

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA POLITÉCNICA

LUIZA ESPINDOLA DIOGENES

**APLICAÇÃO DE STARTUP GARAGE INNOVATION PROCESS PARA A
FORMULAÇÃO DE UMA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS ESG EM UMA
GESTORA DE FUNDOS MULTIMERCADO**

SÃO PAULO

2021

LUIZA ESPINDOLA DIOGENES

**APLICAÇÃO DE STARTUP GARAGE INNOVATION PROCESS PARA A
FORMULAÇÃO DE UMA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS ESG EM UMA
GESTORA DE FUNDOS MULTIMERCADO**

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para
obtenção do diploma de Engenheiro de Produção

São Paulo

2021

LUIZA ESPINDOLA DIOGENES

**APLICAÇÃO DE STARTUP GARAGE INNOVATION PROCESS PARA A
FORMULAÇÃO DE UMA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS ESG EM UMA
GESTORA DE FUNDOS MULTIMERCADO**

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para
obtenção do diploma de Engenheiro de Produção

Orientador: Prof. Dr. André Leme Fleury

São Paulo

2021

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Diogenes, Luiza

Aplicação de startup garage innovation process para a formulação de uma política de investimentos ESG em uma gestora de fundos multimercado / L. DIOGENES -- São Paulo, 2021.

114 p.

Trabalho de Formatura – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.

1.STARTUP GARAGE INNOVATION PROCESS 2. ESG 3. DESIGN THINKING 4. LEAN STARTUP I. Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Departamento de Engenharia de Produção II.t.

*All our dreams can come true, if we
have the courage to pursue them.*

Walt Disney

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a minha família, por sempre me incentivarem a buscar o melhor de mim mesmo quando eu pensei em desistir. Em especial os meus pais, por acreditarem em mim, sem o apoio e os sacrifícios deles eu não chegaria aonde estou hoje. Também agradeço ao meu namorado, por todo o apoio e me lembrar todos os dias das minhas vitórias.

Agradeço aos meus colegas de curso, em especial ao “Vaza”, pela amizade e apoio durante a formação universitária. Ao time de handebol feminino da POLI-USP, por permitir me desenvolver esportivamente e conhecer mulheres que são exemplos de força e garra. Agradeço também a minha comissão pessoal, Carolina Chapuis, Rodrigo Chiusoli, Isabella Ferraz, Bárbara Hulse e Thaís Miky por todo o apoio e conselhos nos momentos difíceis.

Agradeço ao professor André Fleury, pela excelente orientação e apoio ao longo deste trabalho de formatura, e a todos os professores do Colégio Amorim, ETEC Getúlio Vargas e Escola Politécnica, que contribuíram em toda a minha formação acadêmica.

Agradeço também a Garde e meus colegas de trabalho pela parceira ao longo de todo o processo e a oportunidade de desenvolver este projeto na empresa. Em especial pelo apoio e contribuição Marcelo Giufrida, Edoardo Biancheri, Desire Oliveira e Nathalia Cataldo.

Por fim, agradeço a Escola Politécnica e a Universidade de São Paulo por todo o aprendizado e oportunidades que surgiram ao longo da minha graduação, como a participação na SEGEP e a realização de intercâmbio na Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto.

RESUMO

Este trabalho de formatura tem como objetivo apresentar o processo de desenvolvimento de uma política de investimentos ESG que represente a aplicação de critérios sociais, ambientais e de governança na tomada de decisão de investimentos de uma gestora de fundos de investimento com estratégia multimercado. Para isso foi utilizado o método de *Startup Garage Innovation Process*, que inclui os processos de *Design Thinking* e *Lean Startup*, buscando o melhor entendimento do problema para então realizar a busca por soluções eficazes.

A primeira fase do processo foi a Imersão, onde foram realizadas a Imersão Preliminar, com um entendimento mais geral sobre o contexto da gestora e aprofundamento no entendimento sobre o tema ESG e seus desdobramentos no mercado de capitais; e a Imersão em Profundidade, com o objetivo de entender melhor os atores envolvidos e as demandas dos clientes recebidas até então pela equipe de relação com investidores.

Em seguida é realizada a fase de Análise e Síntese, na qual são coletadas todas as informações obtidas até então e analisadas de forma a entender melhor o problema, ou seja, quem é o cliente e o que é demandado por ele. Para isso foram utilizadas as ferramentas de definição de persona e sua respectiva jornada. Identificadas as necessidades, foram realizadas diversas sessões de *brainstorming* na etapa de Ideação para traçar a maior quantidade possível de ideias para soluções. Por fim, na etapa de Implementação foram avaliadas as soluções com maior potencial e estudadas a fundo através da criação de MVP (*Minimal Value Product*) bem como a realização de sessões de *feedbacks* e coleta dos principais aprendizados para elaborar uma versão final que fosse aprovada por toda a equipe.

O resultado apresentado no capítulo 4 deste trabalho demonstra com detalhes os resultados de cada etapa e suas respectivas contribuições para o resultado da política elaborada. O projeto ocorreu ao longo do ano de 2021 com a participação de diversas áreas da empresa e do professor orientador, o que levou a um resultado satisfatório que foi aprovado tanto pelos participantes do projeto quanto pelo comitê da gestora. A política será disponibilizada para todos os clientes da gestora e deve demonstrar para os investidores de como os investimentos ESG são executados no produto que eles investem.

Palavras-Chave: *Startup Garage Innovation Process*, *Design Thinking*, *Lean Startup*, *ESG*, *Política de Investimentos*, *Fundos de Investimento*.

ABSTRACT

This paper aims to present the process of developing an ESG investment policy that represents the application of social, environmental and governance criteria in the investment decision-making process of an investment fund manager with a “multimercado” strategy. For this, the Startup Garage Innovation Process method was used, which includes the Design Thinking and Lean Startup processes, seeking a better understanding of the problem and then searching for effective solutions.

The first phase of the process was an Immersion, where a Preliminary Immersion was carried out, with a more general understanding of the manager's context and deepening the understanding of the ESG theme and its consequences in the capital market; and Deep Immersion, with the objective of better understanding the actors involved and the demands of the clients received until then by the investor relations team.

Then, an Analysis and Synthesis phase is carried out, in which all the information provided so far is collected and analyzed to better understand the problem, that is, who the customer is and what is demanded by him. For this, they were used as tools to define the person and their journey. Identified as needs, several brainstorming combinations were combined in the Ideation stage to draw as many ideas for solutions as possible. Finally, in the Implementation stage, they were evaluated as solutions with the greatest potential and studied in depth through the creation of MVP (Minimal Value Product) as well as conducting feedback training and collecting the main learnings to prepare a final version that was approved by all team.

The result presented in chapter 4 of this work demonstrates in detail the results of each stage and their only contributions to the result of the policy developed. The project took place throughout 2021 with the participation of various areas of the company and the supervisor professor, which led to a satisfactory result that was approved both by the project participants and by the management committee. The policy is made available to all the manager's clients and must demonstrate to investors how ESG investments are available in the product they invest.

Keywords: Startup Garage Innovation Process, Design Thinking, Lean Startup, ESG, Investment Policy, Investment Funds.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Resultado da Pesquisa.....	21
Figura 2 - Número de signatários do PRI está crescendo rapidamente	22
Figura 3 - Esquema representando Double Diamond.....	26
Figura 4 - Etapas SGIP	27
Figura 5 - Etapas Design Thinking.....	29
Figura 6 - Divergência e convergência de ideias ao longo do DT	30
Figura 7 - Esquema representativo das etapas do processo de Design Thinking	31
Figura 8 - Ciclo de feedback Construir-Medir-Aprender	39
Figura 9 - Principais características da prototipação	40
Figura 10 - Processo da fase de testes e aprendizados	41
Figura 11 - Modelo de registro de feedback.....	42
Figura 12 - Método aplicado no trabalho	43
Figura 13 - Relação de principais responsabilidades do mercado por participantes	62
Figura 14 - 17 ODSs estabelecidas na Agenda 2030.....	67
Figura 15- Investimento sustentável por estratégia e região em 2020	70
Figura 16 - Processo de investimento atual	78
Figura 17 - Análise microeconômica atual na empresa.....	79
Figura 18 - ODSs praticadas nos investimentos da gestora.....	80
Figura 19 - Persona do Analista X.....	83
Figura 20 - Persona Analista Y.....	83
Figura 21 - Jornada Analisa X.....	85
Figura 22 - Jornada Analista Y	86
Figura 23 - POV resumido	87
Figura 24 - POV expandido parte I	87
Figura 25 - POV expandido parte II	88
Figura 26 - POV expandido parte III.....	89
Figura 27 - Resumo brainstorming.....	90
Figura 28 - Representação KYA	91
Figura 29 - Representação Check List ESG	92
Figura 30 - Representação revisões	93
Figura 31 - Representação Apply or Explain	93
Figura 32 - Cartão feedback dos critérios ambientais	97

Figura 33 - Cartão feedback dos critérios sociais	98
Figura 34 - Cartão feedback dos critérios de governança.....	99
Figura 35 - Critérios ESG inseridos na análise	100
Figura 36 - Cartão feedback MVP II	101
Figura 37 - Apresentação do processo de investimento para o investidor.....	102
Figura 38 - MVP I Estrutura da política de investimentos	104
Figura 39 - Cartão feedback MVP I da política de investimentos	105
Figura 40 - MVP II Estrutura da política de investimentos	106

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Lista de problemas Ambientais, Sociais e de Governança em Who Cares Wins (2004)	63
Quadro 2 - Aspectos ASG considerados no Guia ASG	64
Quadro 3 - Resumo do benchmark nacional	77
Quadro 4 - Resumo dos principais questionários recebidos.....	81
Quadro 5 - Critérios ambientais.....	96
Quadro 6 - Critérios sociais	96
Quadro 7 - Critérios de governança.....	97

LISTA DE ABREVIAÇÕES E SÍMBOLOS

ASG	Ambiental, Social e Governança
DD	Double Diamond
DT	Design Thinking
ESG	Enviromental, Social and Governance
LS	Lean Startup
SGIP	Startup Garage Innovation Process

Sumário

1	INTRODUÇÃO	19
1.1	Contexto	19
1.1.1	ESG e Investimentos	20
1.1.2	Estágio	22
1.2	Problema	23
1.3	Objetivo	24
1.4	Justificativa	24
1.5	Estrutura	25
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	26
2.1	Double Diamond	26
2.2	<i>Startup Garage Innovation Process (SGIP)</i>	27
2.3	Design Thinking	28
2.3.1	Imersão Preliminar	31
2.3.2	Imersão em Profundidade	33
2.3.3	Análise e Síntese	34
2.3.4	Ideação	36
2.3.5	Implementação	37
2.4	Lean Startup	38
2.4.1	MVP	40
2.4.2	Prototipação	40
2.4.3	Testes e Aprendizados	41
2.4.4	Feedbacks	41
3	MÉTODO	43
3.1	Imersão	43
3.1.1	Imersão Preliminar	44
3.1.2	Imersão em Profundidade	47

3.2	Análise e Síntese	50
3.2.1	Definição da Persona	51
3.2.2	Jornada do Usuário	51
3.2.3	POV	52
3.3	Ideação	52
3.4	Implementação	55
3.4.1	MVP	56
3.4.2	Testes e Aprendizados	58
4	RESULTADOS OBTIDOS	60
4.1	Imersão	60
4.1.1	Imersão Preliminar	60
4.1.2	Imersão em Profundidade	77
4.2	Análise e Síntese	82
4.2.1	Definição da Persona	82
4.2.2	Jornada do Usuário	84
4.2.3	POV	86
4.3	Ideação	90
4.3.1	Brainstorming Estratégia de Investimentos ESG	90
4.3.2	Brainstorming Política de Investimentos ESG	93
4.4	Implementação	95
4.4.1	Estratégia de Investimentos ESG	95
4.4.2	Política de Investimentos ESG	102
4.5	Aprovação	106
5	CONCLUSÃO	109
	BIBLIOGRAFIA	111

1 INTRODUÇÃO

O capítulo a seguir realizará a introdução do contexto o qual este trabalho está inserido, passando pela breve contextualização relacionada ao tema ESG e o mercado financeiro. Em seguida será definido o principal problema a ser resolvido e quais os objetivos a serem alcançados.

1.1 Contexto

Ao longo dos anos, a preocupação com o meio-ambiente e a sustentabilidade tem sido crescente e cada vez mais discutida e estudada na comunidade científica, onde é possível acompanhar a evolução dos estudos relacionados ao desenvolvimento sustentável corporativo, fornecendo conhecimento e *insights* para as empresas de como lidar com essa nova demanda. De acordo com o estudo de Maria Teresa, Joan Montlor e Maria Antônia, no artigo “*Corporate Social Responsibility from Friedman to Porter and Kramer*”, é possível acompanhar a evolução da Responsabilidade Social Corporativa (RSC), aspecto relevante na sociedade moderna, de acordo com a evolução da relação com o *stakeholder*, com a ligação entre RSC e a cadeia de criação de valor e a simultânea evolução dos modelos de *valuation* e suas considerações.

Dentre as resoluções relevantes para esse trabalho, quando são abordados os aspectos da relação com os *stakeholders*, por muito tempo, a filantropia corporativa foi vista como algo negativo, uma vez que era mais um gasto diminuindo os lucros, porém sem retorno direto para a empresa como geração de valor (FRIEDMAN, 1970). Mas ao verificar e considerar o impacto do CSR (*Corporate Social Responsibility*) sobre o risco e sobre a taxa de desconto, é possível atribuir a criação de valor na redução de riscos originados no ativismo social, política privada ou até política pública. Além disso, há uma identificação da pressão dos diferentes atores envolvidos como aspecto que possa impulsionar a CRS, onde ao incluir as considerações de todos os *stakeholders* envolvidos pode-se gerar uma vantagem competitiva.

Já quando analisamos a ligação de CSR com a cadeia de geração de valor é mencionado o momento que a ser se relaciona com a criação de valor, dado que os gastos com a redução do impacto ambiental negativo são vistos como uma oportunidade de aumentar a competitividade frente aos concorrentes do mercado (PORTER; LINDE, 1995), até o momento que a análise toma uma forma mais sofisticada e é possível verificar o termo de *Corporate Social Value* (CSV), onde as corporações que assumirem essa estratégia tem como objetivo reconhecer as necessidades não só da empresas mas também das partes interessadas e, ao longo prazo, conseguir transformar o capitalismo em um sistema econômico ambiental, social e

financeiramente sustentável mas, ao curto prazo, sofrer as pressões impostas pelo mercado de capitais pela geração constante de lucro (PORTER; KRAMER, 2011).

Simultâneo aos estudos relacionados com as corporações, o mercado de capitais também evoluía com relação aos métodos de *valuation* e como incluir essas novas perspectivas e demandas na análise das empresas. Logo, quando apenas o lucro era considerado como o principal critério de geração de valor, ou seja, quando Friedman escreveu sobre RSC, a técnica de fluxo de caixa era a dominante. Em seguida um novo modelo considera o lucro descontado, o ativo circulante e as oportunidades futuras de novos projetos (MILLER; MODIGLIANI, 1961), com isso já se consideram novas oportunidade na geração de valor. Ao introduzir as opções reais na literatura financeira (TRIGEORGIS, 1993) pode-se dizer que não apenas pode-se ganhar dinheiro com projetos novos, mas também com projetos que trazem oportunidade de criação de novos projetos no futuro, algo que pode ser ligado com RSC.

Com isso, tanto na política e sociedade quanto no mercado de capitais foi possível verificar um aumento na preocupação com o desenvolvimento sustentável atrelado com o desenvolvimento financeiro. A formalização dessa relação chegou no mercado financeiro através do termo ESG e suas práticas voltadas para o mercado financeiro.

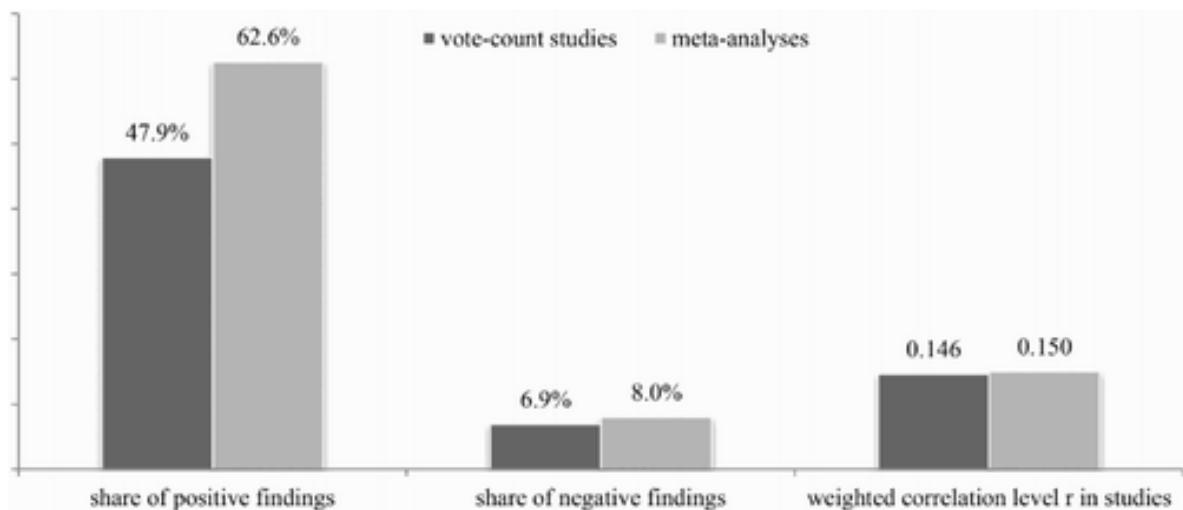
1.1.1 ESG e Investimentos

Como dito anteriormente, o aumento da abordagem dos assuntos relacionados a sustentabilidade no mundo e, principalmente, no mercado de capitais tem levado todos os participantes do mundo das finanças a começarem a dar atenção para esse aspecto. Em 2004, o mercado financeiro é apresentado ao termo ESG, que significa *Environmental, Social and Governance*, que torna real o início da corrida para a aplicação das áreas ambientais, sociais e de governança nas finanças e não como algo extra, mas sim como a regra. O termo será explicado mais adiante, no tópico 4.1 deste trabalho.

Com a formalização do termo ESG, começam a surgir diversos estudos sobre o impacto do ESG na metodologia de investimentos em ações e nos *valuations*, que demonstram não apenas o interesse do mercado de capitais sobre o assunto, mas também a presença das práticas ESG no mercado. Em 2015 foi realizada uma pesquisa para verificar a correlação entre a performance financeira e os critérios ESG em estudos já realizados até então. No artigo foi analisada uma amostra de 2200 estudos acadêmicos a partir dos anos 70 que abordam a

correlação entre aspectos ESG e o *Corporate Financial Performance* (CFP), os quais cerca de 90% demonstram uma relação não negativa na performance, conforme o gráfico abaixo (FRIEDE et al., 2015).

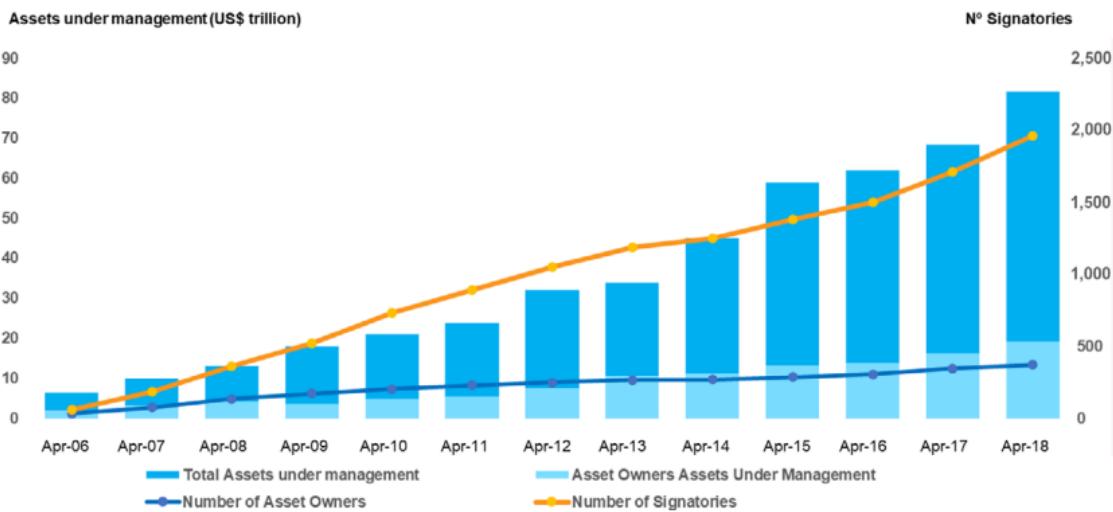
Figura 1 - Resultado da Pesquisa



Fonte: Fried et al. (2015)

Além disso, conforme citado anteriormente, já existem análises qualitativas que demonstram que o resultado de uma empresa quando associado a todos os *stakeholders*, ou seja, quando associados também aos interesses ambientais, sociais e de governança, demonstram ter um resultado melhor ao longo prazo e uma geração de valor equilibrada tanto no sentido sustentável quanto no sentido financeiro (PORTER; KRAMER, 2011). Com isso, como forma de certificar a aplicação de atitudes responsáveis em um mercado com essa demanda por *stakeholders* que demonstrem uma responsabilidade social e ambiental pode-se verificar um aumento das organizações que se tornaram signatárias do Princípios de Investimento Responsável (*Principles for Responsible Investment* - PRI) entre 2006 e 2017 com um crescimento de *Asset under Management* (AuM) de \$US6,5 para \$US68,4 trilhões (DAUGAARD, 2020), como é possível ver no gráfico abaixo.

Figura 2 - Número de signatários do PRI está crescendo rapidamente



Fonte: Daugaard (2020)

Com isso, temos que não apenas a comunidade científica tem dedicado mais atenção ao tema ESG, de acordo com mais de 2000 estudos disponíveis até 2015 (FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015) mas que também as organizações têm sentido cada vez mais a pressão de praticarem investimentos responsáveis de forma pública (DAUGAARD, 2020). Isto gera nas organizações um movimento em cadeia de inserir cada vez mais práticas corporativas que gerem impactos positivos sociais e ambientais porque outras organizações estão se comprometendo formalmente com isso.

