do Impacto ao Nível do Produto (Fundo) da KL Felicitas Foundation

Quem

Bem servido — Mal servido

O Lyme está concentrado no planeta

O Lyme Forest Fund III tem como objetivo as zonas florestais com elevada prioridade de conservação. O Fundo tem por objetivo proteger a flora e a fauna autóctones e apoiar as pessoas e as empresas que trabalham no terreno de forma sustentável.

Quanto

Efeito marginal — Efeito profundo

Mais de 50% das terras do Lyme permanentemente protegidas

Para poucos — Para muitos

Para o planeta

Curto prazo — Longo prazo

Proteção permanente

Lentamente — Rapidamente

Os efeitos (como a plantação de árvores) levam tempo

Contribuição

Provavelmente pior — Provavelmente melhor

Muito melhor do que sem proteção

Impact metrics	2014	2015	2016
Área de Terras Geridas de Forma Sustentável (Acres) OI6912	223.247	170.169	169.153
Área de Terra Permanentemente Protegida (Acres) PI3924	1.927	46.189	8.907
Massas de Água Doce Presentes (Acres) PI7170	42.396	37.251	37.251

O Quê

Negativo importante — Positivo importante

O Lyme contribui para dois dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU

O fundo investe em terrenos florestais e imóveis rurais dos EUA com importantes atributos de conservação. O elemento central da estratégia do Lyme é a venda de servidões de conservação, que restringem permanentemente o desenvolvimento dos terrenos, mas que permitem ao Lyme gerar rendimentos. O fundo investe em bancos de atenuação e vende créditos aos promotores de projetos que necessitam de atenuar os seus impactos.

Risco

Classificação do Risco de Impacto (IRC): Fase 4

Princípios	Objetivo	Produtos	Resultados	Impacto
✔✔✔	✔✔✔	✔✔✔	✔✔✔	✔✔✔

Foco e objetivo claros, e modelo empresarial totalmente alinhado com os objetivos de impacto. Bons dados de produção e alguns resultados, com estudos de casos e comparação anual. A preservação das terras significa resultados suscetíveis de serem mantidos.

Fonte: Plum Lomax, Abigail Rotheroe and Anoushka Kenley, Impact Risk Classification (IRC): Assessing the Impact Practice of Impact Investments, KL Felicitas, 2018.

EXEMPLO 5-10

Tipos de Dados Autodeclarados

Dados subjetivos autodeclarados	Dados objetivos autodeclarados	Dados objetivos não autodeclarados
"Sei mais do que sabia antes do curso"	"Ofereceram-me emprego pouco depois de ter concluído o curso"	O aluno concluiu o curso com uma nota de 80%
"Estou a tossir menos este mês"	"90% dos clientes substituíram a lanterna de querosene pela lâmpada solar"	500 lâmpadas solares adquiridas
"Sinto-me melhor este ano em comparação com o ano passado"	"Fui ao médico três vezes no ano passado, em comparação com as 15 vezes no ano anterior"	Pressão arterial do doente: 2017: 150/90 2018: 125/80

Fonte: Impact Management Project e 60 Decibels "Using Self-reported Data for Impact Measurement": How to Use Stakeholder Surveys to Improve Impact Performance", 2019.

Uma abordagem relevante é a *Lean Data*, que foi incubada na Acumen e, atualmente, funciona de forma independente como 60 Decibels. A *Lean Data* busca integrar eficazmente as vozes dos beneficiários diretamente na IMM através da utilização da tecnologia. Ao combinar medidas quantitativas e perceções qualitativas de grandes amostras, é possível identificar padrões emergentes para efeitos esperados e inesperados e triangular vários pontos de dados ao longo do tempo. Um dos principais objetivos é promover uma cultura de responsabilização das partes interessadas, partilhando os resultados com os utilizadores, beneficiários e comunidades visados.

Inquéritos Autodeclarados

O Exemplo 5-10 apresenta, em detalhe, várias abordagens que podem ser utilizadas para recolher novos dados. Cada um deles proporciona graus variáveis de certeza e alguns são mais adequados e eficazes em contextos diferentes do que outros. Os dados autodeclarados através de inquéritos são particularmente importantes quando se começa medindo o impacto de uma empresa. Esta abordagem complementa as abordagens quantitativas e normalizadas, como a IRIS+ e o IMP, e pode ser particularmente importante para os investidores que pretendem amplificar as vozes dos beneficiários nas iniciativas da comunidade. É importante reconhecer que nenhum destes tipos de dados é necessariamente melhor ou mais rigoroso do que qualquer outro. Ambos têm pontos fortes e fracos relativos. A melhor opção dependerá do tipo de impacto ou do modelo de negócio em questão.

EXEMPLO 5-11

Abordagem à Medição do Impacto das Empresas

Skoll Foundation

A Skoll Foundation centra-se no empreendedorismo social—definido tanto como organização sem fins lucrativos como organização com fins lucrativos. À medida que mais empresas com fins lucrativos entram no pipeline da fundação, a Skoll adaptou a sua diligência devida para o Prémio Skoll para o Empreendedorismo Social para clarificar o motivo do impacto e as vias para a preservação do impacto.

Como parte dos critérios de investimento iniciais, a equipa de investimento tem uma lista de critérios que as organizações com fins lucrativos devem cumprir para serem consideradas. Estas incluem questões sobre outros investidores (alinhamento da missão, expetativa de retorno e calendário), governação (composição e função do conselho de administração) e medição (métricas controladas e frequência da informação). Estas perguntas preparam o terreno para determinar o grau em que o impacto está "incorporado" no modelo de negócio principal e incluem o compromisso da organização para com o impacto social, a declaração de missão, a comunicação externa do impacto e o histórico.

Um exemplo dentro da carteira da Skoll Foundation é Babban Gona (BG), vencedora do Prémio Skoll para o Empreendedorismo Social, em 2017. A BG é uma empresa social detida por investidores que trabalha para revitalizar o setor agrícola nigeriano de pequenos agricultores, com serviços de ponta a ponta para pequenos agricultores, uma série de táticas de mitigação de riscos e capacidade de expansão. Os membros recebem formação, crédito, fatores de produção agrícola, apoio à comercialização e outros serviços essenciais. Uma das estratégias que mantém o impacto no centro das suas atividades é o fato de cada pequeno agricultor ser também um proprietário parcial da empresa maior. Inspirado nas cooperativas dos EUA, o modelo da BG está ancorado em grupos de confiança de quatro pequenos agricultores. Os agricultores têm representação no conselho de administração e podem votar em todos os assuntos, incluindo os que são particularmente pertinentes para a sua produtividade e rentabilidade. Dessa forma, a BG assegurou que é diretamente responsável perante os seus utilizadores finais enquanto acionistas. Esta proximidade permite que a estratégia evolua em sintonia com a evolução das necessidades e aspirações dos agricultores.

Para melhor apoiar este impacto inerente, a Skoll Foundation acredita que os fatores essenciais para preservar e reforçar o impacto são condições e incentivos de investimento adequados. Um investimento da Skoll de 1,25 milhões de dólares em dívida subordinada surgiu no início da história da BG e tinha como objetivo reduzir a percepção do riso do modelo de negócio, então jovem, tornando relativamente fácil o desbloqueio da dívida prioritária. Por cada 1$ de dívida subordinada angariado, a BG conseguiu angariar mais 3 milhões de dólares de dívida prioritária para a expansão do seu modelo de franquia agrícola. Existe a necessidade urgente de uma norma comum para as estruturas e condições das transações no setor do investimento de impacto. Com este objetivo em mente, a Skoll Foundation também apoiou o desenvolvimento da *Toniic's Impact Terms Platform* (Plataforma de Termos de Impacto da Toniic). A plataforma é um repositório de estrutura de negócios, termos de investimento e documentos normalizados com um objetivo crítico de manter o impacto no centro.

Fonte: Skoll Foundation

EXEMPLO 5-12

Contas Ponderadas pelo Impacto

Um desenvolvimento potencial para aumentar a comparabilidade entre investimentos e ponderar os trade-offs é o desenvolvimento de estimativas de impacto monetário, também chamadas contas ponderadas pelo impacto. As contas ponderadas pelo impacto são rubricas monetárias numa demonstração financeira, como uma demonstração de resultados ou um balanço, que são adicionadas para complementar a demonstração da solidez e dos resultados financeiros, refletindo os impactos positivos e negativos de uma empresa sobre os trabalhadores, os clientes, o ambiente e a sociedade em geral. A aspiração é uma visão integrada do desempenho, que permita aos investidores e gestores tomarem decisões informadas com base não só nos resultados monetários privados, mas também no impacto mais alargado que uma empresa tem na sociedade e no ambiente. A conversão das métricas de impacto em dólares ou outro equivalente monetário ajuda os gestores a colocarem impacto no contexto empresarial mais alargado sem problemas. Além disso, o impacto representado pelas métricas não financeiras ou tem um valor inerente—por exemplo, um número de hectares de natureza selvagem preservada—ou tem um valor instrumental para algo menos familiar ou intangível, como a quantidade de emissões de carbono evitadas que são fundamentais para travar as alterações climáticas. De qualquer forma, é simplesmente mais difícil para as pessoas compreenderem o valor de algo não financeiro.

Fonte: George Serafeim, T. Robert Zochowski e Jen Downing, "Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy", Harvard Business School, 2020.

Preservação do Impacto

Uma falha comum ao medir a eficácia de um investimento de impacto é não prestar atenção à sua influência além da seleção inicial do investimento. À medida que os investimentos de impacto começam a ganhar escala, o proprietário do ativo deve estimar e acompanhar a preservação do impacto. Caso contrário, um investimento pode aumentar a sua quota de mercado ou os seus rendimentos, mas o seu impacto pode diminuir. Alguns investidores de impacto estão a tentar ligar explicitamente a sua medição do impacto à sua medição financeira, de modo a terem uma visão holística do desempenho positivo e negativo dos seus investimentos ao longo do tempo (Exemplo 5-11). Isto leva à compreensão de que os investimentos podem ter um desempenho inferior ou superior em qualquer dos lados da escala financeira ou de impacto.

Rentabilizar o Impacto

Continua a existir um grande debate sobre como rentabilizar o impacto quando se comparam os investimentos de impacto entre temas. Uma abordagem amplamente utilizada para rentabilizar o impacto é a análise custo-benefício. Embora alguns investidores, filantropos e decisores políticos sigam este método, este exige que se selecione uma variável específica que possa ser captada em termos monetários. Por exemplo, a Robin Hood Foundation seguiu uma

estratégia de monetização para avaliar quais as intervenções que mais podem aumentar o bem-estar económico dos nova-iorquinos pobres. Este plano é útil para avaliar o impacto de um programa pré-escolar em relação a um programa de formação profissional. Esta abordagem é mais difícil para um investidor de impacto que tem de decidir se quer salvar vidas humanas ou salvar hectares de floresta tropical. Quando um investidor está construindo uma carteira completa, os desafios da rentabilização aumentam ainda mais. A *Impact-Weighted Accounts initiative* (iniciativa Contas Ponderadas pelo Impacto) (Exemplo 5-12) explorar a forma como as estimativas de impacto monetizado podem ser integradas nas demonstrações financeiras.

Progressos no Domínio da IMM

O domínio da medição e gestão do impacto registou progressos substanciais no desenvolvimento de princípios, enquadramentos e normas. As mais de 150 ferramentas, recursos e métodos que alegam apoiar a IMM podem ser difíceis de navegar ou de esclarecer o que constitui uma boa prática e o que é ruído. O desempenho em termos de impacto continua a ser, em grande medida, autodeclarado e não é objeto de auditoria, existindo uma falta de transparência no que respeita ao desempenho em termos de impacto em todo o setor. De um modo mais geral, a IMM ainda parece estar centrada numa mentalidade de "comunicação e divulgação", que incentiva os investidores a concentrarem-se, sobretudo, em métricas positivas, mensuráveis e normalizadas—que podem não contar a história completa e, pior ainda, promover uma história incorreta.

À medida que a prática da IMM continua a crescer, será necessário considerar escolhas e soluções de compromisso com base nos custos, abordagens e utilizações. As limitações inerentes a cada abordagem personalizada manter-se-ão; no entanto, foram feitos progressos encorajadores no alinhamento de vários enquadramentos e normas. Os esforços iniciais estão a obter os dados de impacto de referência que os investidores buscam, tais como os inquéritos recentes da GIIN sobre o acesso à energia limpa e à habitação[55]. Existe um grande interesse em integrar as perspectivas dos beneficiários e dos utilizadores e em encontrar um equilíbrio adequado entre números e narrativa. Os investidores estão a testar abordagens integradas que combinam dados financeiros e de impacto, num esforço para compreender as relações entre eles e comunicá-las de forma mais eficiente.

Uma regra geral a ter em conta: Quanto mais sofisticada for a abordagem de medição, mais recursos serão necessários. Ao mesmo tempo, não se gastaria dinheiro adicional para obter uma avaliação mais precisa sem considerar se e como isso influenciaria a tomada de decisões. Um exemplo pertinente é o fascínio dos ensaios de controlo aleatório (RCT) que têm sido promovidos como padrão de excelência para a medição. Na realidade, estão bem-adaptados para dar respostas específicas a questões restritas e não são necessariamente aplicáveis a outros contextos. Dado o investimento significativo de tempo e dinheiro que exigem, abordagens alternativas podem ser mais adequadas. Independentemente das abordagens que utiliza ou testa, é importante descrever os seus pontos de vista sobre Porquê, O Quê e Como medir.

EXEMPLO 5-13

Fazer Escolhas na IMM

Karim Harji, Saïd Business School, Universidade de Oxford

Muitos investidores de impacto ainda se debatem com a medição do impacto. Mas não se esqueça de que as normas de contabilidade financeira que hoje tomamos por garantidas são o produto de décadas de desenvolvimento, análise e negociação iterativos. Estamos ainda nos primeiros dias da jornada análoga na contabilidade do impacto social e ambiental. Neste capítulo, foram apresentados alguns pontos de partida que permitem conceber a abordagem da IMM de uma forma pragmática.

Independentemente do ponto em que se encontra no seu percurso na IMM, terá sempre de fazer escolhas. Poderá estar a perguntar-se: Quanta medição é suficiente? Quão precisos podemos ser? Quanto é que deverá custar? Não existem respostas rápidas e precisas - por enquanto. No entanto, eis alguns princípios que podem ser utilizados para informar como se fazem estas escolhas na prática.

- **Coerência:** Certifique-se de que as considerações relativas ao impacto são integradas em cada etapa do seu processo de investimento—ao nível da transação e da carteira—e comunique as expectativas aos seus colegas, consultores, emissores de produtos e coinvestidores.
- **Triangulação:** Pense no equilíbrio entre os números e a narrativa que são necessários não só para compreender o que está acontecendo (por exemplo, a quem se destinam os investimentos) mas, também, porquê e como é que isso é importante (por exemplo, a quem não se destina, porquê e se isso é importante?).
- **Utilidade da Decisão:** Trabalhe com os seus colegas e consultores para determinar de que forma pode utilizar os dados de impacto existentes para informar a sua atual combinação de investimentos e futuras decisões de investimento, e reveja regularmente quais as provas que considera mais úteis ou necessárias.
- **Proporcionalidade:** Ao alargar o âmbito do seu investimento e das suas atividades de gestão de riscos, considere a forma como as suas expectativas em matéria de gestão de riscos estão alinhadas com a capacidade do beneficiário do investimento, a sua afetação de investimentos, e a precisão e qualidade que exige para as decisões.
- **Transparência:** As fundações têm um papel importante a desempenhar na construção do terreno para promover melhores práticas na IMM como um bem público; trabalhe em colaboração com os seus pares, beneficiários e consultores para explorar a forma como pode partilhar a sua abordagem, desempenho e aprendizagens.

Ao longo do tempo, comprometa-se a evoluir a sua abordagem da IMM à medida que aprende mais com a sua própria experiência e com a de outros, à medida que recebe feedback dos seus utilizadores e partes interessadas e à medida que o domínio da IMM amadurece. Encontre um equilíbrio saudável entre os objetivos de provar o impacto, melhorar o impacto e gerar aprendizagem.