1.1.2 Estágio

Ao longo do ano de 2020 e 2021, a autora deste trabalho realizou estágio na área de relação com os investidores na gestora GAM. Trata-se de uma gestora de fundos multimercados fundada em 2013 por quatro sócios com mais de 15 anos de experiência nos mercados financeiro e de capitais. A gestora tem como produto principal um fundo que segue a estratégia multimercado há mais de 8 anos no mercado.

Para a geração de alfa no fundo, na gestora trabalha com as estratégias de juros, ações, *commodities* e câmbio, tanto no mercado nacional quanto no internacional, contando, ainda, com estratégia sistemática, além da estratégia tradicional.

Quando se trata das práticas ESG, a gestora já tem uma política formalizada de ESG na empresa, onde estão presentes as questões de sustentabilidade que a gestora se compromete a seguir, questões relacionadas à diversidade na empresa e também sustentabilidade ao longo das

atividades praticadas. Na política de investimentos, há a existência da aplicação de práticas ESG no momento das análises de investimentos dos ativos de renda variável, porém nada formalizado. Desta forma, estão presentes as práticas ESG na política de investimentos dos fundos, mas não de forma padronizada e apresentável ao investidor.

Recentemente a gestora tem recebido uma demanda cada vez maior por um posicionamento formal com relação aos temas relacionados a ESG, tanto como empresa quanto na sua política de investimentos. Associado à demanda de parceiros e clientes existe um movimento do mercado financeiro em valorizar cada vez mais participantes que incluem a análise ESG em seus processos. O aumento de signatários ao PRI, por exemplo, tem gerado uma necessidade de documentos formais e questionários, por parte dos investidores, que informem como a gestora se comporta.

1.2 Problema

Como descrito anteriormente, há uma demanda crescente sobre a aplicação das práticas ESG no mercado de capitais, tanto por parte política e da sua formalização quanto da parte da demanda dos investidores e sua divulgação. Além disso, a gestora em questão já realiza nas suas análises de investimento a aplicação de conceitos ESG. Contudo, essa aplicação não se encontra formalizada e nem padronizada ao longo do processo de investimento.

Com isso, o problema a ser tratado tem como questão principal resolver a necessidade de uma política de investimentos ESG formalizada, devido à importância da demanda de informar parceiros e investidores sobre como o processo de investimentos e a participação das análises ESG ocorrem dentro da gestora, quem são os responsáveis pelo processo e como ele funciona em detalhes.

O problema se aplica primeiramente na estratégia de ações do fundo, uma vez que a maioria das práticas ESG nos investimentos são aplicados no momento que se decide investir ou não investir em uma empresa, considerando o comportamento dela nos âmbitos sociais, de governança e ambientais.

Como as práticas ESG são um assunto relativamente novo no Brasil, o problema não será resolvido com uma primeira versão da política de investimentos, mas sim deve ser revisitado e redefinido periodicamente para uma constante melhora do processo de investimentos ESG na gestora em questão.

1.3 Objetivo

Este trabalho tem como objetivo final estabelecer uma política de investimentos com práticas ESG formalizada na estratégia de ações em uma gestora de fundos multimercado já existente na empresa onde a autora realizou seu período de estágio, de forma a conhecer as práticas atuais e adaptar às novas demandas dos parceiros.

Para atingir o objetivo final, serão desenvolvidas noções sobre o tema em escala internacional e nacional, estudos comparativos com o mercado e os objetivos parciais do projeto, em conjunto com o professor orientador e a empresa onde resultado será executado. Para que todas essas definições sejam feitas de forma organizada e metódica, serão aplicadas as metodologias de *Design Thinking*, *Startup Garage Innovation Process* e *Lean Startup*, devidamente descritos no capítulo 3 deste documento.

É importante destacar que todo o trabalho foi desenvolvido no contexto de pandemia ao longo do ano de 2021, devido ao COVID-19. Dessa forma, todas as pesquisas, reuniões e entrevistas foram realizadas a distância, através de vídeo chamadas e ligações, bem como as conclusões do trabalho foram determinadas neste contexto. Devido às mudanças rápidas presenciadas neste tópico, todas as informações e análises devem ser revisitadas de acordo com o contexto futuro.

1.4 Justificativa

Conforme explicado anteriormente, o trabalho em questão tem como objetivo apresentar a introdução dos temas ESG na política de investimentos de fundos multimercados, baseado em um *case* real relacionado ao estágio da autora.

Isso foi possível utilizando os conhecimentos adquiridos na graduação da autora em engenharia de produção na Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (Poli USP) e durante o período de aproveitamento de estudos cursado na Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto (FEUP).

Durante os últimos anos, a sociedade e o mercado têm destinado mais atenção aos assuntos relacionados com sustentabilidade, economia circular, entre outros aspectos relacionados ao meio-ambiente e como lidamos com ele ao longo do processo da cadeia de geração de valor. No mercado financeiro não foi diferente, onde esses fatores começaram a ser

demandados na análise de empresas no momento da tomada de decisão do investimento ou desinvestimento.

Ao começar a estagiar nessa área, e tendo já um conhecimento e interesse prévio pela área de sustentabilidade e impactos sociais das atividades de um engenheiro de produção, a autora se viu motivada a conectar o trabalho e as práticas ESG, buscando gerar um impacto positivo na sociedade e meio-ambiente.

1.5 Estrutura

Este trabalho desenvolverá o problema definido a começar pela revisão bibliográfica no capítulo 2, na qual serão tratados alguns conceitos relevantes para a definição do método explicado no capítulo 3, com detalhes sobre o passo a passo seguido pela autora ao longo do projeto. Por fim, no capítulo 4 serão explicitados os resultados atingidos e a conclusão, no capítulo 5, se os objetivos traçados foram cumpridos.

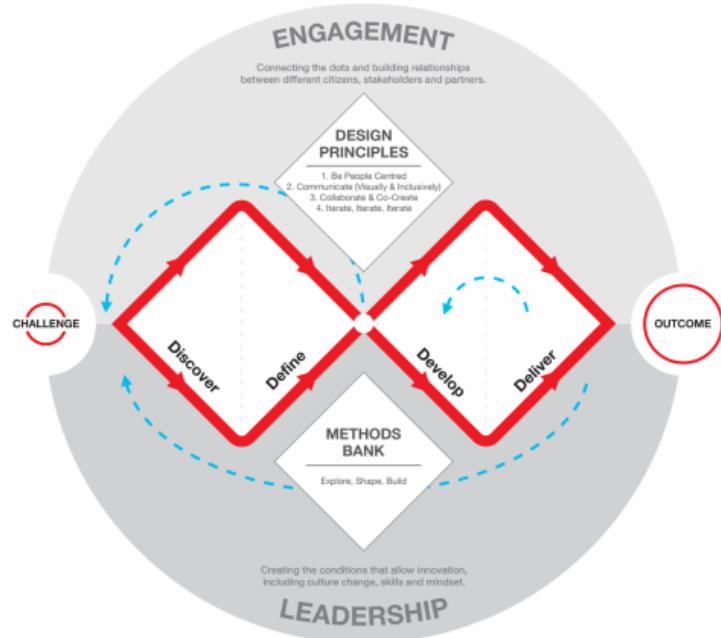
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Esse capítulo tem como objetivo trazer as definições e termos existentes na literatura sobre o que será tratado neste trabalho. Inicialmente serão desenvolvidas todas as definições encontradas para *ESG*, bem como todos os termos e informações associadas a isso. Em seguida, serão abordados termos importantes para o desdobramento do assunto pela autora.

2.1 Double Diamond

Double Diamond (DD) é uma metodologia que trabalha nos campos da inovação e design. Lançado em 2004 pelo conselho de Design¹, tem como objetivo determinar um processo acessível e visual de como funciona o design (DESIGN COUNCIL, 2021).

Figura 3 - Esquema representando Double Diamond



Fonte: Design Council (2021)

Para isso, o conselho determinou quais etapas devem ser realizadas para conseguir executar o processo de DD conforme projetado. A primeira etapa é “Descobrir”, presente no primeiro diamante, com o objetivo de compreensão do problema. Essa etapa assemelha-se com a Imersão do DT, uma vez que está relacionada a coletar informações das pessoas que estão afetadas pelo

¹ O Design Council é uma instituição de caridade independente cuja missão é expandir o reconhecimento do papel do design. Foi criado em 1944 para apoiar a recuperação da economia da Grã-Bretanha.

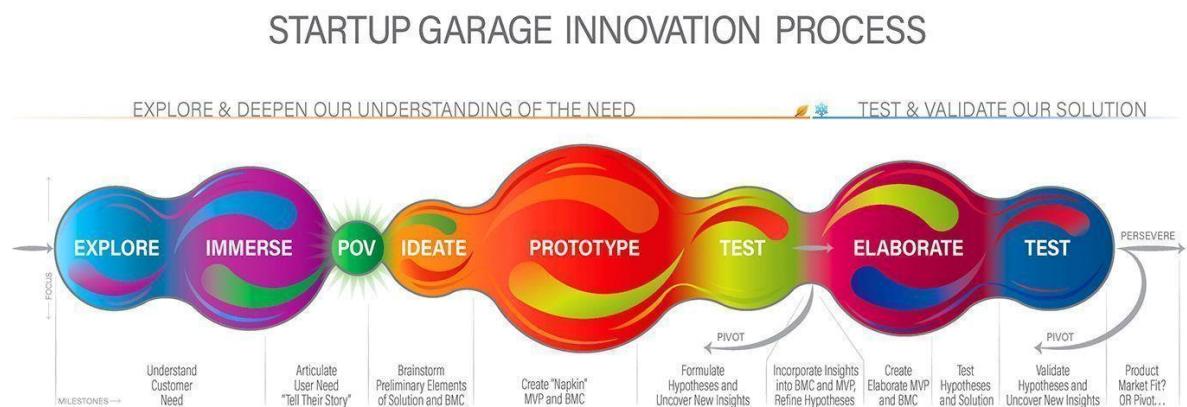
problema. A segunda etapa é “Definir”, sendo a segunda etapa no primeiro diamante, com o objetivo de identificar os *insights* da fase anterior e com eles realizar a definição do problema real. Essa etapa pode ser comparada com a fase de POV do SGIP, quando todos os *insights* foram levantados e começa-se uma fase de definição mais assertiva sobre o problema (DESIGN COUNCIL, 2021).

O segundo diamante começa com a fase “Desenvolver”, que busca diferentes respostas para os problemas definidos na fase anterior, incentivando a criatividade e a presença de pessoas diferentes que consigam contribuir neste processo. Esta fase pode se comparar com a fase de Ideação no DT descrita anteriormente neste trabalho. Por fim, a fase “Entregar” finaliza o segundo diamante e o processo de DD, na qual ocorrem diversos testes nas principais soluções selecionadas e de acordo com os resultados dos testes verifica-se quais são as soluções que são melhores ou piores funcionalmente. O conselho esclarece que este é um processo não linear assim como será descrito sobre o DT e SGIP (DESIGN COUNCIL, 2021).

2.2 *Startup Garage Innovation Process (SGIP)*

SGIP se trata de uma metodologia criada pela Universidade de Stanford em 2016. Trata-se de um método que combina dois outros processos: o processo de *Design Thinking* (GT), explicado com mais detalhes em 2.3, e o processo de *Lean Startup* (LS), explicado com maiores detalhes em 2.4 (ZENIOS, 2015).

Figura 4 - Etapas SGIP



Fonte: Adaptação de Zenios (2015)

O objetivo deste método é conseguir identificar as necessidades dos clientes, de forma a desenvolver protótipos e testá-los até chegar em um plano de negócio que seja satisfatório. É

importante destacar que o início do método, de identificação da dor do cliente e a elaboração de protótipos mais simples é a contribuição do processo por parte da *Design Thinking*. Já o momento que os protótipos mais complexos são traduzidos para o modelo de negócio de canvas, MVP (*Minimal Viable Products*) e testes que supram a necessidade de respostas qualitativas é a contribuição do processo de *Lean Startup* (ZENIOS, 2015).

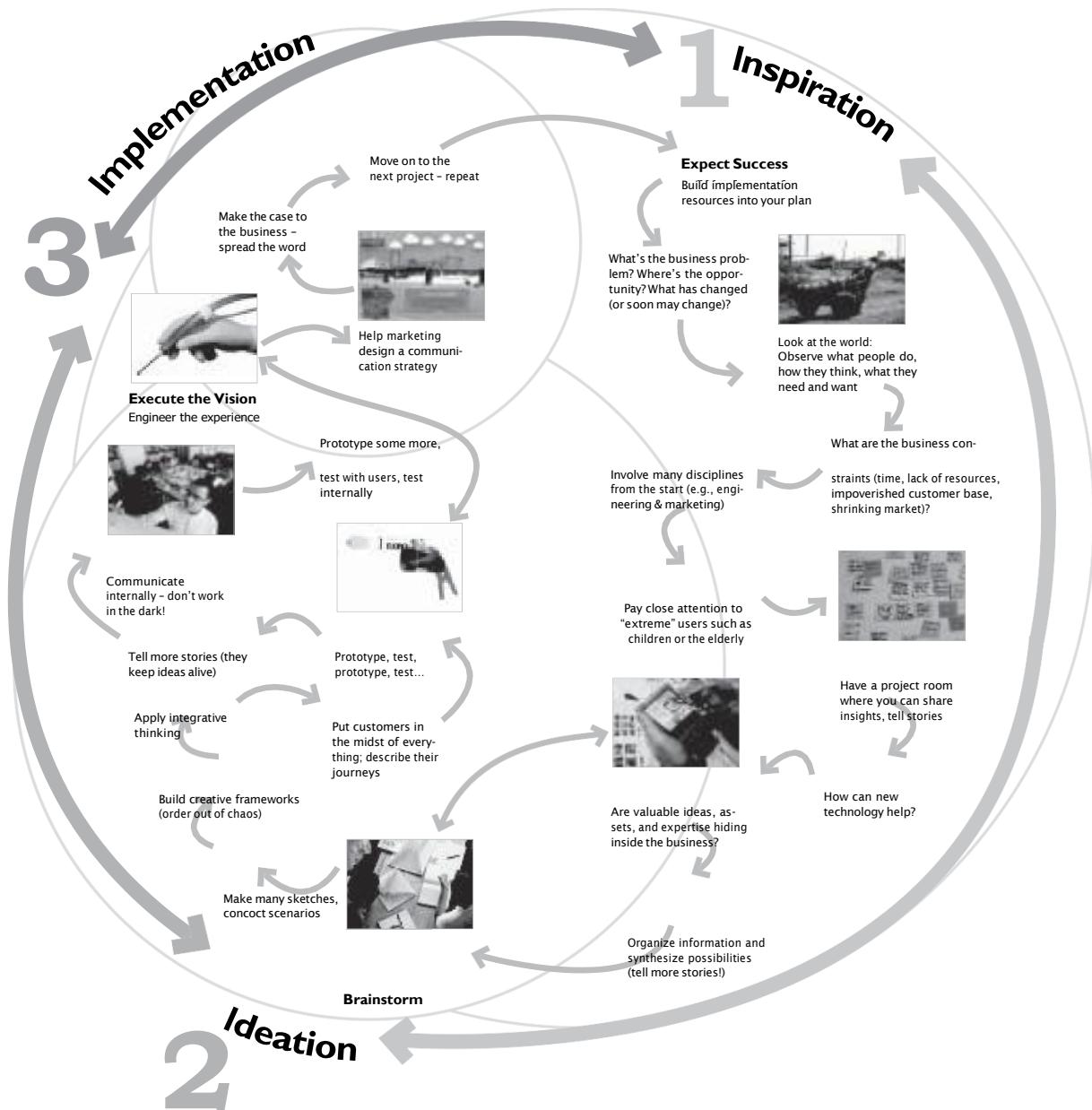
2.3 Design Thinking

Praticado inicialmente pela empresa de design IDEO², o *Design Thinking* é um processo que tem como objetivo entender quais são as reais necessidades dos clientes (ZENIOS, 2015). Já para Tim Brown, trata-se de um processo que combina a sensibilidade do designer com os métodos utilizados por ele para juntar as necessidades do consumidor com o que é possível de acordo com o contexto atual tecnológico e a viabilidade da empresa para gerar valor para o cliente final (IDEO, 2021).

O processo deve passar por três espaços, sendo eles a Inspiração, onde devem ser determinadas as circunstâncias que determinam a busca por uma solução, a Ideação, que engloba o processo de gerar, desenvolver e testar ideias para a solução, e a Implementação, que é o caminho da solução para o mercado. É importante ressaltar que o processo será iterativo entre esses três espaços, especialmente os dois primeiros, para que as ideias sejam refinadas e que novas direções sejam identificadas (BROWN, 2008).

² Trata-se de uma empresa de Design que foi convidada em diversos projetos para lidar com cases e, ao participar desses projetos acabaram desenvolvendo a metodologia de Design Thinking. (BROWN, 2008).

Figura 5 - Etapas Design Thinking

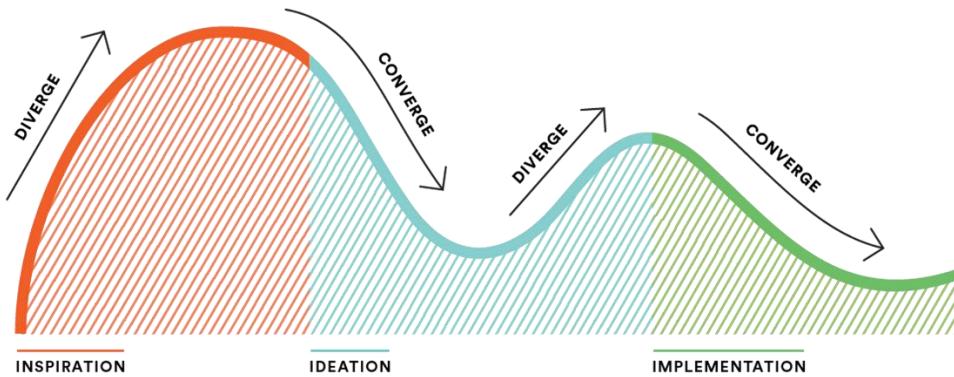


Fonte: Brown (2008)

Por se tratar de uma abordagem centrada no ser humano para a inovação, uma vez que o processo tem foco na compreensão e empatia das necessidades do cliente, na prototipagem rápida e na geração de ideias, de acordo com Tim Brown, é adotada uma “mente iniciante” para manter os designers envolvidos no processo curiosos e abertos, de forma a não assumir nada precocemente e permanecer focado nas pessoas para quais a solução está sendo projetada (IDEO, 2021).

É importante destacar que há uma característica relevante no processo, que se trata da presença do pensamento criativo ao longo dos espaços propostos. De acordo com a imagem abaixo é possível observar que o pensamento divergente está relacionado aos momentos com maior geração de ideias, onde a mente deve se manter mais aberta para a expansão de visões e considerações de contextos e ideias que antes não estavam sendo considerados como soluções. Os momentos de pensamentos convergentes são os momentos que os pensamentos devem ser focados na resolução do problema definido (IDEO, 2021). É possível fazer uma relação entre essa associação das etapas do DT com o *Double Diamond*

Figura 6 - Divergência e convergência de ideias ao longo do DT



Fonte: Ideo (2021)

De acordo com VIANNA et al. em seu livro “Design Thinking: inovação em negócios”, é possível seguir a metodologia com as etapas de acordo com a semelhança das etapas do SGIP. Tem início na imersão, que será dividida em duas etapas: Imersão preliminar e Imersão em Profundidade. A preliminar ocorre através da pesquisa secundária e *Benchmark*, para entender o problema no contexto atual e a viabilidade do mercado, setor e empresa envolvidas no projeto. Já na imersão profunda serão analisadas as informações dispostas na etapa anterior e será definido o problema e identificadas as necessidades do cliente com a das técnicas de observação e vivência. Em seguida, será a etapa de Análise e Síntese, na qual serão organizados os dados de forma visual e verificar os padrões dispostos. Por fim, há a etapa de ideação, com o momento em que são geradas ideias para soluções e testadas na etapa de prototipação (VIANNA et al., 2011).

Figura 7 - Esquema representativo das etapas do processo de Design Thinking



Fonte: Vianna et al. (2011)

É importante destacar que nenhuma dessas etapas estão descritas e detalhadas em uma ordem específica, porém não se trata de um processo linear e sim um processo multifásico, dado que ao longo de todo o projeto e aplicação das etapas são permitidos interações e aprendizados (VIANNA et al., 2011).

2.3.1 Imersão Preliminar

De acordo com VIANNA et al., essa etapa tem como objetivo definir qual será o escopo a ser seguido no projeto e quais serão suas fronteiras. Além disso, ao longo da realização desta etapa devem-se identificar quais são os perfis dos usuários e clientes além de outros participantes que são atores-chaves e que devem ser abordados também. Nesta etapa também é possível realizar um levantamento de outros tópicos que possam ser interessantes para serem explorados com mais detalhes na etapa de Imersão em Profundidade (VIANNA et al., 2011).

Esta etapa pode ser comparada com a fase de Exploração do processo de SGIP, uma vez que seu objetivo é entender e identificar os problemas que precisam ter as soluções encontradas. E, para isso, é preciso desenvolver um entendimento sobre o assunto com revisão de literatura e a realização do benchmarking sobre propostas de soluções já praticadas no mercado (BROWN, 2008).

- Pesquisa Exploratória e Pesquisa Desk

De acordo com VIANNA et al., a fase de pesquisa exploratória normalmente é executada como pesquisa de campo com o objetivo de auxiliar a equipe do projeto a entender o contexto que será trabalhado e fornecer “insumos para a definição dos perfis de usuários, atores e ambientes ou momentos do ciclo de vida do produto/serviço que serão explorados na Imersão em Profundidade” (VIANNA et al., 2011). Esta pesquisa também pode receber o nome de pesquisa primária, uma vez que as informações são coletadas diretamente das fontes de informação (BROWN, 2008). Para conseguir realizar esta etapa, o autor sugere uma observação qualitativa por parte dos participantes do projeto, de forma a participar da rotina e interagir com as pessoas envolvidas no contexto. É recomendado que a observação ocorra em locais relevantes para o tema do trabalho, bem como que a interação ocorra com indivíduos e usuários do serviço (VIANNA et al., 2011).