QUESTÕES DE ENQUADRAMENTO

- Porquê proceder à medição e gestão do impacto? Quais os seus objetivos para provar o impacto, melhorar o impacto e aprender?
- Como é que a sua teoria de mudança se relaciona com a sua abordagem da IMM? Em que áreas é mais claro ou confiante? Que aspetos necessitam de mais trabalho?
- Como é que a sua IMM se relaciona com os diferentes produtos e classes de ativos da sua carteira? Como é que enquadra o impacto em toda a carteira em comparação com segmentos específicos?
- Quais são os seus desafios para medir o impacto—em termos de recolha de dados, análise, informação e tomada de decisões? Como poderá abordá-los na prática?
- Qual é a estratégia de medição e gestão do impacto mais adequada para si? Quais são os seus pontos de partida e que áreas precisa de explorar mais?
- Como irá aproveitar as suas capacidades internas (colaboradores, experiência, sistemas) e externas (consultores, pares, gestores) para gerir o impacto de forma contínua?
- Como poderá partilhar a sua abordagem da IMM, as aprendizagens emergentes e o desempenho do impacto com as partes interessadas, internas e externas, para contribuir para a aprendizagem no terreno?

Exercício Prático e Exemplo Sophia

E Depois: Medição e Gestão do Impacto

Visão Geral do Exercício

A boa notícia é que iniciou o seu enquadramento da IMM com a sua teoria da mudança dos capítulos anteriores. Utilizando o conteúdo deste capítulo, convidamo-lo a seguir o processo em três partes para construir a sua abordagem à IMM: Por que está medindo?; o que está medindo?; e como está medindo? Primeiro, sugerimos que decida quais as partes da carteira que pretende avaliar e crie uma linha para cada segmento. Em seguida, responda às três perguntas relativas a cada segmento.

Plano de IMM de Sophia

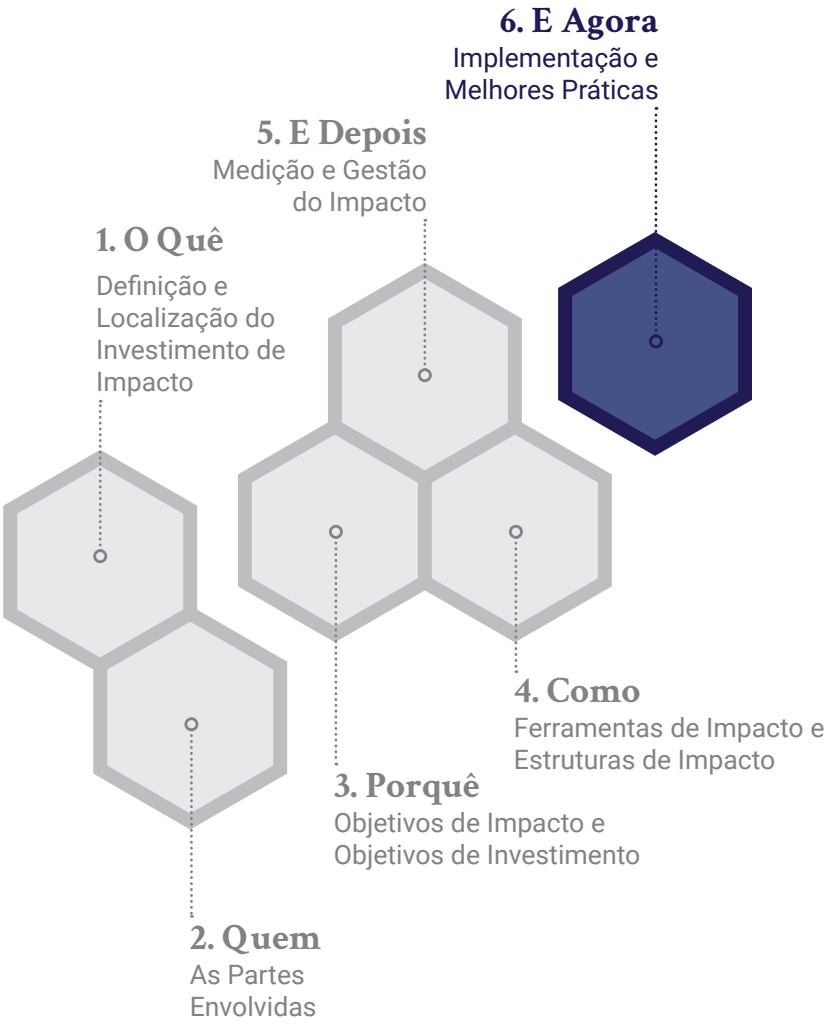
De acordo com a sua teoria de mudança, descrita nos capítulos anteriores, a Sophia optou por começar por identificar um objetivo principal para cada uma das três fontes de capital que planeia utilizar. O seu objetivo mais abrangente aplica-se a todos os ativos: aumentar a sua confiança em "não prejudicar", o que é particularmente relevante depois de ter compreendido que todos os investimentos têm um impacto sobre as pessoas e o planeta. Limitando-se à dotação da sua fundação, ela optou por dar prioridade a um objetivo da perspectiva de gênero para ver quanto destes ativos podem aplicar considerações específicas de gênero, alinhadas com o ODS 5 (Igualdade de Gênero). No que diz respeito à categoria "catalítica", os PRI da sua fundação permitir-lhe-ão compreender a forma como as empresas centradas na água estão a crescer através da avaliação de medidas qualitativas e quantitativas. Para mais pormenores, ver o quadro completo[56].

Um pressuposto fundamental para esta abordagem é a capacidade do seu consultor para apoiá-la adequadamente. Ela irá avaliar este apoio externo, bem como a necessidade de começar a contratar uma equipa interna para apoiar o trabalho. Para ter a certeza de que está no caminho certo, planeia começar por procurar obter informações sobre este enquadramento geral junto de pares e especialistas, incluindo proprietários de ativos semelhantes, especialistas do setor e potenciais investidores. Trabalhará as etapas iniciais da implementação deste enquadramento, identificando lacunas e áreas a melhorar. Pretende, anualmente, analisar o desempenho do impacto e as aprendizagens obtidas com o seu marido e advogado de família, bem como com dois colegas respeitados. Após esta primeira análise, espera aperfeiçoar a sua abordagem para o ano seguinte.

Recursos	Porque É Que Está Medindo? *Prove, Melhore, Aprenda*	O Que Está Medindo? *Princípios, Enquadramentos, Normas*	Como Está Medindo? *Planear, Fazer, Avaliar, Analisar*
Toda a Carteira (500M$)	**Prove:** Sentir-se confiante em "não prejudicar" enquanto avalia a capacidade do seu consultor de investimentos de prestar apoio.	Percentagem de ativos analisados com base em critérios ESG negativos e positivos Classificar os investimentos de acordo com o enquadramento ABC do IMP Descrever o alinhamento com os princípios operacionais da IFC	Inicialmente, trabalhar com o consultor para avaliar a base de referência para cada área de medição (Critérios ESG, Enquadramento do IMP e Princípios da IFC) e identificar os pontos fortes e fracos para definir prioridades Realizar uma revisão anual para melhorar cada área, de modo a chegar a um juízo holístico de "não prejudicar" até ao final do Ano 3
Dotação da Fundação (40M$)	**Aprender:** Explorar as várias formas de aplicar uma perspectiva de gênero em toda a carteira, incluindo os processos de investimento, a recolha de dados e a elaboração de relatórios.	Alinhamento da carteira com o ODS 5, e como podem comunicar os investimentos face aos objetivos pertinentes[57] Em que medida os indicadores podem ser desagregados por gênero, com base nos critérios IRIS+ e 2X[58] Avaliação comparativa e progressos em matéria de saúde e segurança dos trabalhadores, equidade salarial e diversidade nos conselhos de administração	Com o apoio de um consultor ou externo, analisar os principais estudos sobre a perspectiva do gênero, a fim de os integrar em todas as classes de ativos e processos de investimento Rever, anualmente, os dados desagregados por gênero com os gestores de ativos Criar um quadro de resultados com métricas customizadas, para acompanhar os progressos ao longo do tempo, e trabalhar com os seus pares para uma ação e aprendizagem coletivas
Pagamento da Fundação [PRI] (2M$)	**Melhore:** Procure aumentar a dimensão das empresas relacionadas com a água e os resultados a nível comunitário através da utilização de capital catalítico.	Estabeleça a combinação inicial de apoios de capital e não capital necessários para várias estratégias de expansão Alinhamento da carteira com ODS 6[59] (Clean Water and Sanitation) and related IRIS+ criteria Avaliar qualitativamente a forma como os beneficiários visam populações carenciadas, e como o acesso à água permite obter resultados a nível do agregado familiar e da comunidade	Procurar pares que se dediquem a questões relacionadas com a água para aprender e aperfeiçoar a abordagem de seleção e apoio aos beneficiários de investimentos, testando, simultaneamente, as características ideais para a escala Apoiar os beneficiários dos investimentos na aplicação da metodologia Lean Data, utilizar inquéritos de base e de acompanhamento para recolher dados qualitativos e quantitativos longitudinais

CAPÍTULO 6

E Agora



Steven Godeke e Patrick Briaud

Organização de Enquadramentos para Prontidão do Investidor

Investimento de Impacto

Objetivos de Implementação

Criação de Consenso

Encontrar e Avaliar Apoio Externo

Processo de Pesquisa de Consultores de Investimento

Abordagem de Equipa Completa

Criar uma Equipa

Papéis e Responsabilidades

Tomada de Decisões de Investimento

Processos e Sistemas

Considerações Jurídicas

Dever Fiduciário Cumprido

Outras Considerações Jurídicas

Processo Jurídico e Ciclo de Vida do Investimento

Coinvestimento e Colaboração

Investimento de Impacto Desenvolvimento no Terreno Através de Subsídios

Construção de um Plano de Implementação

Exercícios Práticos: Plano de Implementação

Organização de Enquadramentos para Investimentos de Impacto

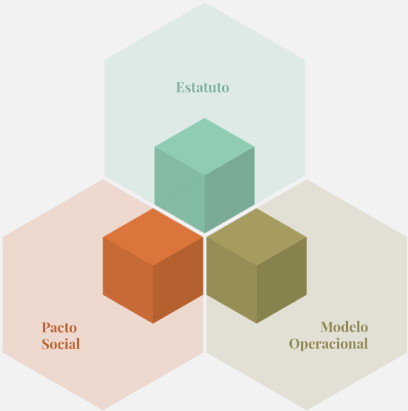
Os capítulos anteriores e cada exercício resultante prepararam-no para desenvolver o seu plano de implementação e agir. Chegou o momento de começar a construir a sua carteira de impacto. Embora, muitas vezes, os investidores de impacto se considerem únicos, os quadros organizativos comuns podem ajudar a definir um plano de implementação. A sua estrutura organizativa para o investimento de impacto dependerá do tipo de proprietário de ativos que é. Se for um indivíduo ou uma família, o seu modelo operacional refletirá o fato de estar a investir os seus próprios ativos. Os responsáveis pelo investimento dos ativos das instituições, como as fundações e as dotações, terão um modelo diferente, que aborda o seu papel de fiduciários dos ativos e não de proprietários diretos.

Neste capítulo, partilharemos ideias e melhores práticas para uma série de enquadramentos. O Exemplo 6-1 apresenta um plano para a filantropia, aplicando a "Teoria da Empresa"[60] de Peter Drucker, ao contexto da fundação. Este enquadramento pode ser útil para os investidores de impacto à medida que elaboram os seus planos de implementação. Também forneceremos uma visão mais detalhada das questões jurídicas relevantes para a filantropia institucional e outros fiduciários. Mas, independentemente da sua estrutura, ter um modelo operacional que se adeque às suas necessidades tornará o seu plano de implementação mais eficaz, fornecerá passos concretos a seguir e prepará-lo-á para o sucesso.

A estrutura filantrópica[61] tem como objetivo ajudar as fundações a examinar a forma como tomam decisões, interagem com a sociedade e mobilizam recursos e capacidades. Esta ferramenta, que inclui os conceitos de estatuto, pacto social e modelo operacional podem ser utilizados como um guia para ajudar as fundações a alinhar todos os seus recursos para obter o máximo impacto. O estatuto, moldado pela visão do fundador, define o âmbito, a cultura e os valores pretendidos pela fundação. O pacto social refere-se ao acordo implícito ou explícito da fundação com as partes interessadas sobre o valor que cria na sociedade, definido, em parte, por quem a fundação é responsável, o pelo grau de independência ou de interligação com outras instituições. O modelo operacional inclui os recursos, estruturas e sistemas que permitem que uma fundação atinja os seus objetivos. Isto inclui a forma como realiza o seu financiamento e a tomada de decisões, os recursos que utiliza para executar o seu trabalho e a forma como funciona internamente e com os beneficiários ou parceiros. Quando as fundações estão internamente alinhadas com o seu enquadramento e são capazes de articular os seus valores, cultura, abordagem e ecossistema das partes interessadas, conseguem cumprir melhor a sua missão e os seus objetivos.

EXEMPLO 6-1

Enquadramento Filantrópico da Rockefeller Philanthropy Advisors



Fonte: Rockefeller Philanthropy Advisors, The Philanthropy Framework, 2019.

Prontidão do Investidor

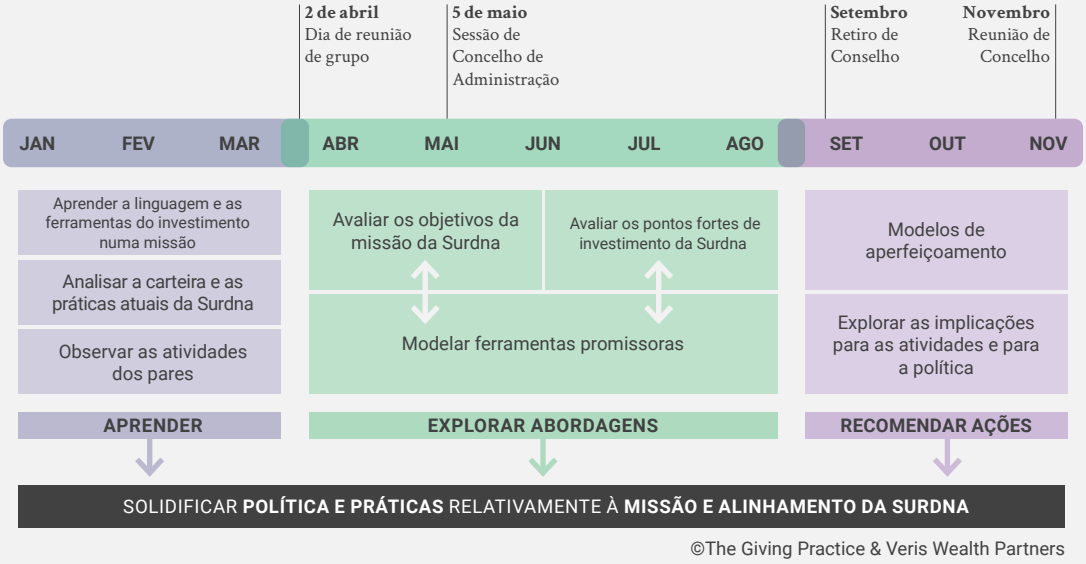
Encorajamo-lo a refletir sobre se dispõe dos elementos necessários para um plano de implementação bem-sucedido. A "prontidão do investidor" indica em que medida o proprietário de um ativo possui os componentes essenciais para construir uma carteira de impacto. Para ser claro, cada componente será sempre um trabalho em curso, necessitando de ser aperfeiçoado por iteração. O segredo é desenvolver uma base de competências em cada categoria. O Exemplo 6-2 mostra como a Surdna Foundation passou por um processo de nove meses para aprender, explorar abordagens e, finalmente, recomendar os próximos passos na sua jornada de investimento de impacto.

As categorias de prontidão do investidor incluem:

- Objetivos e estratégias de implementação claramente definidos, incluindo um calendário relevante;
- Consenso com as principais partes interessadas, como a família, o conselho de Administração, colaboradores e outros;
- Experiência e conhecimentos especializados relevantes, quer a nível interno, dos colaboradores, quer a nível externo, dos consultores;
- Dinamismo e capacidade organizacionais, tais como processos e sistemas; e
- Abordagem intencional para construir a carteira e encontrar oportunidades de investimento.

EXEMPLO 6-2

Exploração do Investimento de Impacto da Surdna Foundation



Fonte: Jan Jaffe, "Mapping the Journey to Impact Investing," Surdna Foundation, 2017.

Objetivos de Implementação

À semelhança dos seus objetivos de impacto e investimento, descritos no capítulo Porquê, dedique um momento para definir um objetivo de sucesso na implementação. Por exemplo, se a sua organização é nova no investimento de impacto e tem um conselho de administração ou membros da família céticos, talvez o objetivo seja alcançar sucessos iniciais incrementais. Para outro investidor, pode tratar-se de testar os conhecimentos internos juntamente com um consultor, para avaliar a necessidade de futuros recursos para a equipa. Outros proprietários de ativos podem querer, simplesmente, começar a analisar as suas carteiras existentes.

Para iniciar este processo, sugerimos que comece por rever quaisquer documentos estratégicos ou de gestão que possam influenciar o seu processo de implementação. Pode, também, rever e incorporar os documentos que desenvolveu através dos exercícios dos capítulos anteriores. Os documentos diretivos, específicos para o investimento de impacto, incluem uma declaração de política de investimento, uma declaração de investimento de impacto, e qualquer outra declaração ou política aprovada pelo conselho de administração para tratar das funções e responsabilidades da função de investimento da sua organização.

Criação de Consenso

A menos que esteja a agir sozinho, o investimento de impacto pode ter tanto a ver com mudanças organizacionais ou dinâmicas interpessoais como com investimento. Começando com o mapa de partes interessadas e de poder que criou no capítulo Quem, determine as partes interessadas de maior prioridade, a sua opinião sobre o investimento de impacto, bem como os piores cenários. Por exemplo, os membros do comité de investimento podem ter mais tendência para pensar em riscos acrescidos ou em rendimentos mais baixos. As partes interessadas orientadas para o impacto, por outro lado, podem estar mais preocupadas com consequências indesejáveis ou com a diluição do impacto. É provável que existam opiniões divergentes sobre as estruturas de custos e o mérito relativo das diferentes abordagens de investimento.

Com as suas prioridades em mente, aborde cada grupo ou indivíduo de forma colaborativa para ouvir os seus pontos de vista. Em outras palavras, não comece com uma venda difícil. A partir dessa interação inicial, desenvolva um plano de envolvimento para cada pessoa ou grupo mantendo-os atualizados ao longo do processo. Estratégias a ter em conta:

1. Adapte a sua abordagem e a sua linguagem ao seu público e vá ter com ele onde estiver, à busca de ganhos fáceis.
2. Fortaleça o empenho nos seus objetivos e mostre como o investimento de impacto é uma das muitas ferramentas para atingir esses objetivos.
3. Utilize defensores, parceiros, histórias e dados para apoiar o seu caso.
4. Considere a forma de fundir as considerações financeiras e de impacto, frequentemente separadas, alinhando os objetivos de impacto com os financeiros.
5. Utilize uma exploração dos seus investimentos atuais para desencadear uma conversa com as outras partes interessadas sobre o que possui. Isto pode estabelecer uma base de conhecimentos comum sem qualquer custo ou risco adicional.
6. Começar de uma posição de força: Considere a possibilidade de conceder um empréstimo a uma organização existente que conheça bem, ou uma análise ambiental, social e de governação (ESG) para o próximo investimento num setor ou classe de ativos já familiar.

Ao começar a criar consenso, reconheça que este será um processo contínuo de informação, educação e resposta às principais partes interessadas. Isto também se aplica aos investidores de impacto experientes. A Michael & Susan Dell Foundation (MSDF), por exemplo, é um dos principais investidores de impacto na Índia há mais de dez anos. Em esforços recentes para aplicar esta ferramenta no seu trabalho de educação nos EUA, a MSDF teve uma educação e comunicação cuidadosas por parte dos responsáveis pelos programas e da equipa de investimento de impacto para iniciar a implementação. No Exemplo 6-3, partilhamos o percurso da The Nathan Cummings Foundation em termos de prontidão do investidor, no seu caminho para dedicar toda a sua dotação ao investimento de impacto.

EXEMPLO 6-3

A Nathan Cummings Foundation: Prontidão do Investidor e Criação de Consenso

Sonen Capital

A Nathan Cummings Foundation (NCF) trabalha para criar uma sociedade mais justa, vibrante, sustentável e democrática. O financiamento da NCF centra-se na busca de soluções para alguns dos problemas mais difíceis do nosso tempo—a crise climática e a crescente desigualdade. A NCF tem como objetivo transformar os sistemas e as mentalidades que impedem o progresso em direção a um futuro mais sustentável e equitativo para todas as pessoas, em especial as mulheres e as pessoas de cor. Há muito que a fundação tem estado ativa na apresentação de propostas dos acionistas e na catalisação de mudanças significativas nas empresas públicas em que investe.

No início de 2017, os administradores e colaboradores da NCF concordaram que não era altura para "manter a normalidade", dada a urgência e a magnitude das questões que estavam a tentar resolver. Percebendo que estas questões exigiam soluções baseadas no mercado, para além da concessão de subsídios, a NCF considerou uma forma de utilizar a sua dotação como uma ferramenta fundamental.

A equipa da NCF embarcou numa viagem para examinar os seus valores, testar a sua coragem e compreender o empenho da fundação em acelerar a mudança. No início, não havia certeza de um consenso entre os membros decisores da fundação. Os céticos da equipa achavam que esta abordagem não estava de acordo com os melhores interesses da fundação, enquanto outros resistiam à rutura da separação existente entre o trabalho financeiro e o programático.

Ao longo do ano seguinte, o conselho de administração, o comité de investimentos e os colaboradores passaram por um processo educativo deliberativo para alinhar toda a fundação, a fim de decidir se, e como, avançar com o investimento de impacto. A NCF foi clara, desde o início, que queria um grupo alargado de partes interessadas envolvido no processo educativo, incluindo membros do conselho de administração, colaboradores e responsáveis pelos programas, membros do comité de investimentos e membros do seu diretor de investimentos subcontratado (CIO) . Este processo incluiu oradores convidados, exemplos de outras fundações, dados empíricos sobre os retornos financeiros de várias abordagens de investimento de impacto e gestores de investimento centrados em estratégias de investimento sustentáveis e de impacto.

Ao longo do percurso do NCF, os seguintes elementos surgiram como componentes críticos para o êxito do seu processo de criação de consenso.

1. **Definição do Nível:** O primeiro passo foi avaliar e calibrar o nível de compreensão, expectativas e preconceitos já existentes na organização (ao nível da direção e dos colaboradores) e criar um processo intencional de aprendizagem e tomada de decisões, juntamente com acordos partilhados sobre a terminologia.
2. **Compreender o Porquê:** Era necessário que as principais partes interessadas compreendessem por que razão estavam a enveredar por este caminho. As decisões sobre o investimento de impacto só podem ser tomadas quando existe transparência acerca das decisões que estão a ser tomadas.
3. **Alinhamento de Valores:** Basicamente, a equipa precisava de determinar se acreditava que o capital de investimento pode ser um instrumento de mudança. Os mercados de capitais estão intrinsecamente ligados aos desafios e oportunidades que procurou resolver através da programação? Se assim for, pode ser esclarecedor analisar a relação entre o retorno financeiro, o risco, a liquidez e o impacto, e otimizar essa relação de forma a melhorar a missão de impacto global da instituição.
4. **Escolher os Participantes:** Quem deve ter um lugar à mesa para as conversações e a tomada de decisões? A NCF sentiu-se muito motivada em trazer uma multiplicidade de partes interessadas e de vozes para criar aceitação e mudança duradouras, e envolver pessoas empenhadas na diversidade, na equidade e na inclusão.

O exemplo continua na página seguinte

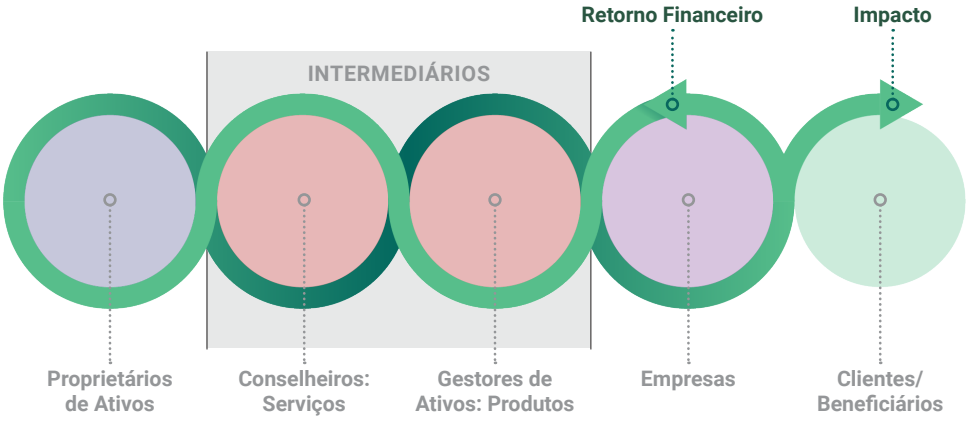
EXEMPLO 6-3 (CONTINUAÇÃO)

5. **Chegar ao Como:** Um ponto de partida fundamental foi o reconhecimento de que todos os investimentos têm um impacto. Para encontrar a abordagem correta para a fundação foi necessário uma autoanálise, formação e aconselhamento especializado. No entanto, a NCF concordou que não deixaria que a perfeição fosse inimiga do bom. A fundação compreendeu que não teria todas as respostas no início e que poderia avançar lenta e progressivamente.

O resultado deste processo foi um compromisso de 100% da dotação para com o investimento de impacto. A escolha da NCF de utilizar a sua dotação ao máximo na prossecução da sua missão foi o resultado de uma abordagem firme e deliberativa entre todas as partes interessadas da fundação, ao longo de um ano. A abordagem de construção de consenso incluiu vozes de membros do conselho de administração, colaboradores e responsáveis por programas, membros do comité de investimento e gestores de investimentos profissionais. Com uma visão clara dos objetivos da fundação, e agora com o apoio da sua dotação total, a NCF acredita que está mais bem equipada para construir um futuro mais equitativo para todas as pessoas.

Encontrar e Avaliar Apoio Externo

Como parte de uma análise comprar Vs. construir, os proprietários de ativos podem avaliar quando irão construir recursos internos e quando irão comprar apoio externo. Os consultores externos podem trazer conhecimentos específicos em áreas como a fiscalidade e a contabilidade, a gestão jurídica e de investimentos, ou apoiar a sua organização na exploração de uma nova área, como o investimento de impacto.



Tal como descrito no capítulo Quem, um consultor de investimentos é um intermediário que se situa entre si e os investimentos que está fazendo. Compreender a natureza desta relação é fundamental para o seu sucesso. Uma empresa de investimento tem "poder discricionário" se tiver autoridade para decidir quais os títulos a comprar e a vender ao cliente. Uma empresa dispõe, igualmente, de poder discricionário se tiver autoridade para decidir quais os gestores de investimento a contratar em nome do cliente.

Eis alguns princípios orientadores para escolher um consultor de investimentos adequado para si:

- Têm experiência na interseção dos seus objetivos de impacto e de investimento? E têm exemplos específicos da sua experiência e do papel que desempenharam nas estratégias e investimentos desejados?
- Têm credenciais para satisfazer os requisitos do trabalho e as principais partes interessadas?
- Têm experiência de trabalho com organizações e estruturas de governação como a sua? Por exemplo, funcionam numa base discricionária ou não discricionária?
- Conseguem falar a sua língua e ajudá-lo a atingir os seus objetivos específicos? Demonstram alinhamento de valores consigo na forma como funcionam enquanto organização?
- São capazes de medir o impacto de acordo com os seus objetivos?
- Quais são os pontos fortes e fracos da empresa: serviço ao cliente, capacidades de elaboração de relatórios, personalização, taxas, etc.?

Processo de Pesquisa de Consultores de Investimento

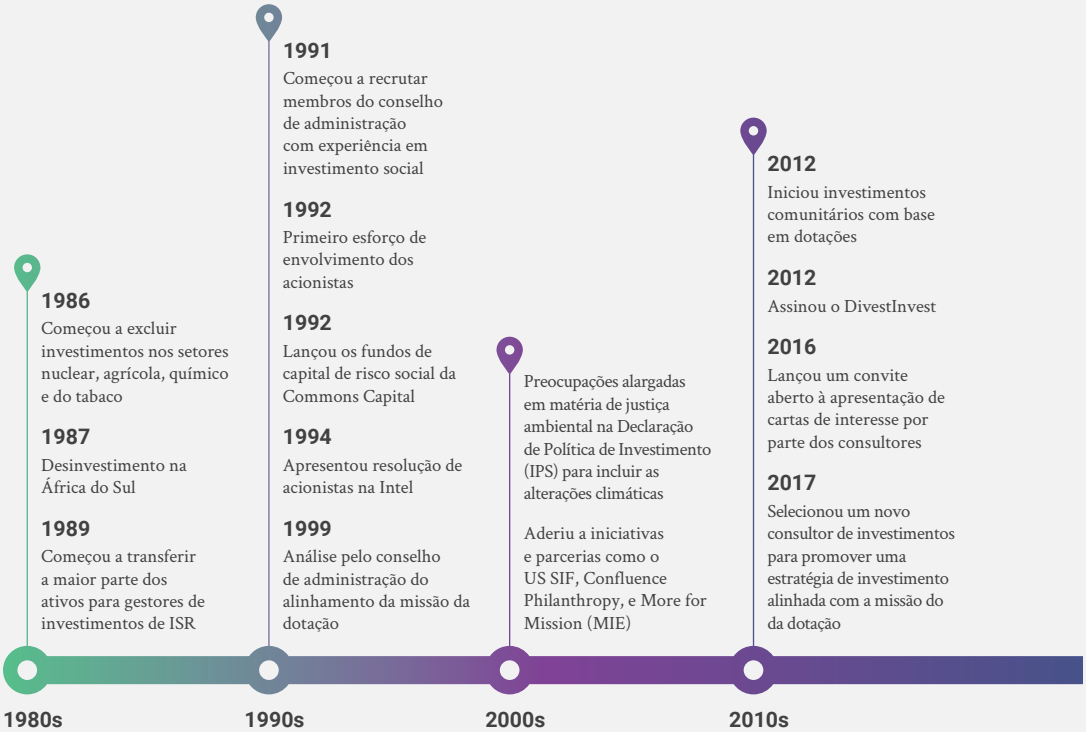
Ao procurar um consultor de investimentos, é fundamental ter uma compreensão clara das suas metas e objetivos. Se tiver certezas quanto ao que pretende alcançar, pode orientar melhor a sua busca de um consultor para investimentos de impacto que funcione melhor para si. Alguns consultores especializam-se no investimento de impacto, ao passo que para outros, este é um elemento auxiliar de uma prática de investimento mais alargada. Para dar prioridade aos potenciais candidatos, deve conhecer todos os serviços que necessitará de um consultor. Depois de ter desenvolvido os seus principais critérios de seleção, poderá querer ter conversas preliminares de seleção com as empresas candidatas e, em seguida, enviar um pedido de propostas (RFP) mais detalhado a algumas empresas selecionadas. As entrevistas presenciais são a última etapa do processo. Pode considerar a contratação de um consultor de pesquisa, que pode trabalhar consigo, com o conselho de administração e com o comité de investimentos neste processo. O Exemplo 6-4 descreve a pesquisa de consultores da Jessie Smith Noyes Foundation, dando ênfase à compreensão da justiça social por parte do consultor.

EXEMPLO 6-4

Processo de Search de Consultores de Investimento numa Fundação para a Justiça Social
Jessie Smith Noyes Foundation

Nos últimos trinta anos, a Jessie Smith Noyes Foundation tem trabalhado para alinhar a gestão do seu fundo patrimonial com as suas atividades de concessão de subsídios. Sendo uma fundação familiar de média dimensão na vanguarda da mudança social, a Noyes está determinada a fazer com que cada dólar conte para a sua missão de promover a justiça social.

Cronograma: A Evolução da Abordagem de Investimento da Noyes



Este caminho para o alinhamento da missão produziu várias aprendizagens: Em primeiro lugar, exigiu esforços em várias frentes—por vezes mais do que a fundação tinha imaginado. O Conselho de Administração está empenhado na carteira de investimentos para além do risco e do retorno. A liderança tem uma perspectiva mais alargada das estratégias para cumprir a sua missão. O pessoal colabora com os beneficiários numa série de atividades possíveis, incluindo o investimento de impacto e o ativismo dos acionistas. Em segundo lugar, a Noyes alargou o seu universo de parceiros e colabora, agora, com outros em estratégias de investimento ESG e de impacto para além da concessão de subsídios. Ao fazê-lo, a Noyes considera uma gama mais vasta de opções para fornecedores e gestão de ativos.