A pesquisa Desk já tem uma outra abordagem, onde são buscadas informações sobre o tema abordado em diversas fontes (livros, websites, blogs, etc) (VIANNA et al., 2011). Também é possível classificar a pesquisa Desk como pesquisa secundária, na qual utilizam-se outras fontes de informações que são publicadas por terceiros, e não por atores envolvidos diretamente na situação (BROWN, 2008).

- Benchmark

De acordo com o artigo “*How to Build a Benchmark*”, é possível definir o *benchmark* como uma “ferramenta padrão para a avaliação competitiva e comparação de sistemas ou componentes concorrentes de acordo com características específicas, como desempenho, confiabilidade ou segurança” (KISTOWSKI et al., 2015).

É importante destacar que no momento da análise é preciso definir características chaves que podem ser interessantes ao realizar a comparação e o aprendizado com a concorrência. Após a análise de diversos fatores levantados por outros estudos, os autores selecionaram as características abaixo que devem ser considerados ou não de acordo com a situação e a necessidade da análise (KISTOWSKI et al., 2015):

- Relevância: A relação entre o comportamento do concorrente e o comportamento dos consumidores dele.

- Reprodutibilidade: A capacidade de reprodução dos resultados quando o *benchmark* é executado com as mesmas características para testes.

- Equidade: A possibilidade de que testes ocorram sem a necessidade de limitações artificiais.
- Verificabilidade: A garantia de que o resultado de referência é confiável e preciso.
- Usabilidade: A realização do *benchmark* sem obstáculos no momento dos testes.

2.3.2 Imersão em Profundidade

A etapa de imersão em profundidade traz para o processo de Design Thinking o entendimento mais aprofundado sobre o contexto, mas com foco na perspectiva dos atores envolvidos sobre o assunto trabalhado (VIANNA et al., 2011).

Por ser uma pesquisa com foco mais qualitativo ao buscar nos perfis envolvidos a oportunidade de criar novas soluções, nesta etapa foca-se no ser humano para o levantamento de quatro tipos de informações (VIANNA et al., 2011):

- O que as pessoas falam?
 - Como agem?
 - O que pensam?
 - Como se sentem?
- *Entrevista sobre o problema***

As entrevistas entram no processo de imersão pela procura de informações que venham direto do entrevistado, sendo estas sobre o assunto pesquisado, o tema do problema e outras temáticas centrais na vida da pessoa que está respondendo às perguntas. Há uma utilidade muito grande nas entrevistas, uma vez que é possível através delas entender a “história por trás das experiências de vida do entrevistado” (VIANNA et al., 2011), de forma a estabelecer não apenas informações simples, mas informações carregadas de dados únicos que apenas o entrevistado pode fornecer. É importante ao longo da entrevista conseguir entender as causas e os porquês dos relatos informados, bem como conseguir expandir o que foi compartilhado para comportamentos sociais, identificando “exceções à regra, casos mais extremos, suas origens e consequências” (VIANNA et al., 2011).

De acordo com IDEO, a entrevista é um ponto crucial no processo do espaço de inspiração no DT. Para que a entrevista seja bem executada e todas as informações sejam coletadas corretamente, devem-se seguir os passos abaixo (IDEO, 2021):

01. Quantidade de membros: devem ter no máximo 3 membros da comissão de entrevistadores, de forma a não sobrecarregar o entrevistado. Cada membro deve ter seu papel definido, seja como entrevistador, anotador ou fotógrafo.
02. É importante preparar o conjunto de perguntas de forma a atingir os objetivos com relação à extração de informações, mas também permitir que haja flexibilidade ao longo da entrevista. Para que a entrevista comece de forma mais leve, no início podem ser perguntas sobre a vida, valores e hábitos da pessoa, por exemplo.
03. Para as anotações, é importante escrever exatamente o que a pessoa estiver falando e não o que o anotador ou o entrevistador entenderam da resposta dada.
04. Além de obter as informações que são faladas pelo entrevistado, é importante verificar também a linguagem corporal demonstrada pelo entrevistado ao longo da conversa e o contexto no qual a conversa está sendo realizada.

Para a elaboração das perguntas, de acordo com o livro “Conversando com Humanos” de Frank Rimalovski, é importante começar estabelecendo as perguntas importantes, ou seja, aquelas perguntas que abrangem a área de conhecimento que precisam de um esclarecimento mais urgente e em seguida refinar a forma como elas estão escritas, mantendo-as como perguntas abertas que façam o entrevistado falar (RIMALOVSKI, 2014).

- Observação

A observação é uma etapa importante onde se realiza o acompanhamento do usuário ou ator do processo em questão enquanto ele realizar a sua rotina interagindo com o produto ou serviço analisado ao longo do projeto. Para VIANNA et al., essa observação condiz com o método de “Sombra”, onde o pesquisador observa por um período o comportamento da pessoa sem nenhuma interferência, coletando o contexto de interação, outros atores envolvidos e toda a experiência do observado (VIANNA et al., 2011).

É importante destacar que a observação é passiva, ou seja, o observador não deve interferir nas atividades do observado e nem interagir com ele. Isso é importante para que seja possível capturar informações das atividades, práticas e contexto do observado que são tão naturais que ele não conseguiria repassar isso em uma entrevista caso fosse questionado (MELO; ABELHEIRA, 2015).

2.3.3 Análise e Síntese

Logo após a Imersão, na qual todas as informações coletadas sobre contexto, o tema e os atores envolvidos estão devidamente documentadas e armazenadas, é comum que isso gere

uma massa de dados muito grande, o que dificulta enxergar os reais problemas e soluções relacionados ao projeto. Por isso a etapa seguinte de análise e síntese é importante, uma vez que nesta etapa o objetivo é de organização dos dados de uma forma visual, para que os *insights* e padrões sejam identificados com mais clareza e facilidade. Após a identificação dos padrões, é possível seguir com a análise e encontrar as oportunidades e desafios do projeto (VIANNA et al., 2011).

É importante destacar que assim como outras etapas do processo de DT, a fase análise e síntese não é linear, ela deve ser vista como uma fase de transição entre uma etapa e outra já que pode ocorrer em paralelo com a Imersão e serve de apoio para a fase de Ideação (VIANNA et al., 2011).

- Persona

Como ferramenta para conseguir seguir com a etapa de análise e síntese, a definição de personas pode ajudar. De acordo com o VIANNA et al., “Personas são arquétipos, personagens ficcionais, concebidos a partir da síntese de comportamentos observados entre consumidores com perfis extremos” (VIANNA et al., 2011). Com isso, há uma forma visual de representar as vontades, rotina, motivações e outras características que representam o cliente (VIANNA et al., 2011).

As personas no processo reforçam a ideia de que o processo tem suas etapas e ferramentas com foco no usuário. A sua utilização pode ser feita em diversas fases do DT, uma vez que tem a função de alinhar as informações coletadas com os clientes com os participantes do projeto, orientando a análise com o foco no usuário para a geração de ideias de potenciais soluções (VIANNA et al., 2011).

Para criar uma persona, é importante entender que é um processo que pode ser revisitado, buscando aprimorar ainda mais o perfil da persona em questão. É importante que ao longo das entrevistas e observações tenha em mente as diferentes necessidades e preferências que os atores envolvidos podem ter. Para guiar a criação da persona, sugere-se utilizar o “canvas perfil do usuário”, abordando os tópicos Motivações, Objetivos, Particularidades, Problemas e Frustações e Comportamento, conforme na figura abaixo (LEWRICK et al., 2018).

- Jornada do Usuário

Uma vez que as personas estão definidas com as suas respectivas características, é preciso traçar a jornada do usuário ou da persona. A jornada é uma representação visual que

permite enxergar as etapas do relacionamento do usuário com o produto ou serviço em questão. Ao longo da jornada, as etapas são descritas com detalhes sobre os passos-chave antes, durante e depois do relacionamento do cliente com o produto ou serviço (VIANNA et al., 2011).

Trata-se de uma etapa importante que permite visualizar em detalhes como é o relacionamento e através deste mapeamento é possível identificar as possibilidades de situações positivas ou negativas que podem ocorrer ao longo deste contato, gerando *insights* de novas soluções (VIANNA et al., 2011).

De acordo com VIANNA et al., “[a] jornada pode ser usada em conjunto com Personas para explorar como cada uma se relaciona com cada momento do ciclo de vida do produto ou serviço analisado de forma a criar soluções inovadoras para diferentes pontos de contato sob a ótica de cada perfil” (VIANNA et al., 2011).

- *POV*

Ponto de vista ou *POV* (*Point Of View*) é o momento do DT onde devem ser revisadas todas as sínteses e análises feitas no projeto e estabelecer uma base de conhecimento comum para todos os participantes do projeto através da definição do problema (LEWRICK et al, 2018).

Ou seja, *POV* é a definição, a partir da jornada e das personas, de qual é o problema que deve ser resolvido de acordo com cada etapa levantada, resumindo os aprendizados até então e filtrando o que é importante para a resolução do problema. O autor propõe que seja criada uma frase curta sobre os pontos descobertos (VIANNA et al, 2011).

2.3.4 Ideação

A etapa da Ideação é uma etapa muito importante no processo de DT para que sejam geradas diversas ideias e *insights* sobre os potenciais soluções para os problemas levantados. Para obter uma maior quantidade e variedade de ideias geradas, é importante que seja reunida a equipe completa envolvida no projeto, se possível com uma composição multidisciplinar, de forma que as ideias geradas pelas pessoas envolvidas sejam diferentes e consigam atingir soluções que não seriam pensadas por outras pessoas (VIANNA et al, 2011).

Normalmente esta fase começa com uma reunião da equipe realizando um *brainstorming*, explicado com mais detalhes abaixo, sobre a pauta em questão e considerando tudo que foi levantado até o momento. Após essa sessão de *brainstorming*, inicia-se uma etapa de criação com a participação da equipe do projeto e dos clientes de potenciais soluções que

fazem sentido com o contexto em questão e o problema determinado (VIANNA et al., 2011). No SGIP, essa etapa está representada no processo.

- *Brainstorming*

Brainstorming é uma das técnicas mais famosas do DT e muito importante. Trata-se de uma metodologia para estimular a criação de uma grande quantidade de ideias variadas em um curto espaço de tempo. Como dito anteriormente, quanto mais pessoas participarem melhor para a variedade das ideias, então o *brainstorming* costuma ser feito em grupo (VIANNA et al., 2011).

É muito importante destacar que devem ser geradas uma grande quantidade de ideias, não apenas pela variedade como já citado antes, mas também devido ao princípio levantado pelo VIANNA et al. de buscar a qualidade pela quantidade, ou seja, tentar atingir uma ideia de solução boa através da geração de muitas outras ideias em um ambiente cuja criatividade é estimulada (VIANNA et al., 2011).

Para que o *brainstorming* tenha resultados satisfatórios, IDEO recomenda algumas regras para serem seguidas ao longo do processo (IDEO, 2021):

- Adiar o julgamento
- Incentivar ideias selvagens
- Basear-se nas ideias de outras pessoas
- Manter o foco no tópico proposto
- Desenvolver uma conversa de cada vez
- Manter o conteúdo da reunião de forma visual
- Buscar a quantidade de ideias geradas

2.3.5 Implementação

De acordo com Brown o terceiro espaço do DT é a implementação, onde as soluções geradas na fase Ideação são levadas para o mercado (BROWN, 2008). Para isso, é necessário a concretização dessas soluções via protótipos e testes, que validarão com base nas barreiras impostas pelo mercado se as soluções propostas são suficientes (VIANNA et al., 2011).

No SGIP essa etapa abrange as fases de Prototipação, Elaboração e Testes, que são as fases cuja contribuição provém do *Lean Startup*, explicado com mais detalhes ao longo do trabalho.

2.4 Lean Startup

Conforme explicado anteriormente, o SGIP é um método que através da integração das etapas do *Design Thinking* e do *Lean Startup* ocorre o desenvolvimento de um processo de inovação. De acordo com Zenios, a premissa de *Lean Startup* é que os serviços ou produtos de uma startup são compostos por diversas hipóteses, as quais o método de LS ajuda a testar essas hipóteses de forma sistemática e cíclica (ZENIOS, 2021). Para Eric Ries, em seu livro sobre *Startup Enxuta*, o método tem como objetivo propor uma construção de modelo de negócio sustentável através dos seus produtos e serviços (RIES, 2011).

Para ambos os autores há um foco no processo em testar de forma cíclica, identificando os riscos e potenciais barreiras para as ideias ou hipóteses propostas. Para Zenios, as etapas a serem seguidas no momento do teste são (ZENIOS, 2021):

- Formulação da hipótese-chave do modelo de negócios
- Identificação dos principais riscos da hipótese-chave;
- Elaborar um experimento de coleta de dados desses riscos;
- Coleta de dados através do experimento;
- Análise dos dados e determinação se a hipótese-chave é aprovada ou refutada;
- Decidir se vai manter a hipótese, pivotar ou abandonar o projeto.

Para Eric Ries, o ciclo de *feedback* chamado “Construir-Medir-Aprender” tem o objetivo semelhante de testar o modelo de negócio definido com o objetivo de reduzir os riscos, prejuízos e tornar o processo de criação mais eficiente. A figura abaixo representa o processo proposto por Ries, com foco em minimizar o tempo total da realização das etapas do ciclo (RIES, 2011):

- Construir: Nesta etapa se realizam que o autor chama de “atos de fé”, o momento que são identificadas e definidas as hipóteses que serão testadas. Os dois aspectos mais importantes que devem ser definidos nessas etapas são a hipótese de valor e a hipótese de crescimento, uma vez que serão a origem para as variáveis de ajuste.

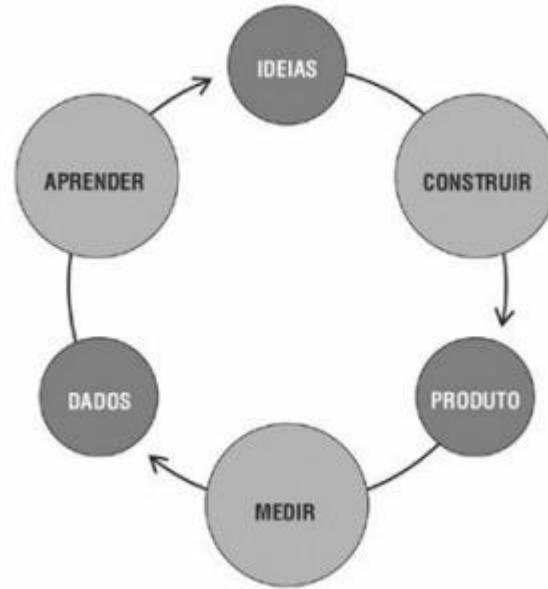
- Desenvolver: Dentro da grande fase “Construir”, existe o momento de desenvolvimento do MVP (Produto Mínimo Viável) que será mais detalhado em breve na revisão bibliográfica.

- Medir: O foco nesta etapa é definir se tudo evoluído até então resultará em um progresso real, de forma que resultará em um produto ou serviço demandado por alguém. Com isso, o autor sugere o método de “contabilidade para inovação”, uma abordagem quantitativa que busca medir os resultados de crescimento.

- Aprender: A última etapa é onde se avalia o que foi aprendido, para isso, o autor sugere o uso do método de “marcos de aprendizagem” para registrar e avaliar os progressos ao longo do andamento do projeto.

Após o andamento de todas as etapas, define-se o pivô, onde se decide se a hipótese-chave será mantida ou se deve ser pivotada. Caso seja, o processo de inicia novamente até encontrar uma hipótese-cave que seja aprovada.

Figura 8 - Ciclo de feedback Construir-Medir-Aprender



Fonte: Ries, 2011

É importante destacar que autor comenta que na realidade o processo ocorre na ordem inversa à proposta, onde identifica-se o que é necessário aprender, realiza-se a definição dos critérios necessários para a contabilização do aprendizado ao longo do processo e, por fim, entende-se qual produto deve ser desenvolvido (RIES, 2011).

2.4.1 MVP

Presente na etapa de desenvolvimento, o MVP é uma versão do produto ou serviço que está sendo desenvolvido no processo. Essa versão deve ser feita com o objetivo que ela passe por todas as etapas do ciclo de feedback, descrito anteriormente no texto, com o menor esforço e tempo de desenvolvimento (RIES, 2011).

MVP será uma versão incompleta do produto ou serviço, ou seja, serão notados diversos aspectos que não estarão presentes. Mas o importante desta etapa é que sejam avaliadas as hipóteses de uma forma eficiente, ter seu MVP elaborado e testado rapidamente de forma a medir seu impacto. Seu objetivo não é terminar o processo de aprendizagem, mas sim iniciá-lo da forma mais rápida possível verificando não apenas as perguntas técnicas, mas também as hipóteses criadas na etapa de construção. Em seguida, após a construção do MPV devem ser realizados os testes com os protótipos.

2.4.2 Prototipação

Esta etapa tem como objetivo concretizar as ideias de soluções que até então estavam abstratas no processo e assim buscar por sua validação. De acordo com VIANNA et al., é possível ter duas vias de aprendizado com a fase de prototipação, uma na ótica da equipe do projeto e outra no ponto de vista do usuário conforme demonstrado na figura abaixo (VIANNA et al., 2011).

Figura 9 - Principais características da prototipação



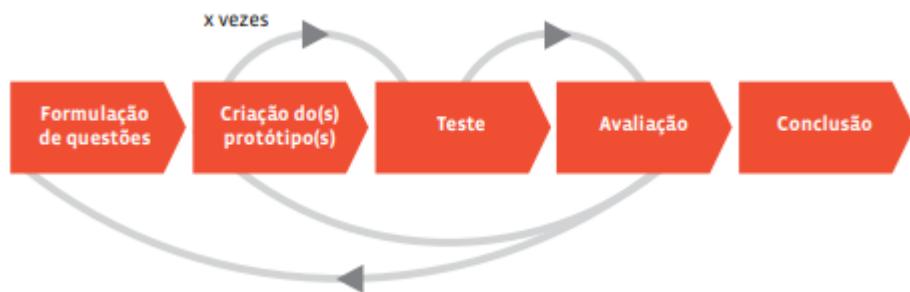
Fonte: Vianna et al. (2011)

Na ótica da equipe do projeto, com a prototipação é possível determinar quais as características em seus maiores detalhes que vão compor a solução, com isso a solução ganha o que o autor chama de fidelidade com a ideia da solução que foi desenvolvida ao longo de todo o processo. Para o usuário, a prototipação consegue atingir as barreiras criadas pelos diferentes níveis existentes de contexto, dessa forma o protótipo criado consegue passar por essas barreiras e níveis e ter a sua evolução e melhora coerente com a realidade da experiência do usuário (VIANNA et al., 2011).

2.4.3 Testes e Aprendizados

Etapa presente tanto na *Lean Startup* quanto no *Design Thinking*, trata-se do momento do projeto onde as hipóteses e ideias de soluções levantadas são testadas e analisadas gerando resultados. De acordo com Viana, é importante que a quantidade de testes realizados seja a maior possível, dado que quanto mais testes existirem maior será o aprendizado e consequentemente um melhor resultado (VIANNA et al., 2011).

Figura 10 - Processo da fase de testes e aprendizados



Fonte: Vianna et al. (2011)

De acordo com Ries, os testes podem ter uma complexidade variável compatível com o que está sendo testado, ou seja, MVPs podem ser mais simples o que demanda testes mais simples. Caso esteja sendo testado um protótipo mais evoluído, os testes podem ser mais complexos também (RIES, 2011).

2.4.4 Feedbacks

Para que os marcos de aprendizados e os feedbacks possam ser registrados de forma sistemática e padronizada, de acordo com IDEO, é possível a elaboração de um cartão que permita a captação do feedback de forma mais visual que facilite a análise posterior e o armazenamento. Para isso, é necessário que tenha no cartão as principais quatro perguntas: “O

que funcionou?"; "O que não funcionou?"; "Quais questões surgiram?" e "Qual nova inspiração surgiu?", conforme esclarecido na figura abaixo (IDEO, 2021).

Figura 11 - Modelo de registro de feedback

What worked? - What was exciting? - What did people value the most? - What resonated with them about the idea?	What didn't work? - What would you change? - Were there suggestions for improvement? - What did you learn that will make it better?
What questions came up? - What needs further investigation? - What made you curious?	What new inspiration arose? - What surprised you? - What might you try next?