Em 2017, a Noyes determinou que a seleção de um novo consultor de investimentos era fundamental para o seu sucesso. Apesar de o desempenho dos investimentos da fundação ter sido bastante competitivo, a fundação queria explorar a possibilidade de um novo consultor definir uma estratégia que refletisse melhor os seus valores, utilizando o número crescente de opções de investimento com impacto. O conselho de administração determinou que o tipo certo de parceria—com o tipo certo de consultor de investimentos—amplificaria a "voz" da fundação para alcançar novas fontes de busca de atividades alinhadas com a missão e a defesa dos acionistas.

Exemplo continua na página seguinte

EXEMPLO 6-4 (CONTINUAÇÃO)

A fundação utilizou um processo de pesquisa aberto e coletivo para encontrar candidatos a consultores de investimento. Ao utilizar este processo de pesquisa aberto, Noyes procurou demonstrar a busca de consultores de impacto e desencadear uma maior sensibilização para o investimento na justiça social no setor da consultoria. Esta busca por um consultor de investimentos integrou questões específicas para o domínio dos consultores na interseção da justiça social e do investimento, a fim de:

- Destacar as inovações que apoiam os investidores de impacto centrados na justiça social;
- Identificar consultores que respondam às necessidades dos investidores de impacto historicamente mal servidos, que se situam entre os grandes investidores institucionais e os segmentos de pequenas doações e de património privado, normalmente servidos por consultores de investimento registados (RIA); e
- Demonstrar a busca de estratégias de investimento viáveis que gerem rendimentos competitivos e, ao mesmo tempo, respondam a desafios sociais e ambientais críticos, em especial no domínio emergente do investimento na justiça social.

As trinta e quatro empresas de investimento que responderam ao pedido de cartas de interesse demonstraram que podiam fornecer uma gama de produtos de impacto e que estavam a criar ativamente equipas dedicadas ao investimento de impacto. No entanto, a profundidade de algumas das ofertas de produtos era limitada e a Noyes teve dificuldade em encontrar equipas e gestores de fundos diversificados no conjunto de respostas. A Noyes aprendeu que o envolvimento contínuo com conselheiros e consultores é essencial para promover o alinhamento da missão em todo o seu património, à medida que o domínio se expande e evolui.

Fonte: "Building Power Across the Impact Investment Field: Key Takeaways from Our Investment Advisor Search," Jessie Smith Noyes Foundation, 2018.

Embora a consultoria formal ajude a dar uma atenção especial às suas necessidades específicas, muitos investidores complementam este apoio com relações de pares importantes—outro proprietário de ativos num caminho semelhante, que o pode apoiar ao longo do percurso. Para encontrar estes pares, recomendamos que se junte a um grupo afiliado alinhado ou que participe em conferências relevantes, incluindo a *Asian Venture Philanthropy Network*, *Confluence Philanthropy*, *European Venture Philanthropy Association* (EVPA), *Global Impact Investing Network* (GIIN), *Global Steering Group for Impact Investing* (GSG), *The ImPact*, *Mission Investors Exchange*, *Principles for Responsible Investment* (PRI), *Skoll World Forum*, *Social Capital Markets* (SOCAP) e *Toniic*.

Abordagem de Equipa Completa

São necessários conhecimentos financeiros e de impacto para implementar um investimento de impacto ponderado. No entanto, a maioria dos proprietários de ativos criou dois nichos operacionais para as funções de investimento e de impacto. Nas instituições,

esta divisão pode refletir-se em departamentos e colaboradores separados, enquanto os indivíduos e as famílias podem estar a trabalhar com consultores externos separados que não estão coordenados. Quando estas duas abordagens são fundidas numa só—mesmo num subconjunto de ativos—será exercida pressão sobre a conceção organizacional tradicional. Isto pode desencadear a necessidade adicional de talento e integração relacionados com interações, comunicações, processos e sistemas. Embora tal mudança possa parecer assustadora, lembre-se de que é possível dar um passo de cada vez e fazer apenas alterações específicas à abordagem desejada. Por exemplo, se pondera considerar empréstimos, convide um analista de crédito da equipa de investimento para fazer parte do seu comité de diligência devida em matéria de impacto. Veja como corre e repita.

Criar uma Equipa

Como se recorda do capítulo *Quem*, o investimento é um domínio amplo e cheio de nuances. O impacto social e a filantropia são também domínios amplos e com nuances. A seleção de especialistas na interseção destes domínios pode ser complexa. Para dar os primeiros passos, pense na oferta e na busca. Qual a oferta de talentos existente que corresponde à busca das estratégias resultantes da sua teoria de mudança. Ao considerar os recursos de talento, preste atenção às funções essenciais de quase-colaborador, como o conselho de administração, o comité de investimento e os consultores existentes.

EXEMPLO 6-5

O Poder de um Comité Consultivo para Investimento

Maelis Carraro, Catalyst Fund

O Catalyst Fund é um acelerador para startups de fintech inclusivas em mercados emergentes que estão a criar soluções económicas, acessíveis e adequadas para comunidades carenciadas. O Catalyst Fund é apoiado pelo Departamento para o Desenvolvimento Internacional do Reino Unido (DFID) e pela JPMorgan Chase & Co., gerido pela BFA Global e patrocinado fiscalmente pela Rockefeller Philanthropy Advisors. Entre 2016 e 2019, o Catalyst Fund acelerou vinte e cinco startups de fintech que arrecadaram quase 50 milhões de dólares em financiamento subsequente e atingiram mais de dois milhões de clientes.

A oferta do Catalyst Fund combina o apoio personalizado de especialistas em fintech e mercados emergentes para a criação de empresas, capital paciente sob a forma de subsídios flexíveis e contactos selecionados com investidores. As startups recebem apoio na fase crítica de teste à adequação produto-mercado. Muitas startups passam pelo "vale da morte" nesta fase, ficando sem capital antes de poderem aperfeiçoar o seu produto e atingir um número suficiente de clientes. O Catalyst Fund preenche essa lacuna de financiamento e apoio durante essa fase de teste, levando as empresas em fase de arranque ao ponto de estarem prontas para o investimento.

O exemplo continua na página seguinte

EXEMPLO 6-5 (CONTINUAÇÃO)

O Catalyst Fund encontra empresas através de um Comité Consultivo de Investidores (IAC) composto por investidores líderes em fintech e mercados emergentes: Accion Venture Lab, 500 Startups, Gray Ghost Ventures, Omidyar Network, Quona Capital e Anthemis. Cada membro do IAC é convidado a recomendar empresas promissoras que correspondam aos critérios do fundo. Esse grupo de peritos examina e orienta as startups recomendadas durante todo o programa. No final do processo de aceleração, o benefício para os membros do IAC é uma profunda familiaridade com empresas prontas para o investimento.

Este processo garante que as empresas em fase de arranque de elevada qualidade são selecionadas por investidores praticantes que estão exclusivamente qualificados para encontrar e reconhecer oportunidades de investimento de elevado potencial e escaláveis. Os investidores analisam as empresas com base nos critérios do Catalyst Fund, combinados com a sua própria perspicácia e experiência na realização de diligência devida em empresas de fintech em mercados emergentes.

Este método garante, também, que os investidores atuem como parceiros para acelerar o ecossistema fintech inclusivo e não se tornem apenas uma estratégia de saída para as startups. Dá aos investidores a oportunidade de se envolverem com as empresas numa fase inicial e de acompanharem os seus progressos até atingirem os pontos de prova que os investidores buscam. Como afirmou um membro do IAC da Omidyar Network, "o Catalyst Fund proporciona uma oportunidade de estar próximo dos inovadores em fase inicial para determinar quais os que estão prontos para serem investidos ao longo do tempo."

Uma vez mais, comece lentamente com o seu objetivo em mente e avalie as lacunas à medida que estas se desenvolvem. No caso da análise de ações públicas em função de fatores ESG, os seus analistas/consultores têm um bom conhecimento das diferentes opções e abordagens de análise? Quando encontrar lacunas na experiência ou nos conhecimentos, considere, primeiro, a possibilidade de recorrer a um consultor ou conselheiro e, em seguida, comece a criar ou a remodelar a sua equipa para garantir que esta possui as competências necessárias. À medida que o domínio do investimento de impacto amadurece, existe uma reserva crescente de talentos com a combinação adequada de investimento, política e experiência filantrópica.

Para além dos colaboradores e dos consultores ou conselheiros, uma opção interessante é um comité consultivo de investimento, um grupo de especialistas que partilham os seus conhecimentos sobre o processo de investimento e estão empenhados na sua missão. O grupo é, frequentemente, constituído por elementos internos e externos que conhecem a sua organização e/ou as questões e estruturas da estratégia de investimento de impacto. Ver Exemplo 6-5 sobre a forma como o Catalyst Fund utilizou um conselho consultivo para realizar a sua estratégia.

Funções e Responsabilidades

Ao criar uma equipa, é necessário definir claramente as funções e as responsabilidades, uma vez que os especialistas em impacto podem interferir com os especialistas em finanças e vice-versa. Algumas perguntas a fazer são:

- Até que ponto é que cada parte precisa/quer envolver-se?
- Se houver mais do que uma equipa ou pessoa, como é que o processo de diligência devida é partilhado?
- Qual é a frequência correta das reuniões entre os membros da equipa orientados para o investimento e os membros da equipa orientados para o impacto?
- Como é que se pode incentivar uma comunicação mais intencional entre o pessoal responsável pelo investimento e pelo impacto?
- Como é que os papéis mudam desde a estratégia até à seleção de investimentos individuais?
- Como é que os papéis mudam ao longo do processo de investimento, desde a contratação à diligência devida, da monitorização à saída?

Ao determinar as funções e responsabilidades, tenha em atenção a mudança cultural global que provavelmente terá de ocorrer em toda a organização.

Tomada de Decisões de Investimento

Uma declaração de política de investimento eficaz garante que as funções e responsabilidades de todas as partes sejam não só claramente definidas, mas, também, delegadas de forma adequada ao comité de investimento, colaboradores, consultores de investimento e gestores de ativos. Estas funções e responsabilidades variam consoante a sua estrutura de governação e modelo operacional. Mas, independentemente da localização de responsabilidades específicas na sua organização (ver Exemplo 6-6), deve considerar as seguintes questões:

- Quem tem a responsabilidade de votar/aprovar questões, como a afetação de ativos ou a contratação de um gestor de ativos?
- Quem presta aconselhamento ou faz recomendações formais?
- Quem analisa e supervisiona a decisão?
- Quem implementa a decisão?
- Quem é notificado como parte interessada?

Processos e Sistemas

De forma semelhante à avaliação dos recursos da sua equipa, considere os processos e sistemas que têm de ser criados ou alterados para implementar uma estratégia de investimento de impacto.

As categorias de alterações processuais nas fundações incluem:

- **Governança:** Análise, aprovação e apresentação de relatórios do conselho de administração e do comité de investimento para investimentos de impacto;
- **Jurídica:** Análise profissional de quaisquer novos investimentos de impacto e da respetiva documentação, particularmente relevante para o investimento direto;
- **Administração:** Atribui ao pessoal que executa as despesas responsabilidade por qualquer investimento caritativo, incluindo os respetivos relatórios;
- **Contabilidade:** Equipas financeiras que acompanham os reembolsos e contabilizam os investimentos de impacto nas demonstrações financeiras e declarações fiscais, como o Formulário 990-PF; e
- **Informação:** Impacto combinado e métricas financeiras, e processo de prestação de informação para as principais partes interessadas internas e externas.

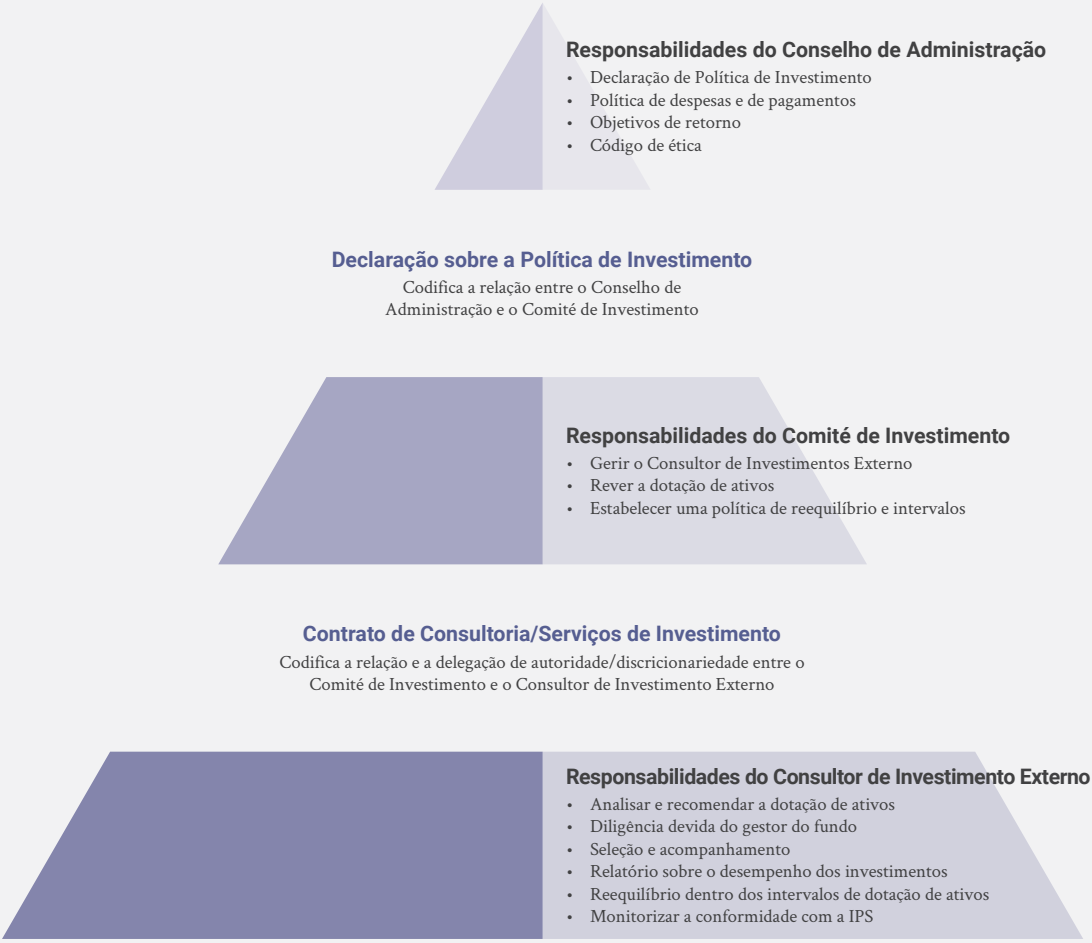
As categorias de mudanças nos sistemas organizacionais podem incluir:

- Software de gestão de subsídios ou de gestão de carteiras para acompanhar os investimentos;
- sistema de gestão das relações com os clientes (CRM);
- sistema de gestão de projetos; e
- sistema de gestão de documentos.

Outros proprietários de ativos, como os *family offices*, os indivíduos com elevado património líquido e as instituições, terão as suas próprias formas de abordar estas alterações nos procedimentos e sistemas.

EXEMPLO 6-6

A Pirâmide da Tomada de Decisão de Investimento



Fonte: Godeke Consulting

EXEMPLO 6-7

Organização para o Impacto
Alabama Power Foundation

A Alabama Power Foundation implementou o seu primeiro investimento de impacto social em abril de 2019. A fundação concedeu um empréstimo a uma empresa de tecnologia da saúde sediada em Birmingham, para que esta pudesse desenvolver um programa de treino comportamental destinado a reduzir a dependência e o vício dos opiáceos. Para a fundação corporativa da maior empresa de serviços públicos do Alabama, não se tratava de uma atividade normal. O Investimento Relacionado com o Programa (PRI) foi o resultado de mais de um ano de trabalho para alinhar empresas de impacto social com os principais pontos fortes do negócio, desenvolvendo um *pipeline* para identificar oportunidades de investimento e aconselhando o conselho de administração da fundação sobre o valor e a oportunidade do investimento de impacto social. Este foi o primeiro de seis PRI que a fundação realizou em 2019.