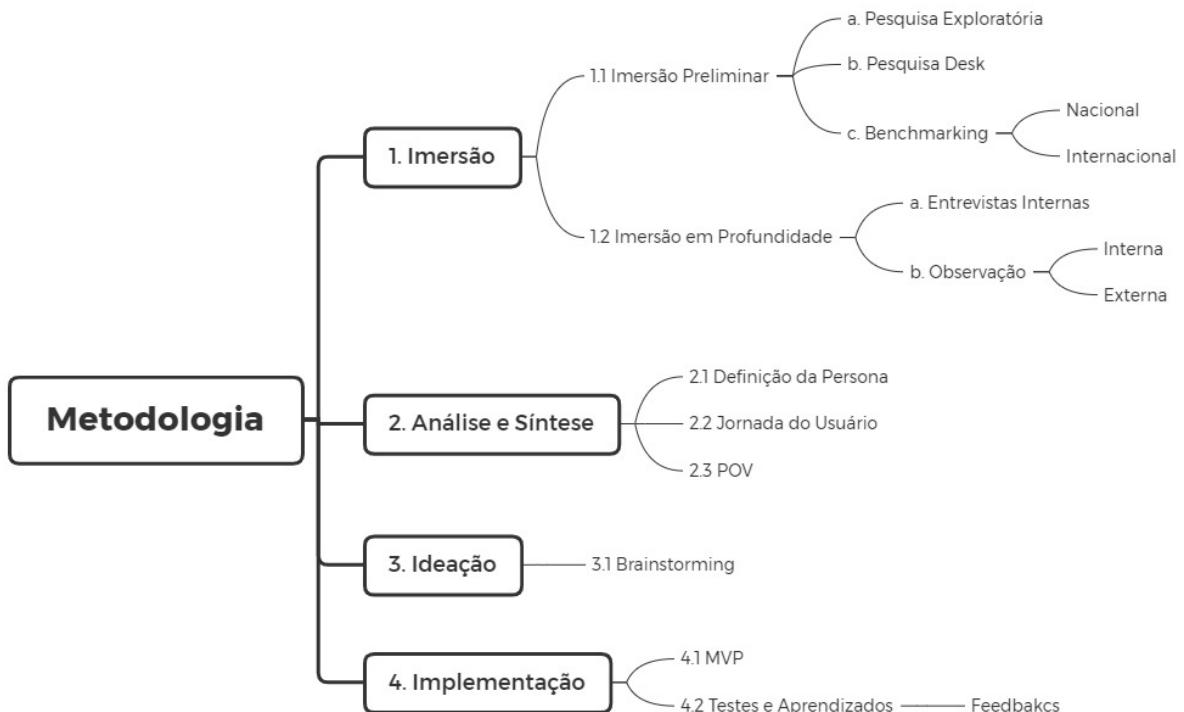
Fonte: Ideo (2021)

3 MÉTODO

O método utilizado ao longo deste trabalho será descrito neste capítulo. Após todo o levantamento bibliográfico detalhado anteriormente e o que seria possível dentro da gestora onde seria aplicado o projeto foi traçada a metodologia apresentada na figura abaixo. Os conceitos que norteiam a realização das diferentes etapas foram apresentados ao longo da revisão de literatura, no capítulo 2.

A primeira etapa realizada será a imersão dividida em duas partes, imersão preliminar e imersão em profundidade. Em seguida será realizada a análise e síntese com a utilização das ferramentas de persona, jornada de usuário e POV. Em seguida, será feito o processo de Ideação em busca de ideias de soluções para os problemas até então identificados. Por fim, executa-se a etapa de implementação, com a ferramenta de MVP e com as duas etapas de testes e aprendizados.

Figura 12 - Método aplicado no trabalho



Fonte: Elaboração própria

3.1 Imersão

Esta primeira etapa teve como foco coletar informações sobre o tema do projeto de forma mais exploratória no início e em seguida de forma mais aprofundada. Inicialmente busca-se um entendimento mais amplo sobre o tema, em seguida a realização do *benchmark* tanto no

cenário internacional quanto nacional. Em seguida há uma busca mais profunda sobre o contexto atual, realizando entrevistas externas e observações tanto externas quanto internas.

3.1.1 Imersão Preliminar

A imersão preliminar tem como objetivo neste trabalho a compreensão do tema ESG em diferentes esferas e níveis de forma que a autora se sinta confiante a seguir para a próxima etapa. Para isso serão realizadas as etapas de pesquisa exploratória, com o objetivo de entender qual o contexto inicial do projeto. Em seguida inicia-se a pesquisa *desk* que através de informações externas ao processo atual busca-se entender o tema e suas derivações. Por fim, realiza-se o processo de comparação com os mercados internacional e nacional através do *benchmark*.

- Pesquisa Exploratória

A pesquisa exploratória tem como objetivo coletar informações das partes diretamente envolvidas no processo analisado no projeto. Nesta etapa é importante entender:

- i. As estratégias dentro da gestora cuja aplicação de práticas ESG faz sentido;
- ii. As pessoas envolvidas nas estratégias selecionadas;
- iii. Práticas ESG existentes dentro da gestora;
- iv. Os parceiros que têm demandado informações sobre ESG dentro da gestora.

Para isso, a autora realizou a observação conforme realizava o seu estágio. Como descrito na revisão bibliográfica, deve-se acompanhar os atores dos processos, bem como os usuários do produto e interagir quando fosse necessário. A autora observou e interagiu de forma breve com alguns analistas de cada estratégia bem como com o CEO da empresa focando em entender os pontos relacionados à gestora. A observação dos usuários dos produtos, ou seja, os investidores dos fundos de investimentos, foi realizada através da interação por e-mail, reuniões comerciais e o envio de questionários com foco na temática ESG.

Todas as informações coletadas foram registradas em documentos de Word salvos em uma pasta no diretório da gestora dedicada para o tema ESG e seu desenvolvimento na empresa. Essa etapa não teve uma duração exata, uma vez que decidido o tema do trabalho, as observações já contavam com informações que foram coletadas ao longo do período do estágio da autora, que começou um ano antes do início do projeto.

- Pesquisa Desk

A etapa de pesquisa *desk* tem como objetivo realizar uma pesquisa ampla sobre o tema do projeto e questões levantadas na pesquisa exploratória cujas informações provém de fontes externas, como artigos, websites, entre outros.

Em paralelo à pesquisa exploratória, a pesquisa *desk* foi realizada conforme a necessidade da compreensão de novos tópicos surgindo. A autora realizou a pesquisa *desk* com foco na revisão bibliográfica, a fim de selecionar uma metodologia e obter entendimento sobre o tema, e segundo foco nas práticas dos mercados internacionais e nacionais com relação ao tema, esse segundo foco está mais detalhado nos tópicos relacionados ao *benchmark*. Para a pesquisa focada na revisão bibliográfica, a autora consultou os materiais listados abaixo:

- Artigos e trabalhos acadêmicos: através das plataformas e sites Google Scholar, Scopus e o Portal de Periódicos Capes. Através disso, a autora conseguia pesquisar sobre os temas e selecionar artigos relevantes para a comunidade acadêmica conforme as fontes confiáveis de busca e a quantidade de citações. Para a organização dos artigos selecionados utilizou-se a ferramenta Mendeley³, na qual é possível organizar de forma visual os artigos de acordo com seu título, tema, autor entre outras características.
- Relatórios relevantes: O assunto ESG é muito atual para o mercado financeiro, desta forma diversas definições e conceitos foram redefinidos por organizações relevantes, como a ONU e o Pacto Global, até instituições dos mercados financeiro e de capitais brasileiros, como a CVM e a Anbima. Com isso, a autora utilizou esses relatórios para conseguir entender melhor o tema do projeto e seu ambiente.
- Materiais didáticos e complementares do curso: Ao longo do curso de engenharia de produção existem matérias dentro da grade curricular da autora relacionados à sustentabilidade e mercado financeiro. Dessa forma, a autora consultou os materiais disponibilizados pelos professores para realizar parte da pesquisa *desk*.
- Eventos e palestras: ESG é um tema cada vez mais importante para o mercado e demanda cada vez mais presença em grandes eventos. A autora participou de *lives* e palestras

³ Mendeley é uma ferramenta que permite organizar artigos acadêmicos de forma mais visual.

de renomadas instituições do mercado que abordaram o assunto. Dessa forma, participou-se da Expert 2021 como foco no painel ESG e suas diversas palestras sobre o assunto, *lives* da Anbima relacionadas ao tema e *lives* do BTG Pactual, instituição financeira bastante engajada no assunto. Nessas palestras foi possível verificar qual a visão sobre o assunto de pessoas envolvidas em diversas áreas do mercado financeiro, além de convidados especiais e referências bibliográficas indicadas.

Todos os materiais listados foram salvos em uma pasta específica de revisão bibliográfica e em seguida transportados para o Mendeley. Conforme a relevância do assunto e os temas que foram surgindo com a necessidade de definição mais materiais eram pesquisados para a leitura. Depois de selecionados, todos foram lidos e tiveram seus trechos principais copiados e colados em uma apresentação de Microsoft Power Point, por onde a autora conseguia estabelecer uma ordem de tema por slide e unificar os principais conhecimentos adquiridos. Esta etapa teve uma duração de 8 semanas, dentre coletar os materiais, selecionar os principais, realizar a leitura e análise e o destaque das principais definições.

- Benchmark

Como explicado anteriormente, o estudo de *benchmarking* tem como objetivo coletar informações no mercado, neste caso o mercado internacional e nacional, para entender como os competidores estão lidando com o tema do projeto e quais *insights* podem ser relevantes na aplicação deste trabalho.

Com isso, conforme os temas e tópicos abordados na pesquisa exploratória foram sendo esclarecidos ao longo da pesquisa *desk* focada na revisão bibliográfica, foi possível verificar quais pontos eram relevantes para análise do mercado através da ferramenta de *benchmark*.

Como são mercados diferentes com características diferentes, cada abordagem teve que ser adaptada de acordo com o modelo de divulgação dos competidores. Com isso, a pesquisa de ambos os mercados aconteceu simultaneamente, com seus respectivos materiais salvos em pastas específicas de acordo com os competidores analisados.

A busca dos materiais foi realizada de forma semelhante à pesquisa *desk*, com pesquisas em fontes acadêmicas nos sites do Google Scholar, Scopus e Portal de Periódicos Capes e fontes de organizações relevantes que tenham algumas definições importantes para o mercado e exemplificam com *cases* reais de empresas do mercado que utilizaram essas definições em seus

processos de investimentos. Todos os materiais foram lidos e seus trechos importantes foram destacados em uma apresentação Microsoft Power Point de acordo com os tópicos.

Para a seleção do *benchmark* de cada mercado foi necessário entender como estavam os aspectos abaixo:

- i. A legislação com relação aos temas ESG
- ii. A demanda por parte dos investidores internacionais e nacionais
- iii. Produtos ESG existentes no mercado e suas respectivas formalizações das práticas ESG
- iv. Tópicos abordados na divulgação ESG das gestoras

Para selecionar quem seriam os competidores analisados, a autora decidiu realizar uma busca de gestoras nacionais e internacionais que estivessem presentes em plataformas de investimento, nas quais também ocorre a distribuição dos produtos da gestora onde a autora realiza seu período de estágio. Após pesquisar os produtos ESG, a autora entrou em contato com seus respectivos assessores de cada uma das plataformas para entender quais destes produtos eram mais relevantes para uma análise de *benchmark* e dessa forma foram selecionadas as gestoras que seriam analisadas. Dessa forma, é possível realizar uma comparação a partir da mesma estratégia de distribuição e o mesmo acesso dos investidores nestes produtos.

A diferenciação entre o *benchmark* internacional e nacional se encontra nas legislações presentes em cada país, uma vez que são cenários e contextos diferentes de acordo com os países e seu respectivo público de investidores. Com isso, para a realização desta pesquisa também foi necessário coletar informações sobre os aspectos legais relacionados aos *benchmarks* selecionados.

3.1.2 Imersão em Profundidade

A partir do momento que a autora havia realizado toda a imersão preliminar, foi possível seguir com a etapa seguinte. Conforme descrito na revisão bibliográfica deste trabalho, a Imersão em Profundida tem seu foco nas pessoas envolvidas no processo seja como ator no contexto do tema ou como usuário do produto ou serviço que está sendo trabalho no projeto. Com isso, a pesquisa qualitativa feita pela autora envolve a realização de entrevistas internas com os atores envolvidos e determinados na fase de imersão preliminar e a observação tanto interna dos atores quanto externa dos investidores dos produtos.

Todas as informações coletadas ao longo das entrevistas e observações foram registradas em Microsoft Word e salvas em uma pasta definida para isto. Os trechos relevantes foram registrados na apresentação de Microsoft Power Point e discutidos com o professor orientador. Esta etapa teve seu início enquanto a Imersão Preliminar estava em andamento, dessa forma foi possível utilizar a percepção dos tópicos importantes que deveriam ser avaliados, e teve duração constante, uma vez que a observação ocorria conforme a rotina do estágio da autora.

- Entrevistas Internas

As entrevistas são um método que tem como foco, através da conversa com os entrevistados, coletar as informações necessárias para o andamento do projeto, conforme descrito com mais detalhes na revisão bibliográfica.

Primeiramente, foi necessário definir quais informações são relevantes para o projeto e que serão temas para as principais perguntas das entrevistas. Para isso foram verificadas as informações coletadas até então no projeto, principalmente na pesquisa exploratória dado que esta etapa é mais focada sobre o contexto atual na gestora. Uma vez verificadas as informações, as perguntas das entrevistas foram elaboradas com os focos abaixo:

- i. Processo de investimento atual na estratégia;
- ii. Inclusão da análise ESG em cada etapa;
- iii. Ponto de vista sobre ESG na política de investimentos da gestora.

Uma vez definidas quais são as informações importantes a serem extraídas, os entrevistados foram definidos. Conforme descrito com mais detalhes quais os resultados da pesquisa exploratória, foi selecionada a estratégia apenas de ações para aplicação das práticas ESG. Essa estratégia contém uma equipe de 8 pessoas com os cargos de Gestor, *Traders* e Analistas. Com essas informações, foram selecionados para serem entrevistados um Analista da equipe e o gestor. Para que as respostas não tivessem influência umas nas outras, as entrevistas foram realizadas em momentos diferentes e de forma separada.

Como o Gestor possui uma agenda com mais compromissos, para entender o contexto a autora definiu que seriam duas entrevistas com o analista, focados no contexto mais geral e no processo operacional do funcionamento da política de investimentos atual, enquanto com o Gestor seriam analisados os pontos de vista sobre ESG e o que ele define como importante neste primeiro momento de definição de práticas ESG na política de investimentos atual.

Após a separação dos temas e dos entrevistados, a autora seguiu com a definição do roteiro de perguntas, utilizando a metodologia definida anteriormente. Desta forma, as perguntas foram posicionadas de forma que fosse possível estabelecer uma conexão com o entrevistado, perguntando sobre hobbies e coisas em comum, e em seguida as perguntas foram feitas de forma que fossem perguntas abertas e que não limitassem a resposta do entrevistado.

Ao todo foram realizadas 5 entrevistas, de forma que uma foi com um Analista e outras 4 foram realizadas quinzenalmente com o Gestor de ações da gestora. Durante a primeira entrevista com o analista, com duração de aproximadamente 2 horas, estavam presentes duas pessoas, a autora e a chefe da área comercial. Na segunda entrevista com o Analista e na entrevista com o Gestor estava presente apenas a autora, onde cada entrevista durou aproximadamente 1 hora e foram feitas mais de 30 perguntas sobre ESG.

Devido o cenário de pandemia, a maioria dos funcionários estão trabalhando de *home office*. Com isso, as entrevistas foram realizadas utilizando as plataformas Zoom e Microsoft Teams, que registram todas as conversas realizadas na empresa e mantém um arquivo gravado. Em todas as entrevistas a autora realizou anotações primárias que depois foram refinadas ao consultar a gravação. As anotações foram registradas em um documento no Microsoft Word e seus trechos relevantes foram passados para o documento principal do trabalho em Microsoft Power Point e discutidos com o professor orientador. Os resultados obtidos contribuíram para que a autora estabelecesse o roteiro de perguntas do questionário, validadas e realizadas na etapa seguinte deste projeto.

- Observação

A observação tem um papel complementar à entrevista, conforme descrito na revisão bibliográfica, dado que a observação deve ser realizada sem interferência do observador para que seja possível reparar em detalhes tão naturais para o observado que o ator praticado não conseguira repassar via entrevista.

Com isso, a autora realizou uma observação de como as práticas ESG são levadas na gestora como um todo e em específico da gestão dos ativos da estratégia de ações. Devido a pandemia do COVID-19, as observações foram realizadas durante o período de trabalho de *home office*, sendo realizada através dos posicionamentos da gestora sobre o assunto para os parceiros e internamente.

Todas as observações que referentes aos parceiros a autora denominou de observação externa e é muito importante para este trabalho, uma vez que é o momento de imersão focado no usuário do produto, ou seja, os parceiros que investem nos produtos financeiros da gestora. Como não havia a possibilidade de entrevistar os parceiros para o desenvolvimento da política, a observação externa foi realizada no momento que eram recebidos os questionários com foco em ESG, observando quais perguntas eram feitas, quais alternativas eram disponibilizadas como respostas e qual a importância que os parceiros destinavam para esse tema. Também ocorriam observações durante as reuniões comerciais quando o assunto era comentado e discutido entre os presentes.

Para as observações internas a coleta de informações observadas foram recolhidas principalmente quando as respostas para os questionários solicitados sobre o assunto eram elaboradas e revisadas pela equipe comercial, *compliance* e *equities*.

Todas as informações relevantes foram anotadas em um documento Microsoft Word salvo na pasta dedicada para Observação e seus destaques foram copiados e colados na apresentação principal do trabalho de formatura em Microsoft Power Point e discutidos com o professor orientador.

3.2 Análise e Síntese

Depois que a autora realizou o processo de imersão passando tanto pela imersão preliminar quanto pela imersão em profundidade foi criada uma grande quantidade de dados e informações coletadas. Conforme descrito anteriormente, tudo estava registrado em documentos em Microsoft Word em formato de texto, com os destaques e pontos de discussão com o professor orientador em Microsoft Power Point. É importante manter tudo documentado, mas para a fase de análise e síntese a nuvem de informações criada deve estar disposta de uma forma visual e clara que permita que os padrões entre as informações sejam encontrados.

Com isso, quando se analisa o usuário, a autora utilizou as ferramentas de definição da persona, para identificar qual o perfil dos parceiros quando se trata de ESG na gestora, a jornada do usuário, para entender como é a experiência da persona com ESG na gestora e POV para identificar quais são os problemas reais em cada etapa da jornada.

Para a execução desta fase, foram utilizadas as ferramentas visuais do Microsoft Power Point e mapas mentais através do XMind. A etapa foi realizada em 6 semanas para a definição de todas as questões de cada etapa citada.

3.2.1 Definição da Persona

A definição da persona é uma ferramenta que tem como objetivo tornar o processo de análise com foco no usuário, traçando o perfil de dos usuários mais extremos que o produto ou serviço pode ter, conforme explicado com mais detalhes na revisão bibliográfica.

Com base em todo o levantamento de observação externa realizado foram encontrados alguns padrões entre dois grupos, de acordo com os questionamentos e as demandas recebidas no período observado, que podem ser associados a dois perfis mais extremos de demandas de parceiros com relação as práticas ESG na política de investimentos dos fundos da gestora.

A partir disso, realizou-se uma definição entre esses dois extremos e quem seriam as personas que poderiam representá-los.

- i. A persona que representa o extremo de maior foco na performance dos fundos de investimento com as práticas ESG na política de investimentos;
- ii. A persona do extremo que busca causar impactos positivos nos âmbitos sociais, ambientais e de governança além da performance em fundos com práticas ESG em seus investimentos.

Com os extremos a serem representados definidos, o próximo passo foi seguir com a definição da persona e seu canvas de perfil do usuário, conforme descrito na revisão bibliográfica. Para isso, foram criados dois canvas com as Motivações, Objetivos, Particularidades, Problemas e Frustações e Comportamento definidos.

O processo de definição dos extremos a serem representados e das personas com suas respectivas característica ocorreu em conjunto com o professor orientador ao longo de duas semanas e duas reuniões via Google Meets. As personas serão apresentadas com mais detalhes no capítulo de resultados.

3.2.2 Jornada do Usuário

Conforme explicado com mais detalhes na revisão bibliográfica, a jornada do usuário tem como objetivo entender como é a experiência do consumidor do produto ou serviço do início ao fim da interação entre os dois. Com isso, a autora em conjunto com o seu professor orientador ao longo de duas semanas e duas reuniões foram definidas as jornadas das personas criadas.

Para a definição da jornada a autora utilizou os dados fornecidos pela observação externa, principalmente das rotinas dos parceiros compartilhadas ao longo das reuniões

comerciais realizadas. Através dessas informações foi possível anotar alguns detalhes de como as análises ESG são feitas pelos parceiros e suas respectivas rotinas operacionais, os critérios mais relevantes e participantes desse processo.

Como a jornada deve representar o relacionamento entre o produto e o usuário, as jornadas consideram o momento em que cada uma dessas pessoas realiza a análise ESG dos fundos de investimento da gestora, os quais já são investidores.

3.2.3 POV

Para definir o POV (*Ponto of View*) do usuário, de acordo com o método explicado com mais detalhes na revisão bibliográfica, é necessário revisitar as jornadas de usuário definidas até que seja possível definir de forma mais direta quais problemas podem ser identificados na jornada estabelecida.

Com isso, por duas semanas a autora trabalhou e revisitou a jornada das duas pessoas definidas para identificar quais problemas podem ser identificados e como eles podem ser definidos em poucas palavras, de forma a deixar toda a informação adquirida e *insights* sobre os problemas de forma mais acessível e visual. Foram duas reuniões com o professor orientador neste período na busca de entender o conceito e como as etapas da jornada deveriam ser analisadas para gerar os problemas macros e em seguida os micros.

Para que a autora conseguisse seguir com a ideação e após a análise da jornada, foram definidos três problemas macros presentes em ambas as jornadas:

- i. Uma política de investimentos ESG inferior à média do mercado em qualidade;
- ii. Método ineficaz operacionalmente e conceitualmente para a seleção de ativos ESG;
- iii. Performance do fundo prejudicada pela aplicação das práticas ESG.

No capítulo 4 deste trabalho cada problema descrito acima será detalhado em problemas de até 4 palavras, conforme sugerido na revisão bibliográfica.

3.3 Ideação

A fase da ideação, conforme explicado com mais detalhes no capítulo 2 deste trabalho, tem como objetivo coletar todos os insights de problemas levantados até então e começar a focar o processo de DT na solução destes problemas. Ou seja, com o entendimento do problema de forma completa e focada no usuário, as soluções serão também focadas no usuário de forma a resolver todas as questões levantadas.

Para isso, é importante reunir uma equipe para a geração de ideias, uma vez que quanto mais pessoas reunidas em um ambiente colaborativo e criativo mais chances de novas ideias surgirem e o problema ser devidamente solucionado.