Abril de 2019 marcou o culminar de uma jornada de investimento de impacto que começou com um desafio em 2017 pela liderança da fundação: fazer uma parceria com a equipa de desenvolvimento económico da Alabama Power para desenvolver estratégias de beneficência que aumentassem os canais de força de trabalho do setor de tecnologia para atender às necessidades dos negócios e da indústria. Esse desafio inicial desencadeou uma iniciativa transformadora para alinhar os objetivos de impacto social da fundação com os conhecimentos fundamentais da empresa de serviços públicos sobre as necessidades da comunidade, o desenvolvimento económico e a liderança local. Os fundadores da Alabama Power acreditavam que nada poderia ser bom para a Alabama Power se não fosse bom para o Alabama. Essa crença mantém-se na empresa atualmente—e na Alabama Power Foundation, onde melhorar o Alabama é fundamental para a sua missão.

Em 2018, o conselho de administração da fundação aprovou esforços para alinhar uma parte das doações da fundação com investimentos de impacto social. Foi formalizado um comité consultivo interno, representando os principais parceiros da empresa, para ajudar a encontrar projetos, efetuar a diligência devida e desenvolver procedimentos para o programa de investimento de impacto.

Aproveitando as ligações de base da empresa e a experiência em desenvolvimento económico para obter projetos, a equipa executou o seu primeiro projeto de coinvestimento—atraindo mais 500.000$ em investimentos de parceiros de fundações empresariais e privadas, bem como de parceiros de agências estatais, para financiar um empreendimento empresarial de alto risco e com fins lucrativos destinado a melhorar as taxas de inscrição e de graduação contínuas entre estudantes do ensino superior em risco. Facilitou o desenvolvimento de um prospeto para um fundo hiper-local da Zona de Oportunidade através de dívida abaixo do mercado que inclui uma opção de capital caso o fundo seja capitalizado. Envolveu, também, partes interessadas em todo o Alabama no que respeita ao valor das sociedades de beneficência e aos incentivos à inovação social e ao empreendedorismo.

Atualmente, a Alabama Power Foundation está abrindo o seu pipeline de investimento de impacto social a pares locais e a novos parceiros nacionais—utilizando o investimento de impacto para incentivar as organizações sem fins lucrativos a pensar nas receitas de forma mais semelhante às empresas e para ajudar as empresas a compensar os potenciais riscos associados à prioridade ao impacto social.

A Alabama Power Foundation espera expandir as oportunidades de coinvestimento e aumentar a rede de investimento de impacto do Alabama—tanto dentro da sua organização como atraindo líderes de pensamento externos. Está trabalhando para educar e envolver as partes interessadas do Alabama sobre os benefícios de cultivar um mercado de investimento de impacto amigável através de incentivos à inovação social e ao empreendedorismo social. A fundação está criando redes entre agências, organizações sem fins lucrativos, organizações com fins lucrativos e as comunidades que serve, para disponibilizar recursos para novas formas que satisfaçam as necessidades locais com soluções sustentáveis.

Considerações Jurídicas

Existem três grandes categorias de considerações jurídicas para o investimento de impacto: fiduciária, de beneficência e de legislação relativa a valores mobiliários. Centrar-nos-emos nos dois primeiros, uma vez que a maior parte das considerações relativas à legislação dos valores mobiliários não é exclusiva ao investimento de impacto. Estas considerações jurídicas são mais diretamente aplicáveis a organizações de beneficência e fundações privadas, em particular, e baseiam-se no Exemplo 2-2 do capítulo Quem. Não se esqueça de que estamos a apresentar determinadas considerações jurídicas gerais e de alto nível—não se trata de aconselhamento ou parecer jurídico—para o investimento de impacto..

Embora apresentemos reflexões pormenorizadas sobre uma série de questões jurídicas, a nossa principal mensagem é a seguinte: O investimento de impacto não entra em conflito com os deveres, regras e responsabilidades atribuídos aos proprietários de ativos. De fato, para as organizações orientadas para a sua missão, o investimento de impacto pode aumentar a capacidade de atingir o seu objetivo.

Dever Fiduciário Cumprido

Um fiduciário, no contexto do investimento, é uma pessoa ou uma organização que atua em nome de outra entidade/pessoa para gerir ativos ou os indivíduos que supervisionam a gestão dos ativos de beneficência da instituição. Basicamente, um fiduciário deve à instituição de beneficência boa-fé e confiança. Um fiduciário está eticamente obrigado a atuar no melhor interesse da instituição—é o mais elevado dever jurídico de uma parte para com outra.

As responsabilidades ou deveres de um fiduciário são, simultaneamente, éticos e jurídicos. Quando uma parte aceita conscientemente o dever fiduciário em nome de outra parte, essa parte é obrigada a agir com prudência e cuidado razoáveis e no melhor interesse da instituição cujos ativos o fiduciário está gerindo. Isto é conhecido como o "padrão de cuidado de uma pessoa prudente"

A regra do investimento prudente exige que um fiduciário invista ativos institucionais como se fossem seus. De acordo com essa regra, o fiduciário deve ter em conta as necessidades da instituição e evitar investimentos que sejam excessivamente arriscados ou inadequados.

Os fiduciários das instituições de beneficência têm três responsabilidades básicas.

Dever de Cuidar: Desempenhar as suas funções em boa-fé e com o cuidado que uma pessoa prudente normalmente teria, numa posição semelhante e em circunstâncias semelhantes. Ser diligente e informado, e exercer um julgamento comercial honesto e imparcial ao tomar decisões em nome da instituição de beneficência.

Dever de Lealdade: Tomar decisões em prol da instituição de beneficência com um empenhamento total na instituição e sem ter em conta os interesses pessoais. Entre as questões relevantes incluem-se os conflitos de interesses, a confidencialidade e a oportunidade empresarial, como o desvio de uma oportunidade empresarial para benefício pessoal.

Dever de Obediência: Agir com fidelidade à missão da instituição de beneficência; às suas regras, documentos e políticas de gestão; aos atos devidamente adotados pelo conselho de administração e às leis aplicáveis; e evitar quaisquer atos que ultrapassem a sua autoridade jurídica.

Considerações Sobre o Objetivo Beneficente e o Impacto

Os objetivos isentos definidos na secção 501(c)(3) do Internal Revenue Code (Código Tributário dos Estados Unidos) são beneficentes, religiosos, educativos, científicos, literários, testes de segurança pública, promoção de competições desportivas amadoras nacionais ou internacionais e prevenção da crueldade contra crianças ou animais. O termo "beneficente" é utilizado no seu sentido jurídico amplamente aceite e inclui a assistência aos pobres, aos necessitados ou aos desfavorecidos; a promoção da religião; a promoção de educação ou ciência; construção ou manutenção de edifícios públicos, monumentos ou obras; redução dos encargos da administração pública; redução das tensões entre vizinhança; eliminação de preconceitos e discriminações; defesa dos direitos humanos e civis garantidos por lei; proteção e preservação do ambiente natural; e combate à deterioração da comunidade e à delinquência juvenil.

A Lei de Gestão Prudente Uniforme de Fundos Institucionais (UPMIFA) fornece orientação e autoridade a organizações de beneficência relativamente à gestão e investimento dos seus fundos institucionais, entre outras coisas. A UPMIFA descreve os fatores que uma instituição de beneficência deve considerar ao tomar decisões de investimento, incluindo uma norma moderna de prudência. Também exige que uma instituição de beneficência—e aqueles que gerem e investem os seus fundos—atuem em boa-fé, com o cuidado que uma pessoa prudente normalmente teria e, em geral, desenvolvam uma estratégia de investimento adequada.

Nos termos da UPMIFA, uma instituição de beneficência deve tomar decisões sobre cada ativo no contexto de toda a carteira de investimentos, como parte de uma estratégia global de investimento. Isto significa que um ativo que, isoladamente, possa parecer imprudente para uma instituição de beneficência devido ao seu perfil de risco, pode, no entanto, ser retido pela instituição se se enquadrar numa carteira diversificada composta por várias classes de ativos. De fato, outra diretiva geral de investimento da UPMIFA é a diversificação dos investimentos.

A UPMIFA permite considerações de missão ao avaliar o dever fiduciário e exclui da análise tradicional de prudência de investimento os ativos de investimento que têm um programa primário ou um objetivo de missão, por oposição a um objetivo de investimento. Além disso, como elemento da sua análise de prudência, a UPMIFA invoca a consideração da "relação especial de um ativo ou o seu valor especial, se for caso disso, para os fins caritativos da instituição."[62]

EXEMPLO 6-8

Dever Fiduciário Cumprido pela Combinação de Prudência Financeira e de Impacto

Prudência e Beneficência para Cumprir o Dever Fiduciário

Tendo em conta estas considerações, o seguinte gráfico de continuidade (Exemplo 6-8) mostra como a combinação da prudência e do impacto (ou alinhamento com a missão) informa o dever fiduciário. No extremo esquerdo, temos a prudência financeira pura, como no investimento tradicional. À medida que se avança para a direita, verifica-se uma menor prudência financeira e um maior impacto. Neste caso, são consideradas tanto as questões financeiras como a relação especial de um investimento com a missão/objetivos beneficentes da instituição. À medida que se avança para a direita, demonstra-se, cada vez mais, uma prudência de impacto, que aplica as considerações e misturas da missão da UPMIFA e combina a prudência numa perspectiva de impacto, como, por exemplo, se existe uma relação suficiente com os objetivos de isenção de uma instituição que justifique o exercício da atividade. É certo que, se um investimento não for adequadamente prudente do ponto de vista da missão ou do impacto, o investimento não deve ser realizado.

Para simplificar o ponto principal, uma fundação privada considera um investimento no meio deste espectro—cuja prudência é determinada por uma combinação de prudência de investimento (digamos 70%) e prudência de impacto (digamos 30%). Embora possa ser mais arriscado ou ter um retorno esperado inferior ao de um investimento comparável, sem componente de impacto, a fundação acredita que continua a ser um investimento prudente

EXEMPLO 6-9

Como o Dever Fiduciário é Cumprido por Categoria de Investmento

Categoria	Fonte	Financeiramente Prudente?	Missão Alinhada?	Retorno Financeiro como Objetivo Significativo	Dever Fiduciário Cumprido?
Investimento Tradicional	Dotação	**Sim**	**Não**	**Sim**	**Sim**, por pura prudência financeira
MRI* (a Preço de Mercado ou Inferior)	Dotação	**Sim**, em diferentes graus	**Sim**, em diferentes graus	**Sim**	**Sim**, através de uma combinação de prudência financeira e de impacto
PRI (Inferior ao Preço de Mercado)	Distribuição	**Não**	**Sim,** cumprindo as normas de beneficência	**Não**	**Sim**, por pura prudência de impacto
Subsídio	Distribuição	**Não**	**Sim**, cumprindo as normas de beneficência	**Não**	**Sim**, por pura prudência de impacto

**Esta análise da distinção entre um investimento "tradicional" e uma MRI à taxa de mercado é relevante para as fundações privadas. Para outros investidores de impacto, a diferença reside simplesmente no fato de fazerem ou não um investimento com intenção de impacto.*

e que o dever fiduciário é cumprido se o investimento estiver suficientemente alinhado com a missão da fundação para compensar o retorno esperado inferior ao de um investimento financeiro puro. Em outras palavras, o investimento combina 70% de prudência em matéria de investimento com 30% de prudência em matéria de impacto, o que resulta no cumprimento de 100% do dever fiduciário.

A secção seguinte continua a centrar-se nas fundações privadas, mas tem considerações análogas para outras organizações de caridade. Por exemplo, embora as instituições públicas de solidariedade social não estejam sujeitas às regras do PRI, muitas buscam, atualmente, fazer investimentos semelhantes aos do PRI. Embora os PRI não ofereçam qualquer benefício adicional às instituições não beneficentes, outras organizações, como as dotações, estão a optar por utilizar instrumentos semelhantes aos PRI como parte da sua prática de investimento.

Relembrando o capítulo Como, uma distinção estrutural importante para as fundações privadas é a diferença entre um investimento relacionado com o programa (PRI) e um investimento relacionado com a missão (MRI). Um PRI é um tipo de investimento beneficente específico e definido por lei—tratado como uma subvenção para muitos fins regulamentares, incluindo a qualificação para o requisito de distribuição mínima de 5% de uma fundação—que surge no contexto da proibição geral de investimentos em risco ao abrigo da Secção 4944 do Código Tributário dos Estados Unidos. A Secção 4944(c) e os Regulamentos do Tesouro articulam um teste em três partes para que um investimento se qualifique como PRI: (1) O objetivo principal do investimento é a realização de um ou mais objetivos beneficentes; (2) nenhum objetivo significativo do investimento é a produção de rendimentos ou a valorização da propriedade; e (3) nenhum objetivo do investimento é a representação de grupos de interesses ou a intervenção em campanhas políticas. Em contrapartida, um MRI não é um termo jurídico, mas descreve um investimento que integra o alinhamento da missão no processo de tomada de decisão do investimento. Estes investimentos são uma componente da estratégia global de dotação e investimento da fundação e devem cumprir os requisitos de prudência estatais e federais aplicáveis às atividades de investimento de uma fundação. São únicos na medida em que o grau de alinhamento com a missão se torna um fator essencial na análise de prudência, permitindo, em alguns casos, um objetivo de retorno financeiro inferior ao de um investimento de dotação não alinhado com a missão. Ver Exemplo 6-9 para saber como testar um investimento em termos de prudência e dever fiduciário.

Colocar em Risco a Regra de Investimento da Secção 4944 do Código Tributário dos Estados Unidos

Os investimentos em perigo são geralmente investimentos realizados por fundações privadas que revelam uma falta de cuidado e prudência razoáveis a nível comercial, no que se refere a satisfazer as necessidades financeiras a longo e a curto prazo da fundação no desempenho da sua função isenta. Não há um único fator que determine um investimento que ponha em risco a sua segurança, mas certos investimentos requerem um escrutínio adicional. Será aplicado um imposto especial de consumo a todos os investimentos que ponham em risco a sua realização. Esta regra impõe um requisito de prudência a nível federal às atividades de investimento das fundações privadas. O IRS harmonizou, recentemente, a aplicação das regras de investimento em risco com a análise de prudência a nível estatal[63], reconhecendo que, na sua essência, se a prudência for satisfeita a nível estatal, será satisfeita a nível federal.

Outras Considerações Jurídicas

Para além da consideração fundamental do dever fiduciário, a secção seguinte descreve outros elementos jurídicos a ter em conta.

Responsabilidade pela Despesa

A responsabilidade pela despesa[64] diz respeito a certos procedimentos reforçados de concessão de subsídios e de processos de informação, exigidos em relação a qualquer subsídio ou PRI, numa entidade que não seja uma instituição de beneficência da Secção 501(c)(3) (ou equivalente fora dos EUA), uma entidade governamental ou uma organização internacional designada. O não exercício da responsabilidade pela despesa, quando exigido, implica o pagamento de impostos especiais sobre o consumo.

A responsabilidade pela despesa significa que a fundação envida todos os esforços razoáveis e estabelece procedimentos adequados para:

1. Garantir que o subsídio é gasto apenas para o fim para o qual foi concedido,
2. Obter relatórios completos e exaustivos da organização beneficiária sobre a forma como os fundos são gastos, e
3. Apresentar ao IRS relatórios completos e pormenorizados da despesa..

Self-dealing

As regras de *self-dealing*[65] proíbem quase todas as transações comerciais e financeiras entre uma fundação privada e as suas "pessoas desqualificadas"—uma categoria alargada de pessoas internas da fundação que inclui contribuintes substanciais para a fundação, os seus administradores e gestores, determinados membros da família e empresas detidas por pessoas desqualificadas e determinados funcionários governamentais. Inclui, também, transações em que o rendimento ou os ativos da fundação privada são utilizados para beneficiar uma pessoa não qualificada[66].

Para além das importantes considerações sobre a concessão de subsídios para qualquer fundação, o *self-dealing* torna-se particularmente relevante para as atividades de investimento de impacto relacionadas com o coinvestimento. Por exemplo, se o investimento de uma pessoa desqualificada na empresa A beneficiar do investimento da fundação na mesma empresa, o *self-dealing* pode ser desencadeado. O IRS impõe um imposto especial de consumo sobre cada ato de *self-dealing* entre uma fundação privada e pessoas desqualificadas.

Sanções Intermédias: Transações de Benefícios Excessivos

De acordo com as chamadas regras de sanções intermédias[67] aplicáveis às instituições de beneficência da Secção 501(c)(3) e às organizações de assistência social da Secção 501(c)(4), uma transação de benefício excessivo é uma transação em que um benefício

económico é fornecido por uma organização isenta de impostos aplicável, direta ou indiretamente, a favor ou para uso de uma pessoa desqualificada—e o valor do benefício económico fornecido pela organização excede o valor da contrapartida recebida pela organização.

As regras relativas aos benefícios excessivos são o análogo da beneficência ao self-dealing e permitem transações em condições normais de mercado que, geralmente, não são permitidas no contexto das fundações privadas.

Considerações Fiscais e Contabilísticas sobre Investimentos Relacionados com o Programa

Como uma categoria definida pelo IRS, um PRI conta para a distribuição beneficente exigida de 5% no ano em que o PRI é desembolsado. Os reembolsos de capital PRI (não incluindo mais-valias, dividendos ou juros) contam como uma "distribuição negativa" contra os requisitos de pagamento a aplicar no ano fiscal em que o reembolso é recebido. Os PRI também são excluídos dos ativos da fundação sobre os quais é calculada a distribuição obrigatória de 5%. Os juros, os dividendos e a valorização do capital contam como rendimentos regulares a incluir no cálculo do Imposto Especial sobre o Rendimento Líquido do Investimento, e os PRI, geralmente, não estão sujeitos ao Imposto sobre Negócios Não Relacionados (UBIT) por estarem "substancialmente relacionados" com os objetivos isentos de uma fundação. Para mais informações sobre como comunicar o rendimento, a apreciação e o valor dos ativos do PRI no formulário fiscal anual 990-PF, consulte as instruções do IRS para o formulário 990-PF[68] e pesquise "*program-related investment*" (investimento relacionado com o programa). Para obter um resumo rápido da atividade de PRI de uma fundação privada, consulte a Parte IX-B do 990-PF.

Processo Jurídico e Ciclo de Vida do Investimento

Com base nestas considerações jurídicas e contabilísticas, as melhores práticas devem ser seguidas por diferentes participantes em diferentes fases do processo de investimento. Agentes específicos terão ferramentas, objetivos e requisitos distintos—em alguns casos para o mesmo investimento. De um modo geral, é útil fazer a seguinte sequência de perguntas ao considerar as oportunidades de investimento de impacto:

1. **Posso fazer isto?**
2. **Devo fazer isto?**
3. **Como é que faço isto?**

Cada uma das fases do ciclo de vida do investimento (contratação, seleção e execução, acompanhamento e saída) pode também suscitar considerações jurídicas específicas.

EXEMPLO 6-10

Considerações ao Longo do Ciclo de Vida do Investimento

Considerações	Fonte	Seleção e execução	Controlo	Saída
Definição de Objetivos	✓			
Tomada de Decisão	✓	✓	✓	✓
Documentação	✓	✓	✓	✓
Requisitos Regulamentares		✓	✓	✓
Considerações Sobre a Saída		✓	✓	✓

- **Definição de Objetivos:** Seja claro quanto aos seus objetivos para este investimento, incluindo a prudência e a beneficência, juntamente com quaisquer temas ou perspectivas.
- **Tomada de Decisão:** Durante as fases iniciais, seja claro sobre quem tomará as decisões, incluindo qualquer comité de consultoria de investimento e consultores. Tenha em especial atenção as pessoas desqualificadas envolvidas.
- **Resumo:** Recomenda-se a elaboração de um resumo para documentar a análise da forma como este investimento cumpre os objetivos previamente definidos. Isto é particularmente importante para os PRI ou outros investimentos que dão prioridade ao impacto social.
- **Execução do Investimento:** Certifique-se de que estes documentos satisfazem os requisitos regulamentares de prudência e beneficência. Para esta etapa, preste atenção à legislação relativa a valores mobiliários.
- **Acompanhamento:** A apresentação regular de relatórios deve ser alinhada com o duplo objetivo do investimento, bem como com os requisitos de apresentação de relatórios (por exemplo, em resultado da responsabilidade pela despesa) para qualquer investimento de beneficência/PRI.
- **Considerações sobre a Saída:** Pense na saída da linha da frente. Avaliar o motivo da saída, incluindo "Bem-sucedida", "Sem sucesso" ou "Violativa" (por exemplo, em violação dos termos do investimento), e ser claro quanto aos termos da saída.

Veja como estes são colocados ao longo do processo de investimento no Exemplo 6-10.

EXEMPLO 6-11

Mensagem para os Investidores de Impacto

Tomer Inbar, Patterson Belknap Webb & Tyler LLP

- Compreenda o que está tentando alcançar e como. Estruture a sua abordagem de investimento de forma coerente com esses princípios em mente.
- Concentre-se nos seus objetivos e seja claro quanto aos mesmos.
- Pergunte-se: "Qual o melhor veículo para atingir os meus objetivos?" Seja cuidadoso na escolha das suas ferramentas.
- Pergunte-se: "É importante e para quem?" Pense nas partes interessadas internas e externas relevantes. Temos a adesão organizacional (cultural)?
- Pergunte-se: "Temos as pessoas certas no lugar?" Concentre-se em cada fase de (1) Fazer, (2) Monitorizar, (3) Reportar e (4) Sair.
- Encontrar consultores externos (juristas, contabilistas e consultores de investimento) com experiência específica em investimento de impacto, em particular, para ajudar no cumprimento do PRI e para ajudar nas considerações fiduciárias em geral.
- Considerar a criação de um comité consultivo de investimento para estabelecer um apoio mais alargado e proporcionar uma abordagem específica ao programa.
- Evitar e/ou gerir conflitos de interesses (reais ou aparentes). Os conflitos que não são geridos adequadamente podem prejudicar a sua abordagem de investimento de impacto e levar a questões regulamentares e de cumprimento da lei, tanto ao nível do procurador-geral do estado como do IRS. Tenha uma boa política e um bom processo em vigor—considere a possibilidade de abordar, especificamente, os conflitos de interesses do investimento de impacto/coinvestimento numa política separada ou como uma adenda à sua política geral. Comunique claramente a nível interno acerca destas questões.
- DOCUMENTAR. DOCUMENTAR. DOCUMENTAR. Documente frequentemente e bem. Esteja "dentro da mensagem" e memorize a narrativa do seu *Porquê* e *Como*. Inclua nas atas do conselho de administração e das comissões: memorandos internos, políticas e descrições públicas (por exemplo, website, apresentações e comunicações externas). Utilize esta abordagem de uma forma geral sempre que falar sobre a sua carteira de investimentos de impacto.

Coinvestimento e Colaboração

A colaboração com outros investidores pode trazer uma série de benefícios, desde a aprendizagem à expansão da sua influência e à redução dos riscos. Dado que os investidores de impacto buscam promover a mudança social e ambiental, e a complexidade dos sistemas que os investidores de impacto estão a tentar mudar, o papel da parceria e da colaboração é fundamental. Muitas estratégias de impacto exigem uma ação coletiva para serem eficazes. Veja o Exemplo 6-12 para o modelo de colaboração entre uma fundação comunitária e uma

EXEMPLO 6-12

Coinvestimento e Colaboração no Investimento de Impacto

Austin Community Foundation e Aragona Family Foundation

Ao longo da última década, a economia e a população de Austin registaram um crescimento substancial. Para alguns, o crescimento tem sido extremamente positivo. No entanto, os dados revelaram que nem todos estavam a prosperar nem tinham o mesmo acesso a oportunidades. Este fato levou a Austin Community Foundation (ACF) a começar a explorar os investimentos de impacto baseados no local como nova abordagem para resolver a crescente lacuna de oportunidades no centro do Texas. Na altura, apenas algumas fundações comunitárias estavam a adotar o investimento de impacto, mas a Austin Community Foundation reconheceu que a região central do Texas era um terreno propício para explorar esta ferramenta.

Em 2015, a fundação lançou um fundo de investimento de impacto dedicado, o FundATX, e começou a fazer investimentos, primeiro, através de intermediários e depois diretamente em organizações sem fins lucrativos. Os investimentos foram, essencialmente, concessionados e estruturados como dívida de baixo custo. Após alguns anos de experiência e conforto com estas ferramentas, a fundação mudou o foco dos seus investimentos de impacto para apoiar a segurança económica e a habitação a preços acessíveis através de intermediários locais nestes espaços.

Os projetos FundATX necessitam de capital paciente e são estruturados como PRI. Os investimentos têm sido direcionados, principalmente, a instituições financeiras de desenvolvimento comunitário (CDFI) e a outros intermediários que desempenham um papel importante no ecossistema de investimento de impacto local no Texas Central. Os atuais parceiros de investimento da FundATX incluem a PeopleFund, a Grameen America, a BCL do Texas, a Texas State Affordable Housing Corporation e a Austin Housing Conservancy.

Em 2019, a fundação convidou os atuais detentores de fundos aconselhados por doadores da ACF a coinvestir diretamente—alinhando os seus dólares com os da fundação. Em resposta, foram angariados quase um milhão de dólares em nove meses. Este sucesso inicial demonstrou que a comunidade de financiadores anseia por uma nova solução filantrópica que vise os desafios mais prementes de Austin.

"Ao estabelecer uma parceria com as comunidades privada e filantrópica para identificar uma estratégia intermediária, vemos uma oportunidade de atribuir capital adicional a organizações eficazes que partilham o nosso desejo de colmatar, rapidamente, o défice de oportunidades no centro do Texas", afirmou Mike Nellis, diretor executivo da Austin Community Foundation.

A fundação também facilita os investimentos de impacto recomendados diretamente pelos detentores de fundos aconselhados pelos doadores. Este serviço permite que os filantropos sofisticados tenham a opção de aumentar o seu impacto através da utilização de diferentes veículos. Em particular, a Austin Community Foundation e a Aragona Family Foundation (AFF) colaboraram em vários negócios de impacto que se alinharam com a missão local da AFF. Uma fundação familiar privada com sede em Austin, Texas, a AAF utiliza estratégias de investimento de impacto selecionadas quando as oportunidades se alinham com as suas áreas de financiamento tradicionais.

"Para uma fundação familiar de base local como a AFF, a disponibilidade de Mike e da equipa da ACF para abraçar o investimento de impacto é um valor acrescentado realmente único, que nos proporciona outra fonte de capital para cumprirmos a nossa missão e dá acesso a negócios locais interessantes que provavelmente não teríamos encontrado sozinhos. Temos muita sorte em ter o nosso fundo aconselhado por doadores na ACF tão alinhado com a nossa fundação privada", comentou Chris Earthman, diretor executivo da AFF.

Ao trabalhar com a Austin Community Foundation através de um fundo aconselhado por um doador, a AFF prestou aconselhamento sobre investimentos de impacto em dívida e ações que constituem uma carteira diversificada de investimentos de impacto. A AFF também ampliou os retornos do investimento ao juntar-se ao conjunto de investimentos da fundação comunitária.

Steven Godeke e Patrick Briaud

fundação familiar no Texas. Para o seu modelo operacional, considere o papel dos pares e dos coinvestidores. As abordagens ao coinvestimento e à colaboração incluem a partilha da diligência devida, a orientação pelos pares, a aprendizagem partilhada, e fazer o mesmo investimento no mesmo lugar ou em lugares diferentes no capital acumulado.

Desenvolvimento do Domínio do Investimento de Impacto Através da Concessão de Subsídios

Através da concessão de subsídios, é possível de continuar a apoiar e a expandir o domínio do investimento de impacto. Numa reunião recente,[69] líderes em investimento de impacto propuseram as seguintes áreas de incidência para os filantropos apoiarem o investimento de impacto.

- Mudança de narrativa, incluindo equívocos comuns (por exemplo, dever fiduciário);
- Princípios, enquadramentos e normas de impacto (por exemplo, Sustainability Accounting Standards Board [SASB]);
- Política e regulamentação (por exemplo, U.S. Impact Investing Alliance e Opportunity Zones);
- Novas formas empresariais para os mercados emergentes (por exemplo, sociedades de beneficência);
- Relatórios de impacto (por exemplo, Projeto de Gestão do Impacto);
- Formação dos proprietários de ativos (por exemplo, grupos de praticantes);
- Educação e desenvolvimento de talentos (por exemplo, professores de MBA [pós-graduação]);
- Apoiar os dados e a investigação no terreno (por exemplo, efeito ESG nos rendimentos, Catalytic Capital Consortium);
- Mapear o domínio (por exemplo, Case Foundation);
- Redes e reuniões (por exemplo, Confluence Philanthropy, Mission Investor Exchange, Global Impact Investing Network);
- Ecossistemas de base local (por exemplo, fundações comunitárias);
- Pipeline de pré-investimento (por exemplo, subsídios para organizações com fins lucrativos, Catalyst Fund); e
- Investimentos de redução do risco (por exemplo, assistência técnica, banco de garantia de empréstimos).

EXEMPLO 6-13

Desenvolver o Domínio do Investimento de Impacto
Woodcock Foundation

A Woodcock Foundation é uma fundação familiar que começou a fazer o PRI juntamente com os seus subsídios há mais de uma década para expandir o impacto dos seus programas. A Woodcock tem um programa de sistemas alimentares sustentáveis e, em 2012, a fundação decidiu explorar a utilização dos PRI para promover a pesca sustentável.

O conselho de Administração e os colaboradores da Woodcock aperceberam-se do esgotamento das unidades populacionais de peixes em diferentes regiões dos Estados Unidos e compreenderam que isso representava um desafio para os meios de subsistência dos pescadores, para a ecologia das pescarias e para os produtos do mar com qualidade como fonte de nutrição. Após uma exploração inicial dos projetos de pesca nos EUA, a fundação não encontrou quaisquer negócios prontos para investimento que combinassem os resultados sociais (meios de subsistência e nutrição) com os resultados ambientais (aumento das unidades populacionais de peixes e restabelecimento da ecologia das pescarias) que pretendia. A fundação viu uma oportunidade de ajudar a criar uma reserva de investimentos, apoiando a investigação e o desenvolvimento de oportunidades de investimento.

A Woodcock concedeu um subsídio à The Nature Conservancy (TNC), no Maine, para um projeto em parceria com uma empresa de consultoria de investimentos para criar um fundo que apoiaria as comunidades piscatórias no Maine. Recentemente, tinham sido instituídos novos regulamentos que impunham um limite às capturas totais da pesca no Maine e os pescadores eram obrigados a obter autorizações para as suas capturas. Com base nos esforços existentes da TNC, a TNC e os consultores envolveram a comunidade piscatória e outras partes interessadas para avaliar a viabilidade de um fundo alargado que comprasse licenças e as alugasse a pescadores locais a preços acessíveis. Os alugueres estariam dependentes do seu acordo em testar e utilizar equipamento e práticas sustentáveis nas suas atividades de pesca. O apoio da Woodcock e de outros financiadores permitiu que a TNC desenvolvesse um conjunto de recomendações e planos para um fundo de aquisição de licenças maior, utilizando uma abordagem que combinava filantropia e investimento. A TNC avançou com a aquisição de quotas em três estados do Golfo do Maine, acedendo a um empréstimo a longo prazo com juros baixos para adquirir duas licenças em New Hampshire.

Quando o projeto da TNC estava a terminar, a Woodcock juntou-se ao grupo de trabalho Mission Fish que tinha sido lançado pela rede de investidores orientados para os valores Confluence Philanthropy. Em 2015, a fundação concedeu um subsídio, em colaboração com outros membros, para apoiar um projeto de investigação com o Gulf of Maine Research Institute para analisar o panorama de investimento nas pescas da New England e identificar oportunidades e lacunas para melhorar a sustentabilidade. O relatório resultante verificou que o fluxo de negócios era limitado e identificou a Coastal Enterprises, Inc. (CEI) como um intermediário promissor para a realização de investimentos em empresários do setor das pescas. Consequentemente, a Confluence decidiu entregar os resultados ao CEI para informar as suas futuras iniciativas de investimento nas pescas, aproveitando a experiência de uma entidade existente em vez de lançar um esforço independente. O relatório também resumiu as oportunidades para desenvolver outros veículos de investimento, que exigiriam capital paciente e flexível.