A autora reuniu uma equipe responsável pelas práticas ESG contendo um Analista comercial, a Gerente Jurídica da empresa e o CEO. Dessa forma, a autora e o Analista que fazem parte da equipe de relação com o investidor contribuíram com a perspectiva dos parceiros e clientes da gestora, por terem contatos diários com as demandas via e-mail, questionários e reuniões. A Gerente Jurídica da empresa que também participa de palestras sobre as políticas necessárias para uma gestora e será responsável por liderar a elaboração do documento formalizado das políticas de investimentos ESG. Por fim, a presença do CEO que contribui com a experiência de mercado e entendimento sobre o que é possível ou não realizar dentro da empresa.

Com isso, utilizando o método de *Brainstorming* foram possíveis elaborar algumas ideias através de 4 reuniões realizadas no período de 4 semanas. As ideias geradas nas reuniões foram documentadas em documentos Microsoft Word e Microsoft Power Point, e eram discutidas em reuniões entre a autora e o professor orientador.

Considerando os três grandes temas alcançados na etapa de POV foram realizadas sessões de *brainstorming* com os principais problemas identificados a seguir:

- Uma política de investimentos ESG inferior à média do mercado em qualidade

Para que as ideias sobre esse tópico fossem abordadas, a autora realizou uma apresentação sobre todo o benchmark realizado para a equipe reunida responsável por seguir pela formalização da política em produção. Após o entendimento sobre o assunto, duração de aproximadamente 1 hora, os membros presentes começaram a discussão sobre seus respectivos entendimentos sobre o ESG e o que os concorrentes estavam praticando no mercado tanto nacional quanto internacional. Além disso, considerando os aspectos demandados pelos questionários recebidos dos parceiros, foi notado que se existe uma cobrança desses tópicos, deve ser porque existem outras gestoras que conseguem responder a isso.

Com essas considerações, começou uma sessão de brainstorming sobre quais são os tópicos que devemos ter na política de investimentos que são essenciais, sendo aplicados na primeira versão da política ou nos próximos passos. Dessa forma, foram levantados os tópicos que estão mais detalhados no capítulo de resultados.

Todo o andamento da reunião foi oficializado em anotações de todos os presentes em um documento Word e em seguida armazenado no sistema Salesforce, utilizado internamente na empresa para armazenamento de informações relevantes com parceiros ou internos. Para essas conclusões foram realizadas 3 reuniões nas quais foram discutidos outros pontos relacionados a ESG.

Como principais soluções pensadas para este problema, foram destacados os seguintes pontos:

- i. O documento deve conter os principais tópicos presentes na análise do benchmark e as demandas dos questionários:
 - a. Comprometimento com algum acordo;
 - b. Estratégia de investimento sustentável;
 - c. Governança ESG;
 - d. Conteúdos.
- ii. A política de investimentos ESG será revisitada anualmente para se manter condizente com o mercado e as demandas dos parceiros.

- Estratégia de investimento ineficaz operacionalmente e conceitualmente para a seleção de ativos ESG

Após a primeira etapa de brainstorming sobre as possibilidades e tópicos que podem compor a política de investimentos ESG chega o momento de verificar qual será a mudança prática na atual estratégia de investimentos de ações na gestora. Para isso, foi realizada uma reunião com os membros já citados (autora, Analista comercial, Gerente Jurídica e CEO) em conjunto com a equipe responsável pela gestão de ações na gestora, em especial o Gestor e um Analista mais engajado com o tema ESG.

Definido os participantes o próximo passo foi alinhar todos os participantes na mesma página, então todos os materiais recolhidos até então foram enviados para todos da equipe, bem como foram apresentados os resultados das primeiras reuniões e potenciais soluções que foram pensadas até então.

A partir deste momento, a equipe de ações participou do processo de *brainstorming* fornecendo mais detalhes sobre quais ideias poderiam funcionar ou não e adicionando ideias complementares às que foram apresentadas.

Como principais soluções pensadas para este problema, foram destacados os seguintes pontos:

- i. A estratégia de investimento sustentável não deve ser algo superficial, e sim algo que possa ser praticado operacionalmente e condizente com a estratégia do Gestor e do fundo;
- ii. A integração ESG foi a estratégia selecionada, em conjunto com metas de “Ativos ESG” presentes na carteira;
- iii. A análise ESG será realizada em conjunto com a análise normal utilizando os mesmos recursos.

- Performance do fundo prejudicada pela aplicação das práticas ESG

Conforme as etapas e ideias iam avançando, de acordo com os problemas levantados a partir da jornada do usuário, novas ideias foram surgindo no processo de *brainstorming*. Para a questão de performance quando a estratégia de investimentos em ações da gestora fosse implementada foi identificada uma preocupação por parte de todos os atores e clientes de como isso pode afetar a performance.

Como explicado na introdução deste trabalho e ao longo de todo o levantamento existem diversos trabalhos acadêmicos que estudam a correlação entre fundos de investimento que aplicam análises ESG e é possível observar uma grande relação entre performance positiva e a análises ESG dos ativos (FRIEDE et al., 2015). Com isso, essa questão é sensível dado que há uma influência sobre o resultado direto do fundo e foi uma questão discutida na reunião com a equipe de ações e que teve influência nas ideias geradas no *brainstorming*.

Como principais soluções pensadas para este problema, foram destacados os seguintes pontos:

- i. Desinvestimentos serão realizados levando em consideração toda a análise do Ativo, não apenas a análise ESG;
- ii. O método ESG terá seu resultado analisado com frequência para que seja possível prevenir impactos negativos na performance do fundo.

3.4 Implementação

Como explicado anteriormente na revisão bibliográfica, a fase de Implementação no SGIP é a fase final do processo, na qual as ideias geradas na etapa anterior são transformadas em MVP e protótipos e testadas de forma rápida, em seguida os aprendizados são transferidos

para o próximo MVP. Essa etapa se refere à transição de *Design Thinking* para *Lean Startup*. Conforme os testes ocorrem, são devidamente registrados os aprendizados e, de acordo com os resultados, é possível seguir com uma nova versão de protótipo ou finalizar o projeto com um produto ou serviço final satisfatório.

Com isso, a autora unificou as análises realizadas e ideias finais aprovadas e, em conjunto com a equipe responsável por esse assunto na empresa e a equipe de ações, foram realizadas 3 vezes o ciclo de *feedback* chamado “Construir-Medir-Aprender”, nos quais foram testados os diferentes modelos de estratégia de investimentos ESG que poderia ser seguido na tomada de decisão de investimento ou desinvestimento em ações, os aprendizados foram devidamente anotados e os testes devidamente realizados.

Este processou durou 13 semanas com as devidas pausas para análise dos MVPs tanto pelo CEO da empresa quanto pelo Gestor de ações e discussões entre a autora e o professor orientador do trabalho em questão. Ao longo do processo foram executadas simultaneamente o acompanhamento do mercado, bem como o preenchimento de questionários e demandas de clientes sobre ESG que foram surgindo no período.

Todo o andamento desta etapa foi devidamente registrado de forma escrita em documentos de Microsoft Power Point, além da gravação das reuniões realizadas via Zoom ou Microsoft Teams armazenadas na nuvem da empresa, respeitando as leis de LGPD.

3.4.1 MVP

Conforme definidas as soluções prévias sobre os principais problemas levantados o próximo passo foi elaborar os MVPs necessários para em seguida partir para a prototipação do documento que permite a formalização da política em questão.

Com isso, os MVPs foram elaborados em dois focos principais:

1. Estratégia de investimentos ESG

Como se trata do componente da política de investimentos mais importante, a evolução de como a estratégia seria realizada teve 3 MVPs para que tivesse a versão final aprovada. Com isso, ao longo dos MVPs foram discutidos:

a. Execução da Integração ESG

i. Critérios Sociais, Ambientais e de Governança avaliados

- ii. Responsáveis pela execução, supervisão e controle da estratégia ESG
- iii. Frequência de aplicação e revisão da estratégia ESG
- b. Fontes de dados para a análise dos ativos ESG
- c. Engajamento com as empresas avaliadas

Para a elaboração desses MVPs foram executadas reuniões internas entre a equipe de ações que contaram com a participação da autora. Foi selecionado um Analista da equipe de ações com foco no estudo e análise do assunto, verificando o *benchmark* de como as outras gestoras estavam analisando seus ativos ESG, bem como seus respectivos engajamentos com as empresas analisadas.

Com isso, uma primeira versão MVP I foi elaborada pela equipe de ações e apresentada para a equipe ESG composta por um Analista e a autora da área de relação com os investidores, a Gerente Jurídica e o CEO da empresa. A partir desta primeira versão, foi realizada uma sessão de *feedback* e comentários na qual a equipe ESG apresentou seus pontos, cujo principal comentário foi a necessidade de um processo determinado de aplicação dos critérios ESG no processo de investimentos já existente.

Com isso, a equipe de ações se reuniu novamente e houve a elaboração do MVP II, o qual foi apresentado novamente para a equipe ESG e novamente houve uma sessão de *feedbacks* e comentários. Nessa reunião, os comentários contaram com a revisitação de algumas políticas que foram consultadas no *benchmark* nacional, havendo, ainda, o compartilhamento de alguns pontos específicos para a discussão e comparação. Neste momento, o principal comentário foi a elaboração de critérios ESG mais específicos, de forma que o investidor não ficasse com dúvidas sobre como as letras E, S e G estavam sendo avaliadas.

Dessa forma, a equipe de ações se reuniu novamente e elaborou o MVP III que foi apresentado para a equipe em uma terceira reunião e dessa forma o tópico da política relacionado à estratégia de investimentos foi aprovada.

Dessa forma, seguindo os passos descritos é importante destacar que o método utilizado focou em construir uma proposta de solução ou seja um MVP, que seria testado e dessa forma teria seus acertos e pontos a melhorar medidos, e, em seguida, seriam gerados aprendizados que estariam presentes em uma nova construção de proposta. Seguindo o processo de construir – medir – aprender.

As reuniões foram realizadas utilizando as plataformas Microsoft Teams ou Zoom e tiveram seus comentários anotados pela autora e armazenados na plataforma Salesforce, bem como anotados em um documento Microsoft Power Point. A cada evolução no assunto havia uma discussão dos pontos definidos com o professor orientador.

2. Tópicos restantes da Política de Investimentos formalizada

Com os MVPs com foco na estratégia de investimentos finalizados, a autora em conjunto com o CEO, a Gerente Jurídica e a equipe de relação com os investidores seguiam trabalhando nos outros tópicos importantes para a política de investimentos ESG formalizada em um documento.

Para isso, foram revisitadas as ideias de soluções definidas na Ideação de quais tópicos deveriam estar presentes na primeira versão da política e quais seriam trabalhados posteriormente. Com isso, foram realizadas duas reuniões de discussão sobre esses pontos e a autora elaborou o MVP I que continham os tópicos que seriam abordados na política e seus subtópicos. A autora apresentou os tópicos em uma reunião online com a presença do CEO, a Gerente Jurídica, a equipe de relação com os investidores e a equipe de gestão de ações. Após a apresentação houve uma sessão de *feedbacks* e comentários, nos quais os principais comentários foram focados na questão de governança ESG e os compromissos oficiais da gestora relacionados a acordos ESG.

Após essa sessão de *feedbacks* e comentários, a autora elaborou um MVP II que foi apresentado e aprovado por todos os envolvidos no projeto. Novamente as etapas de construir – medir – aprender servem para que as propostas de solução sejam melhoradas conforme os MVPs são testados. Para que o projeto possa ser executado pela empresa, é necessário que seja apresentado e aprovado em comitê.

3.4.2 Testes e Aprendizados

É importante destacar que o processo de testes e aprendizados foram realizados seguindo o método de teste interno, com apresentação e avaliação de pessoas selecionadas da gestora que pudessem avaliar as propostas do ponto de vista dos parceiros, representados pela equipe de relação com os investidores; do ponto de vista legal, representado pela Gerente Jurídica; do ponto de vista da estratégia de ações, representado pelo Gestor e sua equipe de *equities*; e do ponto de vista dos sócios, representado pelo CEO.

Os aprendizados tiveram sua origem principal durante as diversas sessões de discussão e *feedbacks* comentadas no tópico anterior, e foram registrados seguindo a estrutura sugerida pela IDEO, descrita anteriormente na revisão bibliográfica, de forma a manter todas essas questões de forma clara e que todas fossem respondidas ao longo do processo.

4 RESULTADOS OBTIDOS

No capítulo a seguir serão retratados os resultados do método explicado anteriormente a fim da criação de um documento que formalize a aplicação das práticas ESG na política de investimentos de uma gestora de fundos. Inicia-se com a imersão, dividida entre preliminar e profundidade, na qual entende-se melhor sobre o tema, os atores e os usuários. Em seguida é realizada a análise, a síntese com foco no usuário e a definição do problema, utilizando ferramentas como a definição de persona, a sua jornada e POV. Com o problema definido, a próxima etapa é a ideação com a geração de muitas ideias de possíveis soluções. Por fim, ocorre a implementação através da criação de MVPs e seus respectivos aprendizados.

4.1 Imersão

4.1.1 Imersão Preliminar

- Pesquisa Exploratória

Conforme explicado anteriormente, a pesquisa exploratória é o momento do projeto que busca um entendimento primário sobre o projeto pelos atores envolvidos. Para isso, a autora utilizou os conhecimentos adquiridos através da observação ao longo do período de estágio realizado pela autora, bem como breves conversas com os analistas de diferentes estratégias e com o CEO, seu chefe. Dessa forma, conforme definido na metodologia, foi possível definir os pontos necessários para seguir com a pesquisa:

- i. As estratégias dentro da gestora cuja aplicação de práticas ESG faz sentido

A gestora trabalha com fundos multimercados, ou seja, não há limite de estratégias que podem compor a carteira, sendo respeitados apenas os limites por modalidade e emissores, nos termos da regulamentação em vigor. Com isso, a gestora trabalha com as estratégias de cupom cambial, ações, juros brasil e global, *commodities* e sistemático. Dessas estratégias listadas, as práticas ESG podem ser mais bem aplicadas na estratégia de ações, uma vez que as empresas cujas ações podem ou não compor a carteira do fundo sofrem uma análise macro e microeconômica que deve envolver ESG.

- ii. As pessoas envolvidas nas estratégias selecionadas

Dado que apenas a estratégia de ações tem a oportunidade de aplicação das práticas ESG, as pessoas envolvidas no processo diretamente seriam a equipe de ações da gestora, composta por um gestor, responsável pelas principais tomadas de decisão da estratégia, dois *traders* e 4 analistas, responsáveis pela análise das empresas que compõe a carteira de ações do

fundo. Além disso, por se tratar de um tema que abrange os investimentos da gestora, estariam envolvidos indiretamente toda a equipe de gestão durante o comitê de investimentos.

iii. Práticas ESG existentes dentro da gestora

Após praticar a observação e conversas breves com alguns analistas, foi possível observar uma consideração relevante e muito presente nas análises atuais com relação à governança, o G de ESG, de forma rotineira, porém não formalizada. Além disso ocorriam a aplicação dos critérios ambientais e sociais nas análises, mas de uma forma mais setorial e não geral, essa aplicação também não estava formalizada ou padronizada. Com isso, a gestora já continha práticas relevantes nos investimentos com relação a ESG, mas como não havia uma formalização e padronização isso não estava visível para os parceiros.

iv. Os parceiros que têm demandado informações sobre ESG dentro da gestora.

Observando os registros da gestora sobre e-mails e questionários recebidos relacionados com o tema, é possível verificar que o tema começa a ser abordado com a gestora em 2017 principalmente relacionado a tema de eventos e palestras. Em 2019 foram recebidos os primeiros questionários relacionados exclusivamente ao tema, e desde então a quantidade de questionamentos e demanda por mais detalhes de como a gestora lida com as práticas ESG tem sido cada vez mais recorrente. Observando os registros verifica-se que a demanda é maior entre parceiros como Bancos, Plataformas e Gestoras.

- Pesquisa Desk

Com a pesquisa preliminar definida, a autora começou a realizar a pesquisa Desk que, conforme explicado anteriormente, tem como objetivo ter um entendimento amplo sobre o tema através de materiais dispostos por participantes externos ao projeto, ou seja, que sejam informações extraídas de outras fontes que não os atores envolvidos no processo de investimentos em ações da gestora estudada.

Dessa forma, foram consultados artigos, materiais de outras gestoras e outros participantes do mercado financeiro, materiais complementares fornecidos por matérias da grade curricular da autora além de eventos e *lives* online sobre o assunto. Com todo esse levantamento, foram encontrados e definidos os termos ESG e ASG, Materialidade, Fundo de Investimento, Política de Investimento, Investimento Responsável, Investimento Sustentável e Investimento de Impacto.

- Publicação Who Cares Wins e a Introdução do termo ESG

A publicação Who Cares Wins é do ano de 2004, e foi a primeira vez que o termo ESG foi utilizado e apresentado para o mercado. Trata-se de um documento que surge da parceria entre o UN Global Compact com o Banco Mundial e outras 23 grandes instituições financeiras.

Com essa publicação o mundo teve o conhecimento da sigla ESG., que significa “Environmental, Social and Governance”, Trata-se de uma associação das práticas, documentação e transparência de uma organização observadas e analisadas nas esferas ambientais, sociais e de governança (THE GLOBAL COMPACT, 2004).

Na publicação, são expostos os primeiros tópicos que integram a aplicabilidade do ESG em todos os participantes do mercado financeiro. Dessa forma, como é possível visualizar na imagem abaixo, estão descritos os principais papéis em práticas ESG de diversos participantes do mercado financeiro, com destaque nas gestoras de recursos, o caso aplicado neste trabalho, que tem suas responsabilidades destacadas em vermelho.

Figura 13 - Relação de principais responsabilidades do mercado por participantes



Fonte: The Global Compact (2004)

Na Figura 13 é possível constatar que o papel chave dos investidores é valorizar os investimentos/companhias que incluem os aspectos ambientais, sociais e de governança nas

suas pesquisas ou processos. Dessa forma, será uma cadeia de efeitos entre o incentivo e demanda do investidor e a mudança para conseguir suprir a demanda. Já os gestores de ativos devem incluir os aspectos ESG em suas pesquisas macro e microeconômicas que influenciam na decisão de investir ou não em algum ativo, e para isso devem estimular que tanto as empresas quanto os corretores forneçam essas informações de uma forma que permita uma boa análise qualitativa (THE GLOBAL COMPACT, 2004).

O documento também propõe para o mercado a primeira lista de principais problemas da esfera ESG existentes que podem afetar as companhias (Quadro 1). Com isso a pretensão é que uma vez identificados esses problemas, as recomendações antes relatadas devem ser implementadas por cada ator do mercado financeiro para, pelo menos, mitigar os efeitos e os impactos que podem gerar (THE GLOBAL COMPACT, 2004).

Quadro 1 - Lista de problemas Ambientais, Sociais e de Governança em *Who Cares Wins* (2004)

Problemas ambientais	Problemas sociais	Problemas de governança
Mudanças climáticas e riscos relacionados	Saúde e segurança no local de trabalho	Estrutura e responsabilidade do conselho
A necessidade de reduzir as emissões tóxicas e resíduos	Relações Comunitárias	Práticas de contabilidade e divulgação
Nova regulamentação ampliando os limites da responsabilidade ambiental no que diz respeito a produtos e serviços	Questões de direitos humanos na empresa e fornecedores/ instalações dos contratados	Estrutura do comitê de auditoria e independência dos auditores
Aumentar a pressão da sociedade civil para melhorar o desempenho, transparência e responsabilidade, levando a riscos de reputação senão gerenciado corretamente	Relações com o governo e a comunidade no contexto das operações em países em desenvolvimento	Remuneração executiva
Mercados emergentes para serviços ambientais e produtos ecológicos	Aumentar a pressão da sociedade civil para melhorar o desempenho, transparência e responsabilidade, levando a riscos de reputação senão gerenciado corretamente	Gestão de questões de corrupção e suborno

Fonte: Adaptado de The Global Compact (2004)

- ESG e ASG

Conceito introduzido pela ANBIMA, entidade de representação com atividades de autorregulação reconhecidas formalmente pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) do Brasil, ASG é uma sigla que significa “Ambiental, Social e Governança”. De acordo com o Guia ASG, publicado pela instituição em 2020, trata-se da incorporação de algum aspecto ambiental, social ou de governança na análise de investimento e leva em consideração a sustentabilidade de longo prazo (ANBIMA, 2020).

O documento levanta alguns aspectos da esfera ASG que podem ser considerados no momento da integração ASG na avaliação dos ativos ou das companhias, destacados no Quadro 2 (ANBIMA, 2020). Os aspectos em questão foram listados como exemplo de fatores ASG que são importantes e podem ser aplicados na política de investimentos, de acordo com a classificação que pertence, sendo um fator ambiental, social ou de governança.

Vale destacar que o documento deixa claro que a escolha de como o ASG deve ser inserido na política de investimentos e quais fatores devem ser analisados são responsabilidade do gestor (ANBIMA, 2020).

Quadro 2 - Aspectos ASG considerados no Guia ASG

Ambiental	Uso de recursos naturais	Emissão de carbono	Eficiência energética	Poluição	Tecnologia limpa
Social	Políticas e relações de trabalho	Política de inclusão e diversidade	Treinamento da força de trabalho	Direitos humanos	Privacidade e segurança de dados
Governança	Independência do conselho	Diversidade na composição do conselho de administração	Remuneração do conselho de administração	Ética	Transparência

Fonte: ANBIMA (2020)

- Materialidade

O termo de materialidade aparece quando se analisa como o ESG deve ser aplicado na política de investimentos, uma vez que para isso é necessário que o Gestor determine quais temas materiais de cada aspecto ESG serão abordados e analisados. Dessa forma, a materialidade é um método que revela como todo processo de inclusão de fatores ASG impactará os investimentos, os clientes, o meio ambiente e a sociedade (ANBIMA, 2020) (GRI, 2021).

Para avaliar como as empresas estão gerando os fatores ESG, existe a SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*) que se trata de uma metodologia que pode ser

utilizada e atualmente tem a sua padronização feita pelo *Value Reporting Foundation*⁴. Para eles, os padrões SASB enfocam questões financeiras materiais, com o objetivo em ajudar a selecionar quais questões materiais são relevantes para tomadas de decisões financeiras, seja do ponto de vista dos investidores, das empresas, acadêmico ou regulatório.