Em 2017, com base nos projetos de desenvolvimento no terreno com a TNC e a Confluence, a Woodcock aprovou o seu primeiro PRI para apoiar a pesca sustentável. O investimento foi feito no Martha's Vineyard Fishermen's Preservation Trust para uma transação de aquisição de licenças de vieiras, estruturada pela Catch Together. Um dos cofundadores da Catch Together tinha feito parte da equipa de consultoria de investimento que trabalhou com a TNC alguns anos antes. Atualmente, a Catch Together presta uma série de serviços para ajudar os pescadores a adquirir quotas e ativos de pesca, tendo concluído oito transações que financiam um total de 10,2 milhões de dólares de ativos de pesca em cinco comunidades de New England, do Golfo do México e do Alasca.

Steven Godeke e Patrick Briaud

Se a concessão de subsídios é um dos instrumentos que utiliza para apoiar o investimento de impacto, considere a possibilidade de analisar os esforços existentes e de se juntar aos que estão em sintonia com os seus objetivos e interesses. Deveria considerar alguns fundos comuns bem estabelecidos. Ver o Exemplo 6-13 para ver como a Woodcock Foundation combinou a utilização de subsídios e PRI para promover a mudança num setor que pretende apoiar e desenvolver.

Desenvolver um Plano de Implementação

O seu plano de ação dependerá do seu contexto, prioridades e sequenciação. Posto isto, a lista seguinte contém as principais características de um plano de implementação sólido. Considere estes componentes para se certificar de que o seu plano é adequadamente pormenorizado, diferenciado e acionável.

Os principais componentes de um plano de implementação incluem:

- Objetivo e âmbito claros do plano;
- Funções gerais dos recursos internos e externos;
- Atividades em sequência;
- Funções de atividade, por exemplo, o enquadramento RACI (Responsible, Accountable, Consulted, Informed);
- Cronograma com objetivos ou resultados concretos;
- Orçamento e outros recursos necessários;
- Riscos, pressupostos e contingências ao longo do percurso;
- Estratégia de comunicação e de gestão das partes interessadas; e
- Plano de gestão da mudança (por exemplo, mudança de cultura organizacional).

Agora que já tem os componentes de um plano de implementação, convidamo-lo a redigir o seu plano. Embora possa parecer demasiado difícil para alguns, lembre-se de realizar uma atividade de cada vez e de passar de uma para a seguinte. Esta será uma viagem iterativa com sucessos e desafios ao longo do caminho.

EXEMPLO 6-14

Uma Viagem de Investimento de Impacto

Kristin Hull, Nia Global Solutions

Quando a família de Kristin Hull vendeu a sua empresa, ela encontrou-se numa situação pouco familiar: Foi nomeada para gerir a fundação da família—tanto os investimentos como a concessão de subsídios. Kristin tinha construído uma carreira como professora numa escola pública e tinha experiência na empresa de comércio da sua família—ambos bastante relevantes para o desafio que tinha pela frente. Como é que ela poderia utilizar os recursos da fundação da forma mais eficaz para melhorar o mundo à sua volta? Em 2007, Kristin assistiu a uma sessão do Fórum Global de Filantropia que incentivava as fundações a dedicar 2% da sua dotação à sua missão. Ficou intrigada. *Mas porquê parar nos 2%?*, interrogou-se. *Porque não 100%?* Isto despertou o seu interesse pelo investimento de impacto, que se concretizou nos passos seguintes:

1. Com os ativos da fundação todos em ações de uma empresa, a sua primeira medida foi vender as ações e começar a investir o dinheiro resultante.

2. Kristin começou a trabalhar com a Imprint Capital Advisors para pesquisar bancos comunitários, acabando por escolher sete que poderiam proporcionar um retorno modesto, beneficiando, simultaneamente, as comunidades carenciadas.

3. Feliz com o impacto direto de ajudar estas instituições a melhorar a literacia financeira e a servir os empresários de cor, Kristin começou a expandir o seu próprio conjunto de ferramentas. Rapidamente começou a fazer as suas próprias diligências e a investir em negócios sem qualquer ajuda—mesmo quando investidores mais conservadores poderiam ter feito uma pausa. Explorou opções para ativos de rendimento fixo e depois passou para o capital privado.

4. Por fim, Kristin decidiu lançar-se por conta própria e continuou a evoluir como investidora. Começou a experimentar os PRI, notando que o seu risco financeiro é inerentemente menor do que a perda financeira de 100% representada por um subsídio.

5. Em seguida, analisou o poder do momento certo para financiar uma nova empresa promissora, que de outra forma poderia não arrancar.

6. Ela alargou a sua mentalidade de investidora para incluir recursos que pudesse fornecer para além do dinheiro, incluindo apoio jurídico para ajudar com documentos complicados, convites para membros da direção e apresentações a especialistas ou parceiros relevantes.

7. Motivada pela falta de investimento em empresas lideradas por mulheres e minorias, Kristin lançou o seu próprio veículo de investimento, a Nia Global Solutions, para permitir que os investidores direcionassem o seu dinheiro para o mundo que queriam ver, construindo uma carteira de empresas exclusivamente orientadas para soluções.

A história de Kristin é uma história da sua própria reinvenção, aprendendo e construindo, continuamente, para gerir o seu lugar no mundo.

Exercício Prático e Exemplo Sophia
E Agora: Plano de Implementação

Visão Geral do Exercício

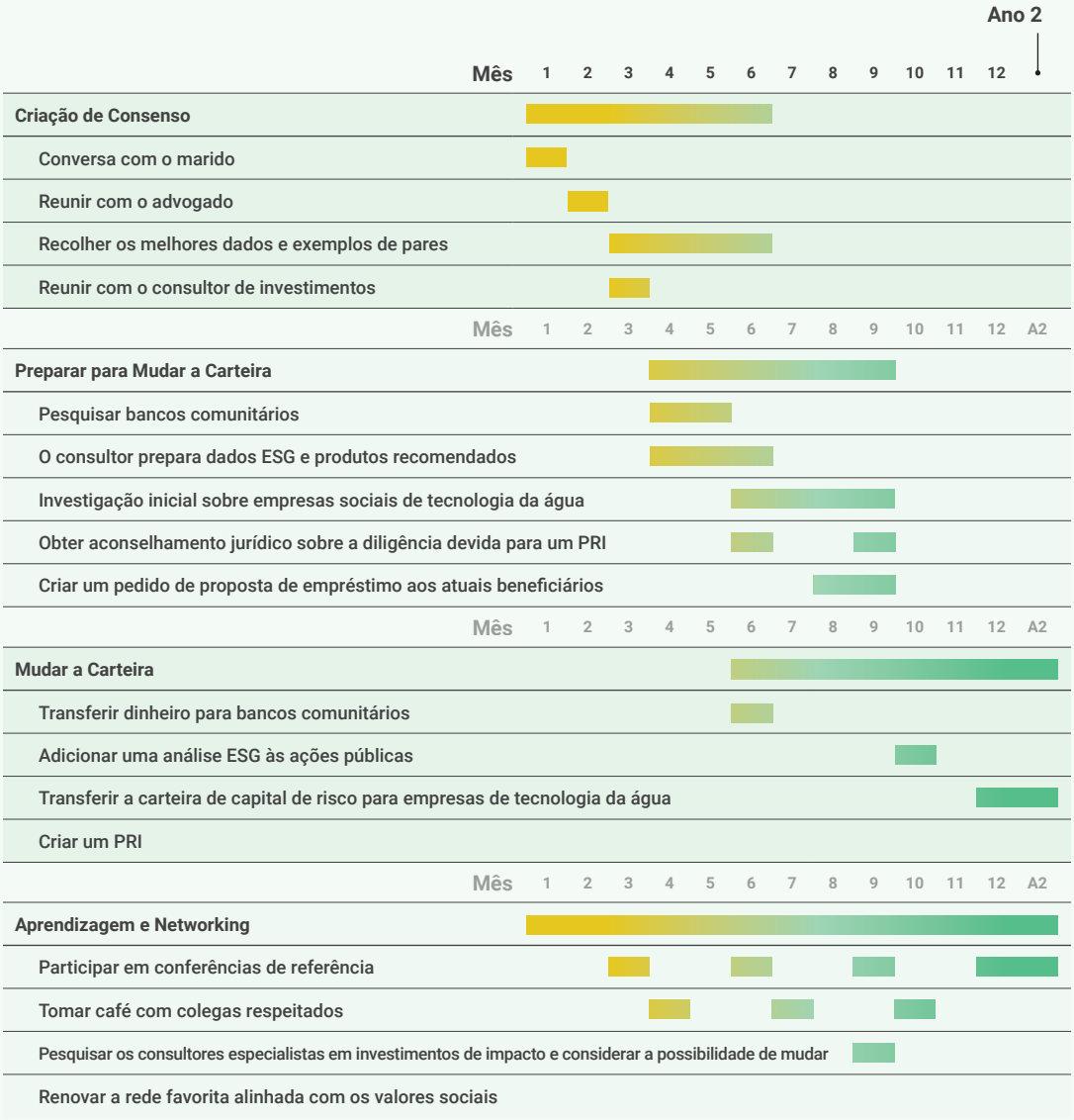
O seu plano de implementação será personalizado de acordo com as suas circunstâncias, uma vez que elementos essenciais como os objetivos de implementação, a estrutura empresarial, os principais participantes e o estado da sua carteira existente são bastante distintos dos outros investidores. Para elaborar o seu plano específico, comece por rever o exercício do praticante para cada um dos capítulos anteriores. Estas dar-lhe-ão uma ideia dos objetivos, das principais partes interessadas e das abordagens que informarão as suas prioridades específicas. Quando estiver pronto para redigir o seu plano, estes componentes-chave para um plano de implementação podem ser úteis:

- Objetivo e âmbito claros do plano;
- Funções gerais dos recursos internos e externos;
- Atividades em sequência;
- Funções de atividade, como o enquadramento RACI (*Responsible*, *Accountable*, *Consulted*, *Informed*);
- Cronograma com objetivos ou resultados concretos;
- Orçamento e outros recursos necessários;
- Riscos, pressupostos e contingências ao longo do percurso;
- Estratégia de comunicação e de gestão das partes interessadas; e
- Plano de gestão da mudança (por exemplo, mudança de cultura organizacional).

Plano de Implementação de Sophia

Ao rever os seus exercícios anteriores, Sophia decide prestar especial atenção às suas relações e redes, ao seu mapa de partes interessadas e à sua teoria detalhada de mudança. Ela sabe que conseguir integrar o marido no plano será o passo mais importante e mais difícil. O seu plano para o envolver inclui dados, exemplos de colegas e a sua confiança na advogada da família de longa data. Dada a falta de outras partes interessadas influentes e o seu conforto com as decisões de investimento, ela estabelece um objetivo de implementação para transferir todos os ativos da sua fundação privada para o impacto, nos próximos cinco anos. O seu atual consultor de investimentos vem de um grande banco com determinados pontos fortes, mas ela não está convencida de que o seu consultor tenha o que é preciso. Se não estiver satisfeita após o primeiro ano de ajuda do consultor na implementação da sua carteira de investimentos de impacto, considerará a possibilidade de

mudar para um consultor especialista em investimentos de impacto. Quanto às prioridades específicas, começará por transferir dinheiro para o seu banco comunitário favorito, para toda a sua carteira, acrescentará um filtro ESG às suas ações públicas na dotação da sua fundação e, em seguida, começará a alocar a dotação do capital de risco à tecnologia da água. Avaliará, também, qual o beneficiário atual que melhor se adequa a um empréstimo do PRI. Ela planeia voltar a contactar com alguns dos membros da sua rede favorita para se informar sobre as oportunidades nas artes e na economia criativa em geral.



Steven Godeke e Patrick Briaud

Sophia Hoje

Temos o prazer de informar que, um ano após o início do percurso de Sophia, ela fez progressos significativos, para além de ter aprendido com alguns contratempos. Ela e o marido têm um compromisso e uma abordagem mais alinhados em relação ao investimento de impacto, uma vez que ele está agora explorando a forma de traduzir a sua paixão pela comunidade local de Miami em ferramentas e produtos de investimento de impacto. Dada a sua preocupação com a violência causada pelas armas, decidiram desinvestir em todos os fabricantes de armas. O consultor de Sophia tornou-se um defensor do investimento de impacto na sua instituição. Sophia continua a aprofundar a sua prática de investimento de impacto através da colaboração com parceiros do setor.

Conclusão

> Todos os Investimentos têm impacto—tanto positivo como negativo.

> Os investimentos de impacto são efetuados com a intenção de gerar um impacto social e ambiental positivo e mensurável, a par de um retorno financeiro.

Este manual pretende inspirá-lo a reinventar e redefinir a sua relação com os seus ativos, encorajando-o, simultaneamente, a considerar a forma como os seus investimentos afetam o nosso mundo. A perturbação e a mudança estão a chegar ao investimento. O investimento de impacto exige mudanças organizacionais e planeamento para que se concretize. Esperamos que este manual forneça as ferramentas e a estratégia necessárias para o ajudar a tornar-se um proprietário de ativos empenhado e responsável.

Ao longo da última década, muitos investidores que, no passado, dedicavam apenas uma parte dos seus ativos a um impacto intencional e positivo, passaram agora a alinhar-se a 100% com a missão. Com a expansão dos dados, da transparência e das ferramentas de medição, pode agora avançar os seus investimentos de impacto e ajustar as suas abordagens de uma forma que era impensável há alguns anos. Os investidores estão a redefinir-se como guardiões, responsáveis pela forma como os seus ativos estão no mundo. O investimento está passando da extração para a responsabilização.

À medida que a complexidade dos desafios que o mundo enfrenta aumenta todos os dias, a necessidade de aplicar o impacto ao investimento torna-se cada vez mais urgente. Mesmo antes da atual pandemia e das consequentes perturbações económicas, a presente década foi marcada pela necessidade de trabalhar para enfrentar a emergência climática, a desigualdade em todo o mundo e a fragilidade dos sistemas ambientais e sociais que nos sustentam.

Trata-se de uma tarefa difícil para todos os investidores.

Para o orientar nesta viagem, este manual estabelece um enquadramento que traduz estas grandes aspirações em ações concretas.

Vivemos e investimos em sistemas complexos. Os mercados não existem de forma autônoma, mas assentam num contexto social e ambiental. Utilizando a intenção, a medição e a contribuição, os investidores têm a capacidade de assumir o seu papel de agentes de mudança do sistema, ao mesmo tempo que trabalham com a política e a filantropia, quando necessário. A interligação e a colaboração serão fundamentais, uma vez que os modelos de negócio e as abordagens de investimento tradicionais enfrentam uma pressão crescente.

Steven Godeke e Patrick Briaud

Para obter impacto com sucesso, os investidores terão de navegar numa rede de relações que fazem parte do processo de investimento. Compreender onde se situa na cadeia de capital de impacto e como pode promover a mudança através dela. Escolha os seus consultores e gestores tendo em conta a forma como podem ajudá-lo a atingir os objetivos de impacto pretendidos. Embora os intermediários sejam a ponte entre os seus ativos e a criação de impacto, também podem criar barreiras. Lembre-se, o poder é importante; não apenas o capital financeiro.

A sua teoria de mudança é a base da sua estratégia de investimento de impacto. Este é um elemento essencial do investimento de impacto. Ao identificar os seus objetivos de impacto, pode concentrar-se na abordagem que pretende seguir, seja ela a apropriação empenhada ou a mudança de sistemas. Uma vez estabelecidos os seus objetivos gerais de impacto, pode traduzi-los numa teoria de mudança clara que servirá de base à forma como enquadra, mede e gere o impacto dos seus investimentos. Quer procure um amplo alinhamento dos seus ativos e dos seus valores ou se concentre num tema específico, estabelecer uma teoria clara de mudança é fundamental para o seu sucesso.

A construção da sua carteira refletirá os instrumentos e estruturas de impacto que selecionar. Pode concentrar-se nas estruturas de impacto disponíveis para expressar a sua teoria de mudança. Os instrumentos de impacto são ações, tais como a análise, o envolvimento dos acionistas, a integração do ESG investimento temático, capital concessionário catalítico e definição de um horizonte temporal. As estruturas de impacto são os veículos do investidor, do intermediário e da empresa que pode selecionar para otimizar o impacto. As estruturas de transação, como a pay-for-success— e os acordos— também podem conduzir a resultados específicos. Dada a crescente gama de produtos de impacto no mercado, conhecer os seus objetivos ajudá-lo-á a selecionar as ferramentas e os produtos de impacto adequados.

Através da medição e gestão do impacto, está desenvolvendo um enquadramento para medir o sucesso da sua carteira de investimentos de impacto ao longo do tempo—e como pode utilizar essa informação para decisões futuras. Isto está diretamente relacionado com a sua teoria de mudança e com os produtos de investimento. É importante perguntar Porquê, O Quê, e Como do seu enquadramento de medição e gestão do impacto.

Por último, não se esqueça de continuar a tentar e a aprender à medida que avança. Esperamos que partilhe conosco os seus sucessos e desafios, à medida que vamos utilizando este manual e o partilhamos através de outras formas, como a digital e a formação. Envie-nos os seus comentários e perguntas e diga-nos o que funcionou para si.

Recursos adicionais

B Lab	bcorporation.net	Uma organização sem fins lucrativos centrada na utilização das empresas para o bem através da sua certificação B Corporation, promovendo novas formas empresariais alinhadas com a missão e fornecendo análises para medir o que é importante.
Business Roundtable	businessroundtable.org	A Business Roundtable é uma associação de diretores executivos das principais empresas americanas que trabalham para promover uma economia próspera nos EUA e uma maior oportunidade para todos os americanos através de políticas públicas sólidas.
Confluence Philanthropy	confluencephilanthropy.org	Uma rede sem fins lucrativos de mais de 200 fundações que desenvolve capacidades e fornece assistência técnica para melhorar a capacidade de alinhar a gestão de ativos com a missão organizacional de promover a sustentabilidade ambiental e a justiça social.
Global Impact Investing Network	thegiin.org	Uma rede de profissionais de investimento de impacto que promove o setor do investimento de impacto e oferece informações e recursos aos investidores, incluindo um diretório global de fundos de investimento de impacto (ImpactBase); um conjunto de métricas para medir e descrever o desempenho social, ambiental e financeiro (IRIS); um inquérito anual sobre as tendências do investimento de impacto; e um sistema de classificação dos fundos de investimento de impacto utilizando a metodologia B Lab (GIIRS).
Global Steering Group for Impact Investing	gsgii.org	Um grupo diretor global independente composto por 32 países, que catalisa o investimento de impacto e empreendedorismo em benefício das pessoas e do planeta, que foi criado em agosto de 2015 como sucessor do Grupo de Trabalho para o Investimento de Impacto Social, no âmbito da presidência britânica do G8.
Princípios Operacionais da IFC para o Investimento de Impacto	impactprinciples.org	Os Princípios de Impacto da IFC apoiam o desenvolvimento do setor do investimento de impacto, estabelecendo uma disciplina comum em torno da gestão dos investimentos para o impacto.
ImpactAlpha	impactalpha.com	A ImpactAlpha é uma empresa de imprensa digital que está redefinindo o jornalismo empresarial em torno do valor social e ambiental.
Projeto de Gestão do Impacto	impactmanagementproject.com	O Projeto de Gestão do Impacto (IMP) é um fórum para a criação de um consenso global sobre a forma de medir, comparar e comunicar os riscos ESG e os impactos positivos.

ImpactAssets	impactassets.org	Uma empresa de serviços financeiros sem fins lucrativos dedicada a promover o domínio do investimento de impacto, que publica o ImpactAssets 50, uma base de dados anual de 50 gestores experientes de fundos de investimento de impacto de dívida privada e de ações.
ImpactBase	impactbase.org	Uma base de dados em linha pesquisável de fundos e produtos de investimento de impacto, que ajuda a ligar os investidores a oportunidades de investimento.
Investors Circle	investorscircle.net	Uma rede de investidores de impacto em fase inicial composta por investidores-anjo individuais, capitalistas de risco profissionais, fiduciários de fundações, diretores e representantes de gabinetes familiares.
IRIS+	iris.thegiin.org	O IRIS+ é o sistema geralmente aceite para medir, gerir e otimizar o impacto.
Mission Investors Exchange	missioninvestors.org	Rede de fundações e organizações de investimento missionário que oferece workshops, webinars e uma biblioteca de relatórios, guias, estudos de caso e modelos de políticas de investimento—com o objetivo de partilhar ferramentas, ideias e experiências para melhorar o domínio.
RPA's Impact Investing Primer: Introdução	rockpa.org/guide/impact-investing-introduction	Guia de iniciação ao investimento de impacto, Parte 1.
RPA's Impact Investing Primer: Strategy & Action	rockpa.org/guide/impact-investing-strategy-action	Guia de iniciação ao investimento de impacto, Parte 2.
SASB	sasb.org	O SASB liga empresas e investidores sobre os impactos financeiros da sustentabilidade.
Stanford Social Innovation Review	ssir.org	SSIR é uma revista e um website que aborda soluções intersetoriais para problemas globais.
The ImPact	theimpact.org (Biblioteca de conhecimentos: theimpact.org/library)	Uma rede de famílias unidas por um pacto para melhorar o impacto dos seus investimentos—fornecendo educação, inspiração e ferramentas para fazer investimentos com maior impacto de forma mais eficaz.
Toniic	toniic.com	Uma rede internacional de investidores de impacto que promove uma economia global sustentável e oferece oportunidades de partilha, aprendizagem e investimento entre pares—incluindo um diretório pesquisável de investimentos de impacto, uma ferramenta de carteira de impacto e estudos plurianuais de carteiras de investimento de impacto.

PRI da ONU	unpri.org	Uma rede internacional que procura compreender as implicações dos fatores ambientais, sociais e de governação (ESG) para o investimento e apoiar os investidores signatários na incorporação destes fatores nas suas decisões de investimento e de propriedade.
US SIF	ussif.org	O Fórum para o Investimento Sustentável e Responsável tem por objetivo orientar as práticas de investimento para a sustentabilidade em todas as classes de ativos.

Notas Finais

1 Steven Godeke e Douglas Bauer, *Philanthropy's New Passing Gear: Mission-Related Investing—A Policy and Implementation Guide for Foundation Trustees*, Rockefeller Philanthropy Advisors (2008); e Steven Godeke and Raúl Pomares com Albert V. Bruno, Pat Guerra, Charly Kleissner, e Hersh Shefrin, *Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation*, Rockefeller Philanthropy Advisors (2009).

2 https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2019/02/The-Philanthropy-Framework-1.pdf.

3 https://www.rockpa.org/project/sdg.

4 https://www.rockpa.org/project/scaling-solutions.

5 https://www.rockpa.org/guide/impact-investing-introduction.

6 https://www.rockpa.org/guide/impact-investing-strategy-action.

7 https://www.rockpa.org/project/scaling-solutions.

8 Utilizaremos a palavra "empresa" para nos referirmos a todas as entidades que podem ser objeto de investimento, tais como empresas, empresas participadas, parcerias, projetos, etc.

9 Clara Miller, *The World Has Changed and So Must We* (Nova Iorque: Heron Foundation, 2012), https://www.heron.org/engage/publications/world-has-changed-and-so-must-we.

10 Larry Fink, "Larry Fink's Letter to CEOs," BlackRock (2019), https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter.

11 Aspen Ideas Festival, https://archive.org/details/theaspen-2019_Aspen_Ideas_Festival_Opening.

12 O conceito de problemas perversos (wicked problems) foi introduzido por Horst W. J. Rittel e Melvin M. Webber, "Dilemmas in a General Theory of Planning," *Policy Sciences* 4, no. 2 (1973): 155–69.

13 Para críticas recentes ao papel da riqueza filantrópica, ver Anand Giridharadas, *Winners Take All: The Elite Charade of Changing the World* (Nova Iorque, NY: Alfred A. Knopf, 2018); Edgar Villanueva, *Decolonizing Wealth: Indigenous Wealth to Heal Divides and Restore Balance* (São Francisco, CA: Berrett-Koehler, 2018); e Rob Reich, *Just Giving: Why Philanthropy Is Failing Democracy and How It Can Do Better* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 2018).

14 Para conhecer as tendências de alto nível da avaliação do investimento de impacto, consultar este relatório da Rockefeller Foundation. Jane Reisman e Veronica Olazabal, *Situating the Next Generation of Impact Measurement and Evaluation for Impact Investing*, The Rockefeller Foundation (December 7, 2016), https://www.rockefellerfoundation.org/report/situating-next-generation-impact-measurement-evaluation-impact-investing.

15 Paul Brest e Kelly Born, "Unpacking the Impact in Impact Investing," *Stanford Social Innovation Review: Informing and Inspiring Leaders of Social Change* (2013), https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing#.

16 Rory Sullivan, Will Martindale, Elodie Feller e Anna Bordon, *Fiduciary Duty in the 21st Century*, Fiduciary Duty 21 (2019), https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf.

17 "Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote 'An Economy That Serves All Americans,' " Business Roundtable (2019), https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans.

18 Gunnar Friede, Timo Busch e Alexander Bassen, "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5, no. 4 (2015): 210-33, https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/20430795.2015.1118917.

19 Amy O'Brien, Lei Liao e Jim Campagna, "Responsible Investing: Delivering Competitive Performance," Nuveen TIAA Investments (2017), https://www.tiaa.org/public/pdf/ri_delivering_competitive_performance.pdf.

20 O Impact Management Project (IMP) desenvolveu um enquadramento ABC para descrever as três abordagens distintas que um investidor pode utilizar para criar impacto e evitar danos, beneficiar as partes interessadas e contribuir para soluções. Revisitaremos estas abordagens do IMP no Capítulo 5.

21 Beyond Trade-Offs, ImpactAlpha (n.d.), https://impactalpha.com/category/features/series/beyond-tradeoffs.

22 Matt Bannick, Paula Goldman, Michael Kubzansky e Yasemin Saltuk, "Across the Returns Continuum," *Stanford Social Innovation Review* (2017), https://ssir.org/articles/entry/across_the_returns_continuum#.

23 Global Impact Investing Network Research Team, 2020 Annual Impact Investor Survey, (2020), https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf.

24 Principles for Responsible Investment (n.d.), https://www.unpri.org.

25 *The "Greater" Wealth Transfer: Capitalizing on the Intergenerational Shift in Wealth*, Accenture (2015), https://www.accenture.com/nl-en/~/media/accenture/conversion-assets/dotcom/documents/global/pdf/industries_5/accenture-cm-awams-wealth-transfer-final-june2012-web-version.pdf.

26 "Financial Facts for Women's History Month," The Quantum Group (2017), https://thequantum.com/financial-facts-for-womens-history-month.

27 "Investment by Women, and in Them, Is Growing," *The Economist* (2018). https://www.economist.com/finance-and-economics/2018/03/08/investment-by-women-and-in-them-is-growing.

28 Lisa Stern, "Why Wall Street Is Wooing Women and Their Future Wealth," *Money* (2014), https://money.com/what-do-women-investors-want.

29 Nos Estados Unidos, o Investment Advisers Act de 1940 define consultor de investimento como qualquer pessoa ou grupo que faça recomendações de investimento ou efetue análises de títulos em troca de uma remuneração. Um consultor de investimentos que possua ativos suficientes para estar registado na Securities and Exchange Commission é conhecido como Registered Investment Advisor (RIA).

30 Al Gore, *Fiduciary Duty in the 21st Century*, https://youtu.be/PKRlW2yc5WA.

31 Matt Onek, Impact Investing and Racial Equity: Foundations Leading the Way, *Stanford Social Innovation Review* (2019).

32 *Social Equity Investing: Righting Institutional Wrongs*, Cambridge Associates (2018).

33 *It's About Time: A Call to Advance Racial Equity in the Investment Industry*, Confluence Philanthropy (2019).

34 *Twilight of the Idols*, "Maxims and Arrows," §12.

35 https://www.rockpa.org/guide/your-philanthropy-roadmap.

36 "Giving USA 2019."

37 https://www.cbo.gov/publication/55342.

38 SIFMA ($37T value of outstanding bonds + $32T stock market capitalization).

39 See *Investing for Environmental and Social Impact*, Monitor Institute (2009).

40 *Wisconsin Guide to Impact Investing*, https://www.wi3c.org.

41 http://sciencebasedtargetsnetwork.org.

42 Utilizando o Sistema de Classificação Industrial Norte-Americano (NAICS).

43 Para mais exemplos de como a teoria de mudança tem sido aplicada no investimento de impacto, ver o artigo de acesso livre de Edward T. Jackson, "Interrogating the Theory of Change: Evaluating Impact Investing Where It Matters Most," *Journal of Sustainable Finance & Investment* (2013).

44 Para uma análise mais aprofundada da diligência devida em matéria de impacto, ver *Impact Due Diligence Guide*, Pacific Community Ventures (2019).

45 https://www.rbf.org/sites/default/files/rbf_investment-policy-statement_6-23-16.pdf.

46 https://www.rbf.org/sites/default/files/mission_aligned_investment_efforts_2017-03.pdf.

47 US SIF: The Forum for Sustainable and Responsible Investment, https://www.ussif.org.

48 *Financial Analysts Journal*, vol. 74, no. 3, CFA Institute (2018): 87-103.

49 *Catalytic Capital: Unlocking More Investment and Impact*, Tideline Report, MacArthur Foundation (2019): 2.

50 Paul Brest e Kelly Born "Unpacking the Impact in Impact Investing," *Stanford Social Innovation Review*, (2013), https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing#.

51 https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2017/08/Setting-a-Time-Horizon.pdf.

52 Steven Godeke e Raúl Pomares, *Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation*, Rockefeller Philanthropy Advisors (2009): 64.

53 Rachel Bass, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, and Noshin Nova, *The State of Impact Measurement and Management Practice*, Second Edition, Global Impact Investing Network (2020).

54 Plum Lomax, Abigail Rotheroee Anoushka Kenley, "Impact Risk Classification (IRC) Assessing the Impact Practice of Impact Investments," KL Felicitas (2018).

55 "Evaluating Impact Performance," GIIN, https://thegiin.org/research/publication/evaluating-impact-performance.

56 Estes exemplos, como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), os princípios da Corporação Financeira Internacional (IFC), as normas IRIS+ e o Enquadramento ABC do Projeto de Gestão de Impacto (IMP) para evitar prejudicar, beneficiar as partes interessadas e contribuir para soluções, foram definidos e explorados neste capítulo, bem como no guia anterior.

57 https://sustainabledevelopment.un.org/sdg5.

58 Grupo CDC, How to Measure the Gender Impact of Investments (2020), https://assets.cdcgroup.com/wp-content/uploads/2020/03/16111901/How-to-measure-the-gender-impact-of-investments.pdf.

59 https://sustainabledevelopment.un.org/sdg6.

60 Peter Drucker, "The Theory of the Business," *Harvard Business Review* (1994).

61 *The Philanthropy Framework*, https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2019/02/The-Philanthropy-Framework-1.pdf.

62 "Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act," https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=d7b95667-ae72-0a3f-c293-cd8621ad1e44&forceDialog=0.

63 Aviso 2015-62, "Investments Made for Charitable Purposes," https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-15-62.pdf.

64 Secção 4945(h) do IRC—Expenditure Responsibility, https://www.irs.gov/charities-non-profits/irc-section-4945h-expenditure-responsibility.

65 Atos de Self-dealing de uma fundação privada, https://www.irs.gov/charities-non-profits/private-foundations/acts-of-self-dealing-by-private-foundation.

66 "Avoiding Conflicts of Interest and Self-Dealing for Family Foundation Boards," https://www.ncfp.org/wp-content/uploads/2018/09/Avoiding-Conflicts-and-Self-Dealing-for-Family-Foundation-Boards-NCFP-2013-avoiding-conflicts-of-interest-and-self-dealing-for-family-foundation-boards.pdf.

67 "Intermediate Sanctions—Excess Benefit Transactions," https://www.irs.gov/charities-non-profits/charitable-organizations/intermediate-sanctions-excess-benefit-transactions.

68 Instruções para o Formulário 990-PF, https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/i990pf.pdf.

69 *Building an Impact Economy: A Call to Action for the Philanthropy Sector*, https://impactalchemist.com/building-an-impact-economy-report.

UMA PUBLICAÇÃO DE

Rockefeller Philanthropy Advisors

EM PARCERIA ESTRATÉGICA COM

Latimpacto