- Fundo de Investimento

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM),⁵ o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários (CVM, 2021). Ou seja, um fundo de investimento utiliza os recursos captados de seus investidores para comprar títulos.

Os fundos de investimento podem ser classificados de acordo com a sua política de investimento, podendo corresponder a um dos tipos listados abaixo (CVM, 2021):

- Fundo de Curto Prazo;
- Fundo Referenciado;
- Fundo de Renda Fixa;
- Fundo de Ações;
- Fundo Cambial;
- Fundo de Dívida Externa;
- Fundo Multimercado.

⁴ *Value Reporting Foundation* é uma organização global sem fins lucrativos que tem como objetivo oferecer recursos que ajudem empresas e investidores a reconhecerem o valor empresarial gerado. Já o SASB foi fundado como uma organização sem fins lucrativos em 2011 para auxiliar empresas e investidores desenvolverem uma linguagem padronizada sobre os impactos financeiros da sustentabilidade. Clientes em potencial. Com o aumento da complexidade do assunto e a demanda cada vez maior por clareza nessas divulgações, em novembro de 2020, o *International Integrated Reporting Council* (IIRC) e o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) anunciaram sua intenção de se fundir na *Value Reporting Foundation*, que foi oficialmente formada em junho de 2021.

⁵ A comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma entidade autárquica, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários. (https://www.investidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Investindo/Tipos_Investimento/Fundos_Investimento.html)

- Política de Investimento

Para que um fundo tenha uma linha lógica de como seguir com a sua escolha de ativos, é necessário que exista uma política de investimentos associada ao fundo. A Política de Investimento é uma estrutura de gestão que tem como objetivo formalizar a relação de diretrizes da compra de ativos que deve buscar os rendimentos esperados pelos cotistas (CVM, 2021). Na política estão detalhadas as características sobre o funcionamento do fundo de investimento, como o objetivo do fundo, classes de ativos a serem comprados e seus respectivos limites, dentre outros (CVM, 2021).

Como o trabalho em questão é aplicado a uma gestora de fundos multimercado, é importante detalhar como este tipo de fundo tem sua política de investimento determinada pela CVM. O fundo possui política de investimento que envolve vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial, podendo investir em ativos de diferentes mercados — renda fixa, câmbio, ações — e utilizar derivativos tanto para alavancagem quanto para proteção da carteira (CVM, 2021).

- Recomendações ANBIMA na Política de Investimentos

No Guia ASG da ANBIMA existem diversas recomendações, algumas já citadas neste trabalho. Dentre as recomendações existentes pode-se encontrar as que são relacionadas à formalização das práticas ESG nos investimentos em uma política, através de tópicos que a organização considera relevante a presença no documento. Nesses tópicos são divididos em dois, sendo o primeiro relacionado à estratégia de investimentos e o outro relacionado ao que é indicado na construção de um comitê de sustentabilidade (ANBIMA, 2020).

Para a política é recomendada a presença dos tópicos abaixo (ANBIMA, 2020):

- Quais produtos a política ASG se aplica;
- Detalhes sobre os ativos ASG, como quais AuM total nessa estratégia por exemplo;
- Fatores ASG considerados na análise;
- Governança e a relação com as empresas investidas;
- Frequência de revisão da política.

- ODSs e a Agenda 2030

Desde o início da popularização do estudo desse tipo de assunto entre os cientistas e das discussões pelas grandes organizações um marco para o estabelecimento de metas e objetivos

entre os países é a definição da agenda 2030. Definida em setembro de 2015, trata-se de um plano de ação voltado para o planeta, as pessoas e a prosperidade, buscando fortalecer a paz universal. A agenda envolvendo 193 Estados-membros da ONU é composta por 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e 169 metas com o objetivo de erradicar a pobreza e proporcionar uma vida com qualidade digna e igualitária para todos dentro dos limites que o planeta tem. Abaixo temos a disposição de cada ODS, definidas com a colaboração de diversas partes interessadas, que são buscam misturar de forma equilibrada as temáticas econômicas, sociais e ambientais (ONU, 2021).

Figura 14 - 17 ODSs estabelecidas na Agenda 2030



Com o estabelecimento das metas, conforme os países se comprometeram a tomar medidas que promovessem o desenvolvimento sustentável, a sociedade e as empresas também se viram mais próximos do tema e com as suas respectivas responsabilidades cada vez mais claras e demandadas não só pelos órgãos responsáveis, mas também pelo avanço da pobreza e impactos ambientais negativos.

- Investimento Responsável e Principles for Responsible Investment (PRI)

Princípios criados por um grupo de investidores apoiados pela ONU, PRI foi criado em 2006 com objetivo de ser uma rede de empresas comprometidas com o investimento

responsável, ou seja, que tem os critérios ESG incorporados no processo de tomada de decisão (PRI, 2021).

O PRI fornece ferramentas e relatórios sobre como é possível melhorar as práticas ESG e estudos acadêmicos voltados para a área. O principal objetivo é estimular e monitorar a incorporação dos temas ESG por investidores institucionais no seu processo de investimento e no processo de *due diligence* (PRI, 2021).

Os seis princípios do PRI são (PRI, 2021):

- Incorporamos os temas de ESG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão.
- Seremos investidores atuantes e incorporaremos os fatores ESG às nossas políticas e práticas de titularidade de ativos.
- Buscaremos sempre fazer com que as entidades nas quais investimos divulguem suas ações relacionadas aos temas de ESG.
- Promoveremos a aceitação e implementação dos Princípios pelo setor de investimentos.
- Trabalharemos unidos para ampliar nossa eficácia na implementação dos Princípios.
- Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos Princípios

É importante ressaltar a corrente de ações que ocorrem após um participante do mercado financeiro se tornar signatário do PRI. Dado que, uma vez que o participante é signatário do PRI, há uma corrente de consequência sobre os participantes que tem um relacionamento com o participante em questão (PRI, 2021). Dessa forma, existe um efeito multiplicador que leva todos os participantes a praticarem um investimento responsável para manter o relacionamento com o signatário.

- Investimento Sustentável

De acordo com a *Global Sustainable Investment Alliance*⁶ (GSIA) em seu relatório anual de 2020, define investimento sustentável como uma abordagem de investimento que leve em consideração os fatores ESG na seleção do portfólio da carteira de ativos geridos (GSIA, 2020).

Atualmente existem diversas estratégias de investimento de inserção de critérios ESG na análise dos ativos financeiros que podem ou não serem selecionados na carteira do fundo. Ao inserir algumas dessas estratégias na política de investimento do fundo de investimento, a gestora está praticando uma política de investimento sustentável. Em 2020 foram revisadas as estratégias abaixo definidas no relatório de 2012 (GSIA, 2020).

- Filtro Negativo

O filtro negativo é uma estratégia que busca excluir os ativos de investimento que são analisados de acordo com os critérios ESG selecionados que estão refletidos nos valores éticos.

- Filtro Positivo

O filtro positivo é uma estratégia de investimentos que tem as mesmas características de análise que o Filtro Negativo, porém o método é o extremo oposto, ou seja, quando os ativos são analisados eles são incluídos ao invés de excluídos e vice-versa.

- Best in Class

A estratégia *Best in Class* é uma das mais utilizadas. Nela, são selecionados critérios ESG para a avaliação de algum setor ou projeto e, em seguida, após a análise, serão definidos quais os melhores do setor para receber o investimento. Essa análise normalmente consegue expor possíveis vantagens competitivas entre as empresas do setor analisado.

- Investimento de impacto

A estratégia de “investimento de impacto” utiliza da premissa de que os impactos causados pelas empresas sejam mensuráveis. Dessa forma, quantifica-se todos os impactos sociais, ambientais e de retorno financeiro que a empresa tem e analisa-se de acordo com a escala numérica estabelecida se o ativo deve compor a carteira de investimentos ou não.

⁶ The Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) é uma organização composta por membros do mundo todo relacionados a investimento sustentável.

- Integração ASG

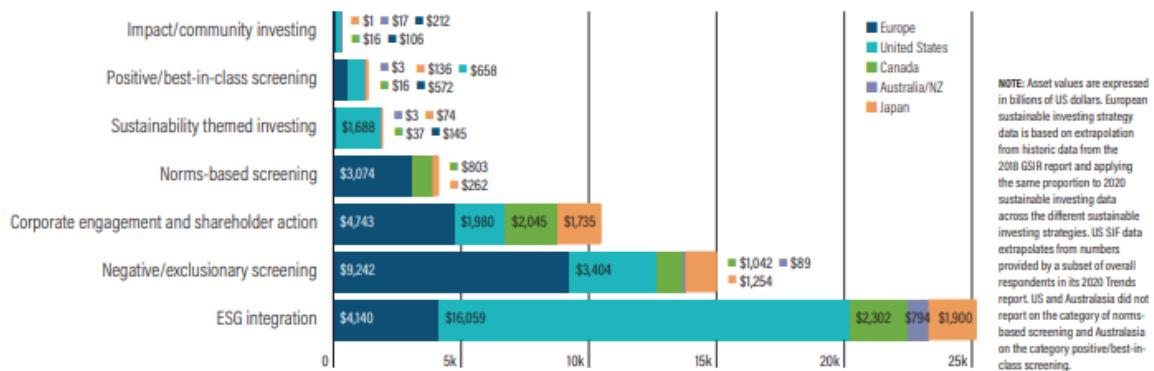
A Integração ESG consiste na incorporação dos fatores ambientais, sociais e de governança na análise financeira de cada uma das empresas ou projetos. Dessa forma, é possível capturar os impactos que esses fatores podem ter no futuro da empresa, o que permite, por exemplo, identificar o perfil de risco e geração de lucros.

- Engajamento corporativo ou ativismo acionário

Essa estratégia tem como base a participação dos investidores que detêm ações da empresa para atuar ativamente na aplicação de política ESG nas empresas através da presença em assembleias ou reuniões.

Todas as estratégias citadas possuem diversas vantagens e desvantagens que dependem da característica do Gestor de como inserir a análise ESG na sua política de investimentos. De acordo com a figura a seguir, podemos verificar que há uma ampla adesão de todas as estratégias, com as três principais adesões sendo a Integração ESG, Triagem Negativa e o Engajamento corporativo (GSIA, 2020).

Figura 15- Investimento sustentável por estratégia e região em 2020



Fonte: GSIA (2020)

- Investimento de Impacto e o Código Stewardship da AMEC

O investimento de impacto é o investimento que tem como objetivo selecionar ativos ou empresas que geram contribuições através de soluções mensuráveis que geram algum impacto social e ambiental, em conjunto com os retornos financeiros (GIIN⁷, 2021).

⁷ Global Impact Investing Network

Para que esse investimento seja eficaz, é importante determinar quais critérios ESG são relevantes para o setor ou atividade específica que deve ser selecionada. Trata-se de um investimento ligado diretamente com o conceito de materialidade, podendo se utilizar dos métodos de traçar a materialidade das empresas analisadas citados anteriormente (BTG, 2021). De acordo com GIIN, é importante que independente da abordagem de investimento ESG adotada pelo investidor é essencial medir o impacto alcançado nos seus objetivos e metas (GIIN, 2021).

Em 2006 a AMEC (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) foi criada no Brasil com o objetivo de “defender os direitos de acionistas minoritários e estimular o desenvolvimento do mercado brasileiro de ações” (AMEC, 2021).

Com o contexto do surgimento da questão de *Stewardship* a AMEC lança em 2016 o “Código AMEC de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais *Stewardship*”, com o objetivo de estimular e promover os padrões de engajamento responsável como uma nova cultura dos investidores institucionais no mercado de capitais brasileiro (AMEC, 2016).

De acordo com o código, os signatários do código devem cumprir com os sete princípios listados abaixo (AMEC, 2016):

1. Implementar e divulgar programa de *stewardship*;
2. Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses;
3. Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de *stewardship*;
4. Monitorar os emissores de valores mobiliários investidos;
5. Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto;
6. Definir critérios de engajamento coletivo;
7. Dar transparência às suas atividades de *stewardship*.

- Benchmark Internacional

Para o benchmark internacional, a autora realizou uma pesquisa nas plataformas anteriormente citadas sobre fundos ESG internacionais. Com isso, foi encontrado um fundo em comum dentre as plataformas julgado como relevante pelos assessores da autora na sua respectiva consulta como investidora na plataforma. O produto em questão tem gestão da equipe

do Martin Currie, uma empresa pertencente ao mesmo grupo da Western Asset. Dessa forma, a autora realizou o *benchmark* de ambas as gestoras internacionais.

i. Western Asset

Fundada em 1971, contém aproximadamente U\$433 bilhões sob gestão e 772 funcionários distribuídos em 9 escritórios pelo mundo, com um escritório na cidade de São Paulo. Atualmente trabalham com 6 estratégias e diversos produtos financeiros, incluindo seu fundo de investimentos ESG.

Quando analisada a presença do tema ESG no site institucional da gestora, existe uma área focada no assunto, na qual é explicado como a empresa introduz ESG na sua análise de investimentos e na seleção de fatores que tem impacto no fluxo de caixa futuro. Além disso, a gestora foca em ser signatária do PRI e com isso apresenta relatórios anuais sobre suas práticas ESG e tem suas metas e progresso devidamente avaliados e acompanhados pelo PRI (WESTERN ASSET, 2021).

Sobre os documentos presentes no site, são disponibilizados quatro documentos com o foco em ESG e alguns links relacionados aos *insights* da gestora sobre o assunto. Para a realização do *benchmark*, a autora focou na “Política ESG” e “Política de Engajamento ESG”. Nesses documentos é possível entender como ocorre o processo ESG na qual a gestora menciona que são considerados os critérios ESG de forma mais qualitativa e independente do setor analisado. Além disso, valorizam as empresas que contém uma iniciativa relacionada à sustentabilidade corporativa. Na questão de engajamento, são detalhadas as metas traçadas pela gestora envolvendo os temas de Risco climático e gestão ambiental, diversidade e desenvolvimento de talentos, direitos humanos e gestão da cadeia de suprimentos, segurança e proteção do produto, transparência e governança corporativa (WESTERN ASSET, 2019).

ii. Martin Currie

Gestora com fundo em ações fundada em 1881 e com aproximadamente US\$ 22,3 bilhões sob gestão, Martin Currie tem 5 escritórios globais com sede no Reino Unido. Responsáveis pela gestão do fundo de investimento encontrado nas plataformas, o tema ESG tem uma área exclusiva no site, onde está disponível o processo de investimento, com as etapas de identificação das questões ESG relevantes na análise de investimentos; propriedade ativa, com um compromisso entre a gestora e as empresas investidas; e Integração ESG dos fatores ambientais, sociais e de governança essenciais na análise. Em seguida é dado destaque no site

para os acordos e compromissos assumidos pela gestora como PRI e seus destaques na execução das práticas ESG (MARTIN CURIE, 2021).

Sobre a disponibilização de documentos existem tanto as políticas formalizadas de investimento responsável e engajamento, além de documentos relacionados aos compromissos do PRI e Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima. Há também a produção de conteúdos ESG. Para o *benchmark* a autora analisou o documento de Política de Investimento Responsável que aborda com mais detalhes o processo ESG e de Risco Sustentável (MARTIN CURIE, 2021)

- Benchmark Nacional

Para a pesquisa do benchmark nacional, a autora realizou a busca de fundos ESG que estão dispostos em duas das principais plataformas de investimentos que são parceiras da gestora. Com isso, realizou-se a consulta nos aplicativos de investimento da corretora XP Investimentos e do banco BTG Pactual. Ambos são parceiros relevantes da gestora onde o projeto está sendo aplicado, bem como plataformas de destaque no país com elevado número de investidores.

Ao pesquisar por produtos ESG brasileiros, a autora executou o levantamento dos principais fundos brasileiros dispostos. Em seguida entrou em contato com seus respectivos assessores de cada plataforma e solicitou quais produtos são mais requisitados pelos investidores quando o assunto é um produto ESG. Dessa forma a autora selecionou como os benchmarks mais adequados para o trabalho sendo a FAMA Investimentos, JGP e Constellation. É importante destacar que como a apenas a estratégia de ações da gestora é que terá as práticas ESG aplicadas o *benchmark* foi realizado com gestoras de fundos de renda variável apenas. Como é a mesma classe de ativos é possível que haja a comparação, mesmo que em produtos de investimento diferentes.

i. FAMA Investimentos

Criada em 1993, a gestora teve uma história longa até chegar na sua conjuntura atual e em 2012 atingiu a estrutura de gestora de fundos de ações com a criação do seu primeiro fundo ESG. Atualmente a gestora tem aproximadamente R\$ 3,25 bilhões sob gestão com um fundo de renda variável disponibilizado em ambas as plataformas pesquisada pela autora (FAMA, 2021).

Dado que o objetivo é estudar como é estruturada a política de investimentos ESG da gestora, foram analisados principalmente como a gestora informa seus investidores e parceiros

sobre as aplicações das práticas ESG, qual a estrutura do documento formal disponibilizado e detalhes sobre a estratégia de investimentos ESG. Com isso, a FAMA Investimentos disponibiliza um espaço no seu site oficial exclusivo para o tema ESG, o qual é dividido entre “ESG & Investimento Responsável” e o “Prêmios ESG”. Com foco na primeira parte, há uma lista de opiniões sobre o tema, ressaltando a importância da temática nos investimentos da gestora, e uma lista de documentos relacionados ao assunto. É possível observar que os documentos são divididos entre marcos da aplicação ESG na gestora, como a conquista da certificação B Corp; relatórios trimestrais sobre *stewardship*; e políticas de investimentos responsável na gestora. Para esse trabalho, o *benchmark* principal ocorreu a partir da análise do documento “Política De Investimento Responsável e *Stewardship*”.

Ao analisar este documento, é possível verificar a abordagem dos pontos abaixo:

- Introdução ao tema: Com os tópicos denominado “Nossa abordagem”, “Introdução” e “Definições” o documento comenta brevemente sobre a importância da temática para a gestora, o contexto histórico e de mercado sobre como o tema evoluiu nos últimos tempos e, por fim, algumas definições relevantes sobre estratégias de investimento sustentável, engajamento e votação.

- Estratégia de Incorporação ESG: É descrito primeiramente como é determinada a governança ESG, seguida pelo método de Incorporação, detalhando que não investem em alguns setores, o processo de tomada de decisão e seus respectivos responsáveis da equipe por execução e supervisão, os critérios de cada letra determinados e como o engajamento com a empresa analisada está associado a isso através da *Advocacy*. Utilizam 3 métodos de investimentos sustentáveis: Filtro negativo, Integração ESG e *Stewardship*.

- Contexto climático e acordos: Trazem no documento algumas definições e contextualizações sobre o status atual das mudanças climáticas, comentando sobre a pegada de carbono. Além disso demonstram que estão de acordo e apoiam as iniciativas como PRI, Acordo de Paris, Objetivos de Desenvolvimento Sustentáveis, dentre outros.

- Conflito de interesses: comentam sobre como evitam o conflito de interesses nos processos de aplicação das práticas ESG.

- Contato: deixam os contatos disponíveis para eventuais dúvidas.

Dessa forma, percebe-se que esta política de investimentos ESG é a mais rígida do mercado, deixando claro todos os tópicos, oferecendo definições e no quesito de estratégia de

investimentos deixam de investir em setores específicos e engajam com as empresas investidas de forma que, caso não se sintam mais alinhados mesmo após alto engajamento, realizam o desinvestimento.

ii. JGP

A JGP é uma gestora fundada em 1998 com fundos de investimentos que seguem as estratégias de Multimercados, Crédito, Ações e Imobiliários, sendo dois dos fundos que a gestora possui exclusivamente ESG, no qual um é da estratégia de ações e outro com a estratégia de Crédito (JGP, 2021).

Quando se analisa a comunicação sobre o tema ESG, a gestora possui um espaço dedicado no site a esse tema. Ao contrário do que foi visto na FAMA Investimentos, a maioria das informações estão dispostas diretamente no site e não em um documento PDF. Ao analisar os documentos disponibilizados na página pode-se encontrar a política de investimento responsável em detalhes, as cartas do Gestor e relatórios com foco em ESG.

Dado que o projeto deste trabalho tem como foco a elaboração de uma política de investimentos, foram analisados com mais detalhes os tópicos abordados no site e o documento em PDF “Política de Investimento Responsável”, que em conjunto abordam os temas resumidos abaixo:

- “Nossa visão” e “Nosso Compromisso”: temas expostos no site não apenas em texto, mas acompanhado de um vídeo no Youtube, a gestora contextualiza as motivações para abordar o tema. Em seguida expõe os diversos compromissos e acordos em que são signatários, com destaque para o PRI e Código AMEC.

- Aplicação ESG na JGP: A gestora expõe no site uma linha do tempo com cada marco que contribuiu para uma aplicação cada vez maior das práticas ESG. Também destacam um organograma da composição do Comitê de Sustentabilidade existente na empresa.

- Política de investimento responsável: Documento em PDF disponibilizado no site detalha como é feita a estratégia ESG de investimento com foco na aplicação dos investimentos em renda variável e crédito. Aplicam o método de Integração ESG, no qual avaliam as empresas de acordo com os critérios E, S e G e, a partir disso, atribuem uma nota para o ativo. Também abordam sobre o engajamento e a *ownership*.

- Conteúdos ESG: Disponibilizados no site, há um espaço dedicado para a distribuição de conteúdo ESG, como cartas da gestão e relatórios, com o objetivo de fornecer a visão da gestora no tema. Além disso, existe um espaço dedicado para filantropia e impacto de acordo com as ações da gestora.

iii. Constellation

A gestora foi criada em 1998 e com mais de 20 anos de história atingiu em 2020 aproximadamente R\$ 16 bilhões sob gestão. Com 9 fundos de investimento no total, sendo 5 deles com a estratégia de ações e 4 com a estratégia de previdência, possuem um fundo de ações com foco em ESG (CONSTELLATION, 2021).

Com um espaço no site destinado para os assuntos ESG, a gestora tem três tópicos abordados:

- “Nossa metodologia”: um espaço destinado para a metodologia de investimento ESG e consideração dos critérios ESG na análise dos ativos, com mais detalhes no documento em PDF, no qual detalham que a metodologia é composta por duas partes, na qual a primeira é a lista de critérios ESGs mais importantes e relevantes para o mercado. Com os critérios são atribuídas notas para os ativos que permita o acompanhamento do comprometimento do portifólio com as práticas ESG. A segunda parte é a atribuição da análise qualitativa com o time de gestão da empresa.

- “Artigos Interessantes”: uma série de artigos que abordam o tema com foco na responsabilidade sustentável corporativa.

- “Nossas Iniciativas”: Uma série de iniciativas da gestora com relação a participações e assinaturas de acordos e compromissos como PRI, GRI e credenciação de participantes da equipe em questões de sustentabilidade.

De forma resumida, é possível verificar no quadro a seguir, elaborado pela autora, os componentes das respectivas políticas de investimento ou espaço disponibilizado no site, organizados de acordo com a frequência da presença dos assuntos.

Quadro 3 - Resumo do benchmark nacional

Tópicos	FAMA	CONSTELLATION	JGP	Presença
Nossa Abordagem	X	X	X	100%
Governança Interna	X	X	X	100%
Estratégia de Investimento Resposta	X	X	X	100%
Compromissos/Signatários	X	X	X	100%
Introdução	X	X		67%
Definições	X	X		67%
Desenvolvimento sustentável	X		X	67%
Advocacy	X			33%
Mudanças Climáticas	X			33%
Conflito de Interesse	X			33%
Contato	X			33%
Artigos Relacionados ao Tema		X		33%
Filantropia e Impacto			X	33%
Conteúdo ESG			X	33%
Relatório de Stewardship	X			33%

Fonte: Elaboração própria

4.1.2 Imersão em Profundidade

Com toda a imersão preliminar realizada, a autora conseguiu seguir para a imersão em profundidade, na qual as informações terão como fonte os atores envolvidos. No caso deste trabalho, serão realizadas em duas etapas: entrevistas internas e observação interna e externa. Seguem abaixo os resultados desta fase do projeto.

- Entrevistas Internas

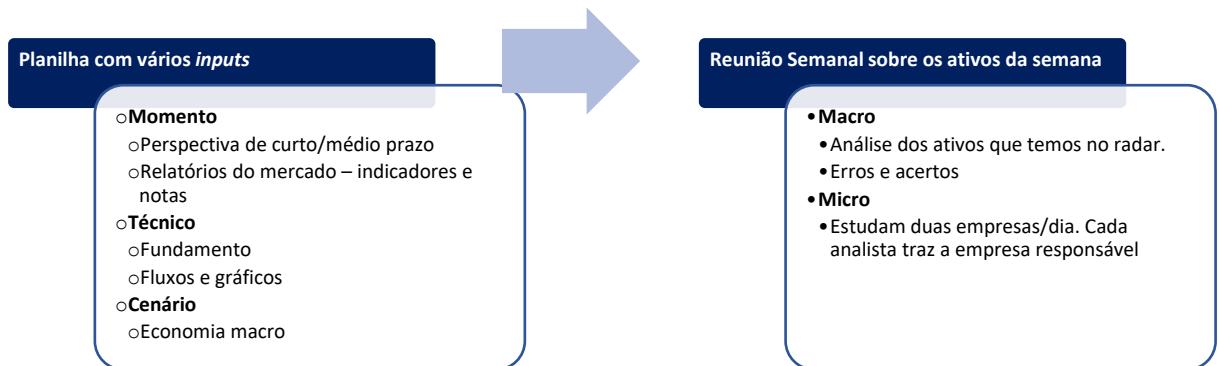
Com a finalização das pesquisas mais amplas sobre o assunto, a autora se sentiu segura para seguir com as entrevistas internas, com foco no entendimento dos pontos abaixo. É importante destacar que as entrevistas foram realizadas em duas partes: primeiramente foram duas entrevistas com um Analista com foco nas questões operacionais e três entrevistas curtas com o Gestor com foco nas aplicações e opiniões sobre o tema. Com isso foi possível chegar nos resultados abaixo:

i. Processo de investimento atual na estratégia;

De acordo com a entrevista do analista, o processo atual de investimentos da gestora tem dois momentos bem definidos: o processo de análise de ativos para o fundo e o processo de análise microeconômica com foco no entendimento das empresas.

Na Figura 16 pode-se observar que para a análise dos ativos do fundo, existe uma planilha com os *inputs* sobre Momento, Técnicos e Cenário. No Momento estão as análises sobre as expectativas para cada ativo por parte dos analistas e por parte do mercado, através de relatórios e notas. Na análise Técnica existem as análises fundamentalistas além dos dados mais visuais de fluxos e gráficos. Já o Cenário contém as análises da equipe econômica sobre o cenário macroeconômico. Em seguida existe uma reunião semanal sobre os ativos que estão sob análise na semana, onde são discutidos os pontos macroeconômicos, com a sua influência sob os ativos em análise e os erros e acertos; e microeconômicos, com uma breve apresentação das empresas analisadas e discussão entre a equipe de ações.

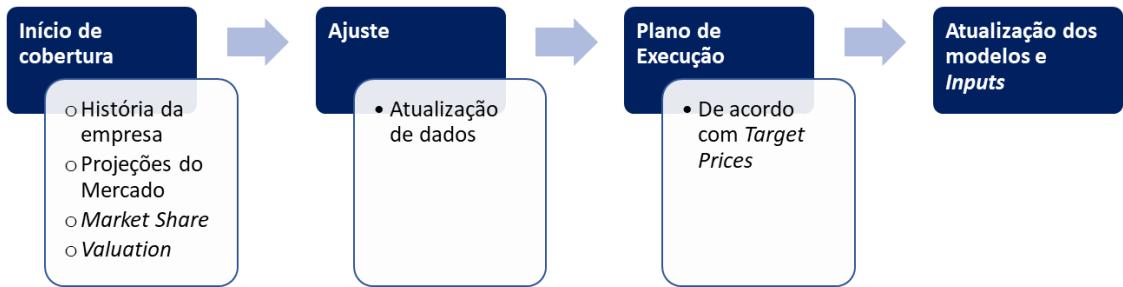
Figura 16 - Processo de investimento atual



Fonte: Elaboração própria

Com foco no processo de análise microeconômica, onde são analisadas as empresas com mais detalhes ao longo da semana e apresentados e discutidas entre a equipe e o gestor, há um processo conforme explicado a seguir na Figura 17. Inicia-se a análise da empresa com seus dados e suas características de mercado, em seguida realiza-se os ajustes com a atualização dos dados. Logo após ocorre o plano de execução, no qual a empresa é escolhida de acordo com o risco-retorno definido pelo Analista e ao longo do tempo tem seus dados atualizados.

Figura 17 - Análise microeconômica atual na empresa



Fonte: Elaboração própria

ii. Inclusão da análise ESG em cada etapa

Atualmente todos da equipe já incluem em suas respectivas análises critérios de governança de forma que esse aspecto já está amplamente incluído nas análises atuais. Com relação aos aspectos social e ambiente, estes ainda estão em fase de inclusão atualmente, conforme explicado pelo analista, de acordo com o setor analisado. Esses critérios estão presentes na análise microeconômica das empresas analisadas. Também há consideração de fatores ESG relevantes na análise macroeconômica.

iii. Ponto de vista sobre ESG na política de investimentos da gestora

Conforme as entrevistas foram ocorrendo, é evidente que o Gestor e a equipe consideraram importante a inclusão da análise ESG e enxergaram uma relação lógica entre uma responsabilidade ambiental, social e de governança da empresa e o aumento da sua performance.

Entretanto, o gestor comentou diversas vezes que o assunto é algo novo no mercado e com isso frequentemente observa diversas empresas divulgando que são responsáveis ESG por alguns pontos, mas em outros não conseguem manter essa responsabilidade. Com isso, uma preocupação muito grande do Gestor é que a aplicação de práticas ESG na estratégia de investimentos deve ser feita de forma que esses casos não sejam bem avaliados e ocupem espaço numa carteira ESG, quando na verdade são empresas que não se encaixam nesse critério.

- Observação Interna

Durante o período de realização do projeto a autora realizou a observação interna com relação a como a gestora, não apenas a equipe de ações, considerava o assunto ESG. Para isto, o preenchimento de formulários, projetos e reuniões internas foram importantes. Com o levantamento da pauta ESG na gestora, o projeto tomou duas direções diferentes, a aplicação

das práticas ESG na gestora como empresa e na política de investimentos de ações. Os dois projetos ocorreram simultaneamente, mas devido a cronologia de ambos, a aplicação na empresa foi concluída antes.

Ao longo deste processo foi possível observar que a gestora já possuía alguns compromissos que são relevantes para a política de investimentos ESG como associação à AMEC e à Anbima, duas organizações que dentre outras responsabilidades, têm um compromisso com o meio ambiente e o desenvolvimento sustentável. Também foram observadas e definidas as ODSs (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável) que são relevantes para a gestora, tanto como empresa quanto na política de investimentos atual. Dessa forma, abaixo estão listadas as ODSs que foram observadas no cumprimento da política de investimentos ESG.

Figura 18 - ODSs praticadas nos investimentos da gestora



Fonte: Adaptação de The Global Compact (2021)

Estes dois aspectos observados são relevantes para entender a postura da empresa com relação ao tema e, de acordo com a síntese e análise do trabalho, podem fazer parte da política de investimentos ESG para informar para o investidor como a gestora considera o tema.

- Observação Externa

Conforme explicado anteriormente, não foi possível realizar entrevistas com os parceiros com relação ao tema. Com isso, a demanda por parte dos investidores foi levada com base nos questionários enviados pelos parceiros relacionados com o tema ESG, questionamentos enviados por e-mail e comentários em reuniões comerciais.

Com relação às observações dos questionamentos e comentários realizados durante as reuniões comerciais, pode-se destacar os comentários de um parceiro relevante da gestora que informou que se tornaria signatário do PRI em breve e, desta forma, a tendência seria a seleção de fundos que teriam uma política de investimentos ESG formalizada. Não necessariamente um fundo de investimento exclusivamente ESG, mas que tivessem uma formalização ESG existente na estratégia de investimento.

Com relação aos questionários, conforme comentado anteriormente, o recebimento veio aumentando a partir de 2019 e cada vez mais específico e demandando mais informações, tanto sobre os aspectos ESG na gestora como empresa, quanto à aplicação de critérios ESG na estratégia de investimentos praticada. Com isso, a autora realizou um levantamento dos últimos questionários recebidos e quais os tópicos abordados em cada um deles, de forma a enxergar um padrão e uma frequência na demanda de alguns assuntos específicos. É possível verificar que o ponto mais solicitado é a presença da gestora em acordos ou compromissos que envolvem uma responsabilidade sustentável em suas atitudes como empresa, de acordo com o Quadro 4 - Resumo dos principais questionários recebidos.

Quadro 4 - Resumo dos principais questionários recebidos

Temática das questões	A (09/20)	B (10/20)	C (02/21)	D (08/21)	E (09/21)	Presença
Acordos/Compromissos/Selo/Certificado	X	X	X	X	X	100%
Política de Investimento Responsável		X	X	X	X	80%
Critérios ESG considerados		X	X	X	X	80%
*Governança	X	X	X	X		80%
*Responsável pela supervisão	X	X		X	X	80%
*Responsável pela implementação	X	X		X	X	80%
Documento formalizado	X	X		X	X	80%
*Quantas pessoas são capacitadas ESG	X			X	X	60%
Frequência de Revisão	X		X		X	60%
Divulgação das análises ESG/ Comunicação		X		X	X	60%
AUM ESG			X	X	X	60%
Participação em assembleias/Stewardship			X	X	X	60%
Base de dados utilizada	X				X	40%
Proxy Voting	X		X			40%
A quanto tempo ESG é uma pauta na gestora				X	X	40%
Metas ESG				X	X	40%
Práticas ESG	X			X		40%
*Quantas pessoas são dedicadas a ESG				X		20%
Filantropia	X					20%
Definição da materialidade dos fatores ESG					X	20%
ESG influencia desinvestimento/investimento					X	20%
Adota impactos climáticos na análise					X	20%
Adota "do no harm"					X	20%

Fonte: Elaboração própria

É importante destacar que, com a rotina de trocas de e-mails e conversas nas reuniões comerciais, é possível entender qual a rotina operacional dos parceiros, como, por exemplo, como são definidos os prazos de entrega dos questionários, como eles são montados, quais os pontos relevantes e quais não são, bem como conversas informais que permitem captar o perfil de cada usuário.

4.2 Análise e Síntese

Na fase de análise e síntese a autora coletou todas as informações reunidas até então e focou em entender qual é o problema de acordo com o parceiro. Dessa forma, observando as demandas principais descritas pelos questionários e a rotina comentada ao longo das reuniões comerciais, a autora definiu as personas através de dois perfis extremos traçados de acordo com as demandas recebidas. Em seguida, foram elaboradas as suas respectivas jornadas e a seus pontos de vista (POV). Com isso, o problema pode ser entendido da perspectiva do usuário.

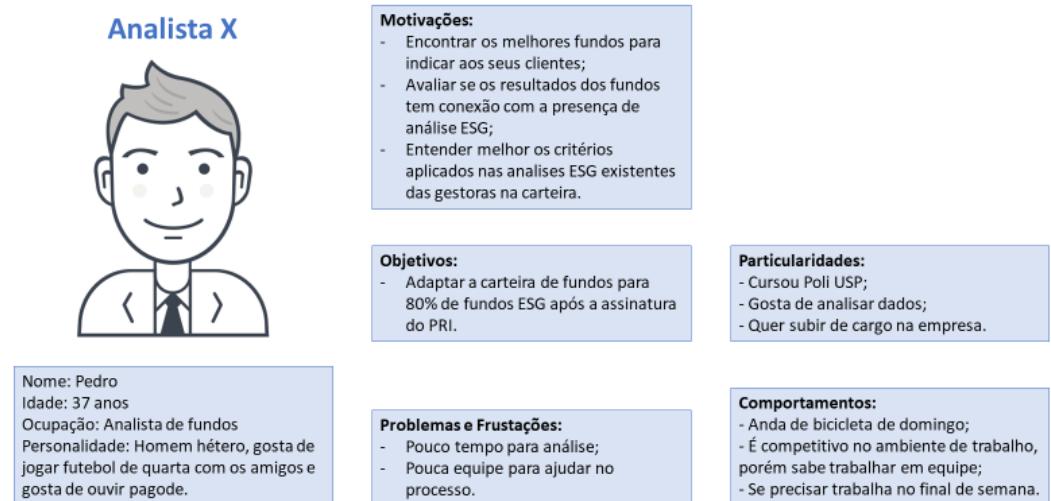
4.2.1 Definição da Persona

Conforme explicado anteriormente, a criação da persona depende do reconhecimento dos extremos de usuários, de acordo com a imersão em profundidade coletada. A partir das observações externas foi possível identificar dois extremos de parceiros que demandam as informações ESG da gestora. O primeiro extremo é um parceiro que tem identificado uma demanda crescente por formalizações ESG de seus respectivos produtos distribuídos e dessa forma, demanda uma formalização. O segundo extremo identificado é o parceiro que busca não apenas a política ESG formalizada, mas também entender de forma detalhada os aspectos que ele julga relevante na sua análise ESG de fundos de investimento.

Dessa forma, a autora em conjunto com seu professor orientador e com as observações coletadas elaborou os canvas de perfil do usuário de acordo com a referência bibliográfica detalhada anteriormente.

A primeira persona, com seu cartão exposto na imagem a seguir, é baseada no primeiro extremo, comentado anteriormente, e tem um perfil mais jovem e mais ambicioso com resultados financeiros, que a aplicação das práticas ESG na política de investimentos pode trazer. Como destaque pode-se observar o fato do Analista X ser mais jovem, com pouco tempo para realizar as análises e com uma meta proposta a partir do PRI. Dentre as motivações, destaca-se encontrar os melhores fundos para indicar para o seu cliente.

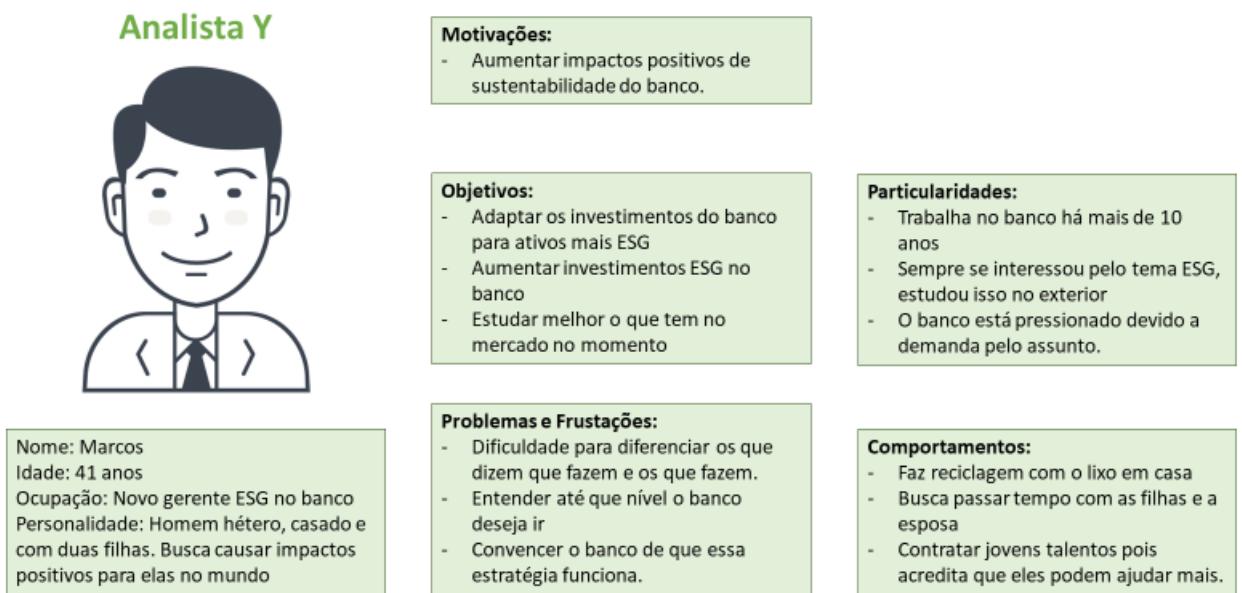
Figura 19 - Persona do Analista X



Fonte: Elaboração própria

Na Figura 20 há o cartão do Analista Y, a segunda persona baseada no segundo extremo identificado. Esta é uma pessoa mais experiente e com outras expectativas sobre a aplicação das práticas ESG nos fundos de investimento, não apenas relacionado à performance financeira, mas também com o impacto e a responsabilidade sustentável envolvida. Entre os destaques existem os objetivos mais qualitativos e com mais foco em aumentar a presença ESG no banco em que trabalha, além de desejar causar impactos positivos no mundo para suas filhas.

Figura 20 - Persona Analista Y



Fonte: Elaboração própria

Com as personas definidas, foi possível verificar as principais diferenças entre seus perfis e como isso pode influenciar a análise da política de investimentos ESG apresentada pela gestora. É importante que seja detalhada o suficiente para ambos os perfis e em ambos os aspectos mais esperados pelas personas: o método que resulte em performance financeira positiva e impacto sustentável válido.

4.2.2 Jornada do Usuário

Através da definição das personas, a autora conseguiu seguir para a jornada de cada uma delas. Revisitando as anotações sobre as rotinas de cada perfil de parceiro, levantada ao longo das reuniões comerciais, bem como os perfis traçados para cada persona, as jornadas foram elaboradas. É importante destacar que a jornada deve retratar o relacionamento do usuário com o produto ou serviço que ele está usando. Neste caso, ambos os parceiros representados já têm dinheiro investido na gestora, bem como um relacionamento e parceria de anos. Dessa forma, a jornada vai retratar o momento que esses parceiros percebem a necessidade de detalhes sobre as práticas ESG nos produtos que eles têm dinheiro investido, entram em contato com a política de investimentos ESG, via envio do documento em anexo com os questionários, e analisam as respostas e as políticas.

Apesar de ser uma jornada com passos gerais semelhantes, como cada persona possui uma expectativa e objetivo diferentes, há diferenças ligadas ao perfil tanto das personas quanto dos parceiros que representam, bem como na análise ESG que cada persona efetua.

A jornada referente ao Analista X tem duas principais diferenças, que podem ser verificadas na imagem a seguir, que são a origem da demanda ESG e o método de análise. A origem vem principalmente dos clientes do parceiro, o que demonstra que o interesse não é interno, mas sim uma demanda percebida do mercado. Já o método de análise tem foco principal em como será aplicada a estratégia de investimentos e quais os impactos que serão gerados na performance financeira do fundo de investimento. Com isso, o Analista X tem uma jornada mais focada nas metas que devem ser cumpridas de acordo com o PRI, bem como estar de acordo com a média as gestoras analisadas.

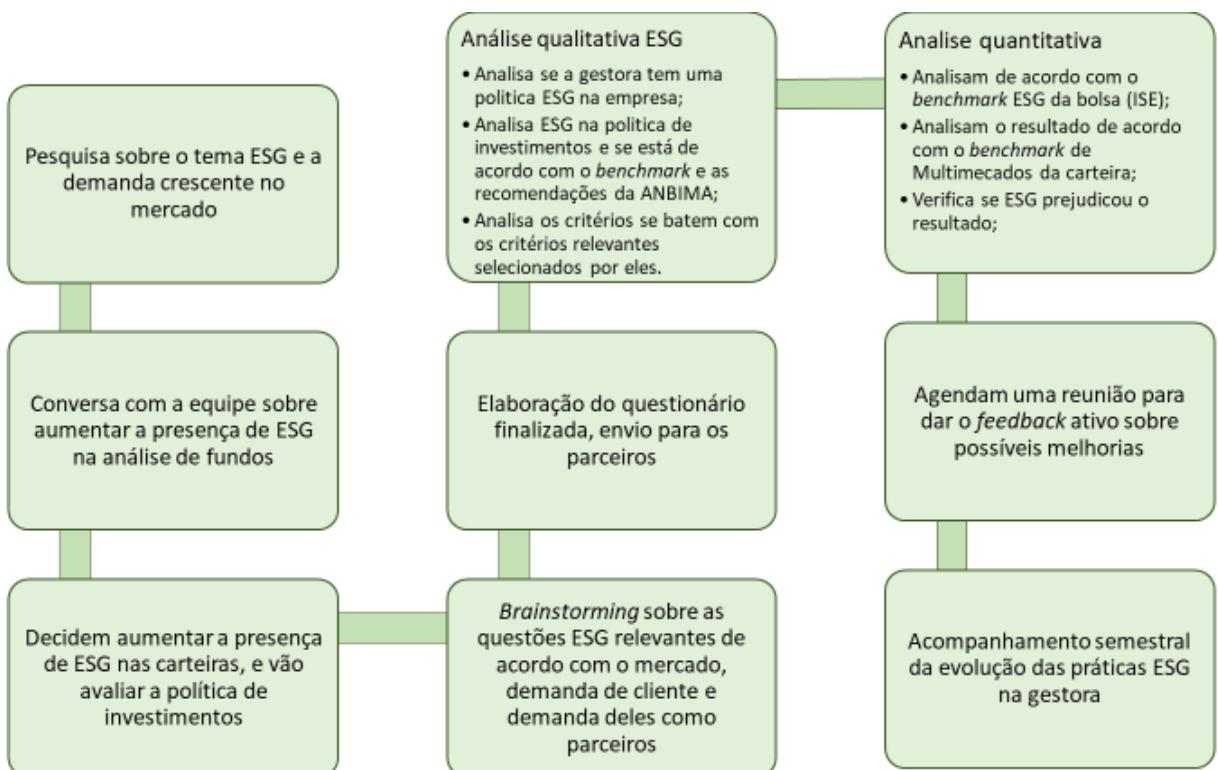
Figura 21 - Jornada Analisa X



Fonte: Elaboração própria

Já a jornada do Analista Y, descrita na Figura 22, tem uma origem da demanda ESG, conforme há uma rotina de pesquisa e interesse pelo tema, e observa-se um crescimento do interesse do mercado com relação a esse tema. A análise ESG inclui não apenas um entendimento da estratégia de investimentos ESG aplicada, mas também uma comparação com o que o parceiro julga relevante de acordo com sua pesquisa prévia e com o impacto positivo que o Analista deseja causar no banco, conforme descrito nas suas motivações.

Figura 22 - Jornada Analista Y



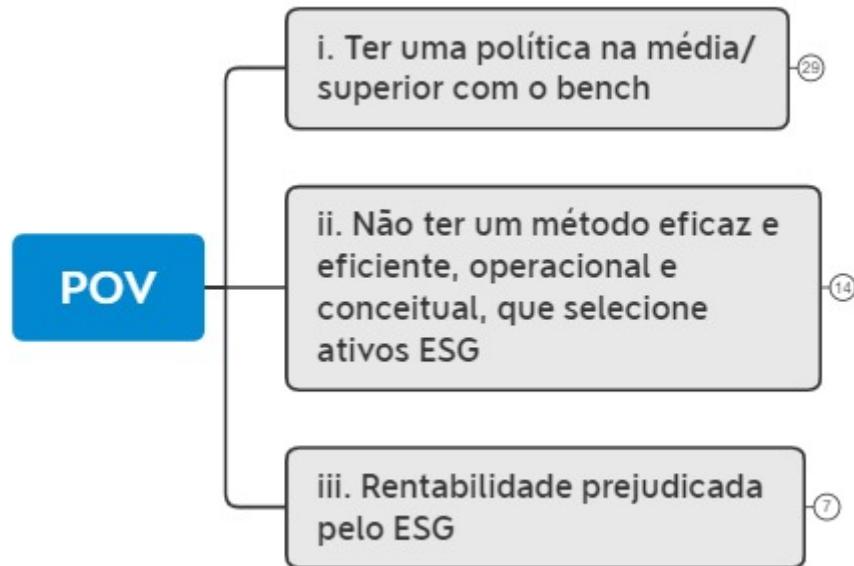
Fonte: Elaboração própria

4.2.3 POV

Uma vez que as jornadas foram definidas é possível, a partir da análise de cada etapa e cada vivência das personas, verificar quais problemas que podem ser encontrados durante o relacionamento do usuário com o produto ou serviço. No caso deste trabalho, foram levantados todos os problemas ou obstáculos que o parceiro pode encontrar ao iniciar a análise ESG dos fundos da gestora em questão.

Através do mapa mental abaixo, feito pela autora, é possível verificar a existência de três principais preocupações por parte das personas no momento de avaliar e aprovar uma política de investimentos ESG.

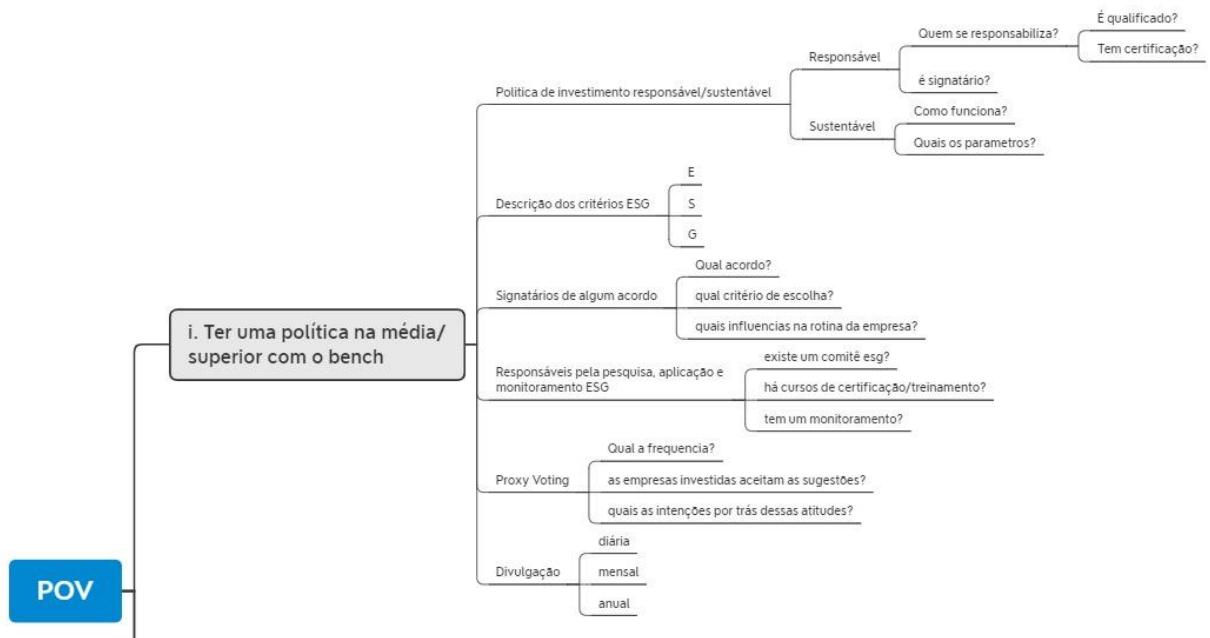
Figura 23 - POV resumido



Fonte: Elaboração própria

- i. Uma política de investimentos ESG inferior à média do mercado em qualidade

Figura 24 - POV expandido parte I



Fonte: Elaboração própria

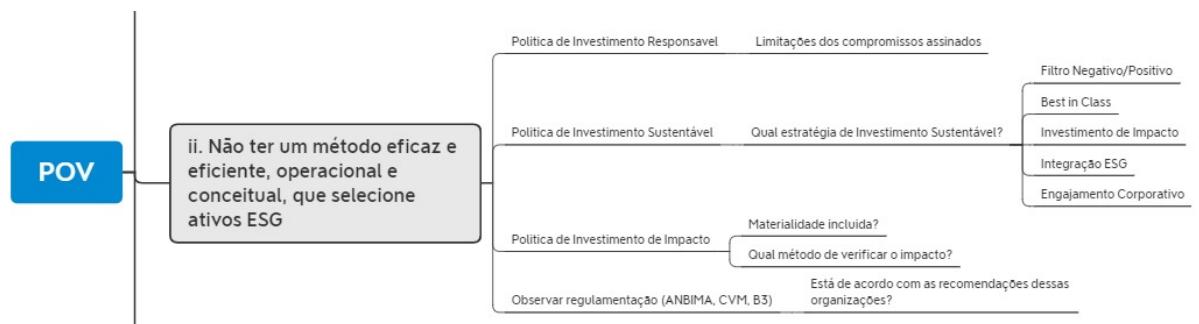
Conforme a Figura 24, na qual pode-se acompanhar o POV em detalhes sobre essa preocupação, é possível observar que há uma preocupação sobre aspectos tanto da estratégia de

investimentos ESG, quanto da gestora assumir compromissos com acordos como PRI e também com a comunicação com o investidor sobre ESG. Assim os problemas principais definidos e relacionados às dúvidas que podem surgir na persona de acordo com as jornadas definidas são:

- Presença de uma estratégia de investimento sustentável e responsável definidas;
- Detalhes sobre os critérios E, S e G definidos;
- Detalhes sobre acordos e compromissos ESG assumidos;
- Governança ESG detalhada com respectivos responsáveis e frequências de revisão;
- Engajamento com empresas definidas; e
- Divulgação de conteúdos ESG com frequência definida.

ii. Método ineficaz operacionalmente e conceitualmente para a seleção de ativos ESG;

Figura 25 - POV expandido parte II



Fonte: Elaboração própria

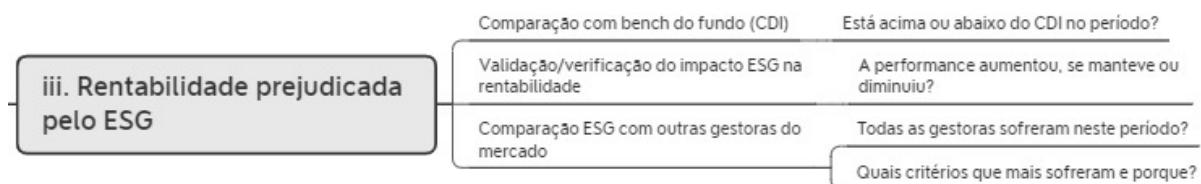
Outro problema levantado através da jornada é a prática da execução da política de investimentos ESG formalizada, no qual é abordada as questões mais relacionadas com a formalização da estratégia de investimentos e como será o processo em questão, conforme a Figura 25. É importante que a equipe de análise da gestora seja capaz de executar todos os aspectos definidos anteriormente. Dessa forma foram identificados os seguintes problemas principais:

- Limites impostos pelos compromissos de investimento responsáveis;
- Processo operacional bem detalhado de investimento sustentável;
- Detalhamento da materialidade selecionada; e

- Cumprimento das legislações impostas.

iii. Performance do fundo prejudicada pela aplicação das práticas ESG.

Figura 26 - POV expandido parte III



Fonte: Elaboração própria

Por fim, o resultado financeiro é um aspecto de grande importância em ambas as análises realizadas pelas pessoas ao longo de suas jornadas. Na Figura 26 pode-se observar que é a preocupação da POV mais quantitativa, na qual são considerados os impactos no resultado do fundo dos ativos ESG. Dessa forma, são identificados os problemas relacionados a estes problemas:

- Performance com aplicação das práticas ESG em comparação com o índice de *benchmark* do fundo;
- Controle de risco em relação os critérios ESG e sua influência no resultado da carteira; e
- Comparação com o *benchmark* de outros métodos ESG para verificar movimentos do mercado.

De acordo com os problemas levantados em cada tópico e agrupando por semelhança de componente da política de investimentos, o trabalho terá o foco de encontrar a solução para os seguintes problemas:

- i. Estratégia de Investimento ESG: (i) Definição da escolha da estratégia; (ii) Definição do processo operacional de análise, controle de risco e performance; (iii) Detalhes sobre os responsáveis por cada etapa e a frequência da execução de cada etapa.
- ii. Documento de Política de Investimento ESG: (i) Definição se terá algum comprometimento formal; (ii) Definições importantes para a contextualização; (iii) Detalhes sobre a existência de uma governança ESG.

4.3 Ideação

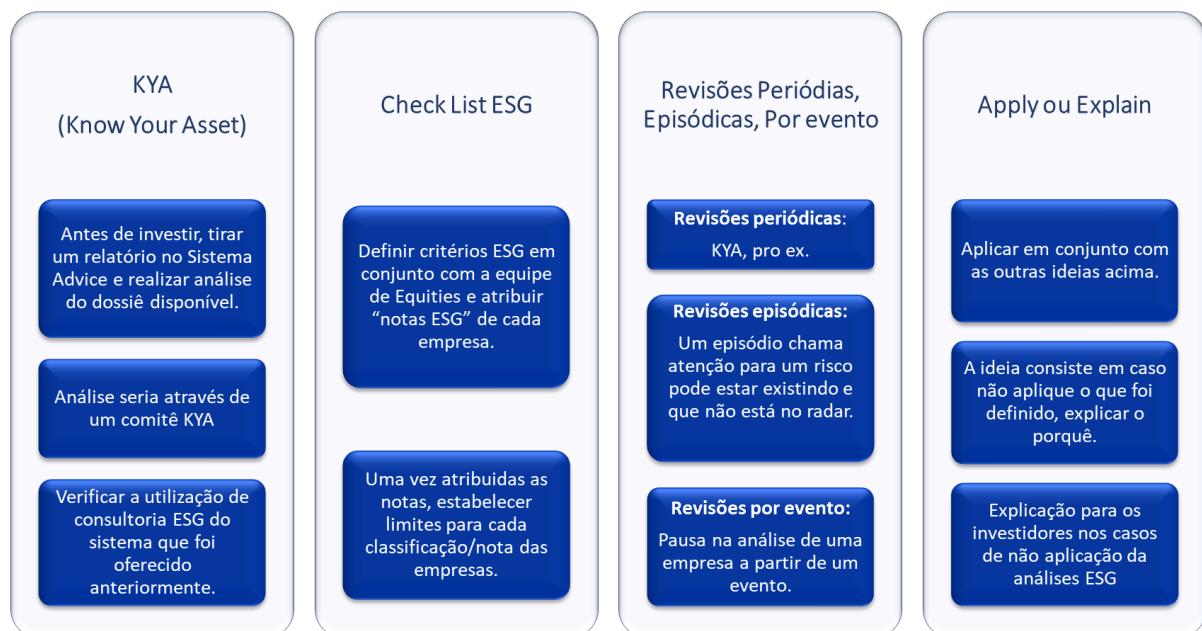
Conforme detalhado na etapa de POV, foram definidos 6 problemas que precisam que suas respectivas soluções sejam expostas na política de investimentos. A partir da definição de dois caminhos complementares, os quais o primeiro é a definição da estratégia de investimento sustentável ESG e o segundo é a definição do restante da política de investimentos ESG, a partir deste momento o trabalho será dividido desta forma.

Para a ideação, foram realizadas sessões de Brainstorming, conforme descritas no capítulo referente ao método utilizado, com o objetivo de reunir a maior quantidade de ideias e potenciais soluções e, em seguida, verificar quais poderiam ser levadas para a implementação.

4.3.1 Brainstorming Estratégia de Investimentos ESG

Para a estratégia de investimentos, foram consideradas principalmente as estratégias definidas ao longo das pesquisas *desk* e o *benchmark* encontrados pela autora. Consultando as definições oficiais das diferentes estratégias de investimento sustentável e com a ciência do atual processo de análise de ativos na estratégia de ações, foram elaboradas as seguintes ideias de estratégia de investimento que podem ser resumidas na imagem a seguir.

Figura 27 - Resumo *brainstorming*



Fonte: Elaboração própria

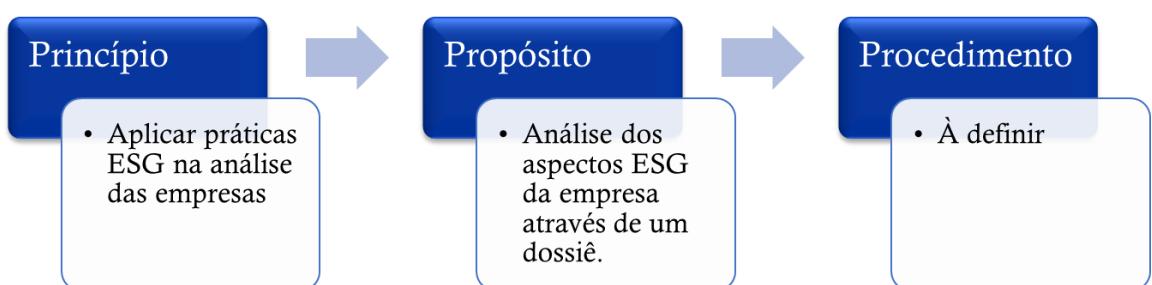
Todas as ideias levantadas tinham como objetivo focar na resolução do problema e não necessariamente no processo operacional e o modelo de governança que seriam necessários para a sua execução prática.

- *Know Your Asset (KYA)*

Atualmente a gestora já realiza o processo de *Know Your Client* (Conheça seu Cliente) de acordo com a legislação em vigor (Lei nº 9.613, de 03 de março de 1998), bem como a regulamentação da CVM (Instrução CVM 617, de 5 de dezembro de 2019) e a autorregulamentação da Anbima, referentes a prevenção à lavagem de dinheiro. O processo de KYC, atualmente, ocorre a partir da elaboração de um relatório através do sistema Advice, o qual contém todas as informações jurídicas sobre a empresa e seus respectivos sócios e diretores, bem como inclui uma busca por processos administrativos e judiciais em andamento, além de eventual mídia desabonadora. Realiza-se, então, uma análise prévia deste relatório e, em seguida, ocorre a discussão e aprovação ou reprovação do cliente em comitê próprio. A meta dessa ideia é entender a origem do dinheiro deste parceiro e seus históricos.

A ideia de KYA, conforme descrito na Figura 28 a seguir, é semelhante ao sistema de KYC, porém tem como meta conhecer melhor o ativo em questão com relação aos critérios ambientais, sociais e de governança. Dessa forma, o relatório do Advice já identifica processos administrativos e judiciais, dentre outras questões legais que podem servir de alerta para as questões ESG, mas não seria o ideal. Conforme pesquisa, foram encontrados diversos sistemas e serviços que oferecem a elaboração de um relatório ESG que avalia a empresa escolhida e atribui uma nota.

Figura 28 - Representação KYA



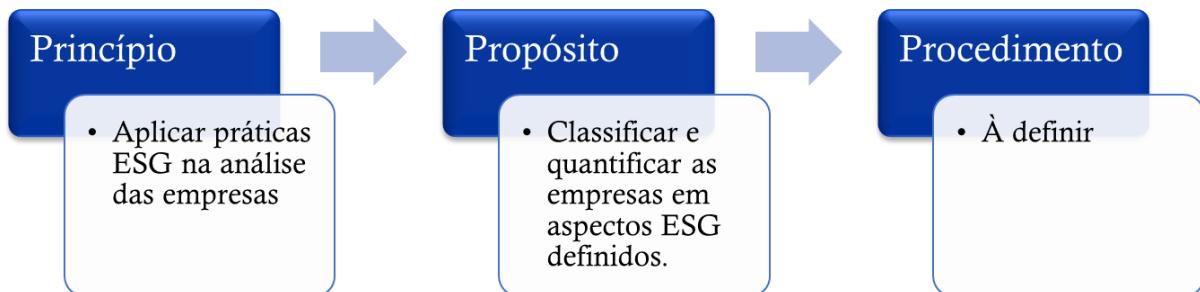
Fonte: Elaboração própria

- *Check List ESG*

Com base nas ideias encontradas em diversos artigos e nos *benchmarks* estudados, a ideia de criação de uma *check list ESG* tem como processo a análise dos ativos da carteira com base em critérios selecionados pela gestora e o estabelecimento de uma meta de ativos ESG presentes na carteira. Esse processo gera uma atribuição de uma nota para a empresa avaliada.

Com as notas atribuídas, a equipe de gestão analisa a nota ESG da carteira e avalia se está dentro dos limites e metas acordadas. Na Figura 29 a seguir é possível observar um resumo da ideia.

Figura 29 - Representação *Check List ESG*



Fonte: Elaboração própria

- Revisões Periódicas, Episódicas e Por evento

Como ideia gerada na reunião, as revisões com diferentes frequências têm como objetivo ser uma estratégia complementar de aplicação das práticas ESG, conforme descrito na Figura 30. Como ponto levantado ao longo das pesquisas e das demandas das pessoas, a frequência de revisão e aplicação das práticas ESG são um fator relevante. Com isso, essa ideia sugere os três tipos abaixo de revisões da permanência dos ativos na carteira:

- Revisões periódicas: Uma revisão que ocorre com uma frequência pré-determinada. Exemplo: KYA proposto.

- Revisões episódicas: Um episódio chama atenção para um risco que possa estar existindo, mas que não está sendo avaliado. Dessa forma, quando o episódio chega na equipe de ações, todos os ativos devem ter revisados de acordo com esse episódio. Exemplo: após a ocorrências das operações da Lava Jato, todas as outras construtoras devem ter uma governança revisada.

- Revisões por evento: Evento direto na empresa que faz com que a equipe de ações congele o processo de investimento na empresa até que o evento seja entendido e esteja de acordo com as práticas ESG determinadas pela equipe de ações.

Figura 30 - Representação revisões



- Fonte: Elaboração própria

Apply or Explain

Assim como a ideia anterior, esta tem como objetivo ser uma estratégia complementar. Como já comentado anteriormente, a gestora tem uma preocupação que a estratégia de investimentos ESG atribua prêmio às empresas que realmente causem impactos positivos e tenham responsabilidade ambiental, social e de governança. Dessa forma, essa ideia tem como objetivo explicar para o investidor quando a análise ESG não foi aplicada por questões de materialidade e impacto reais das ações da empresa. Na imagem a seguir é possível acompanhar o princípio e o propósito da ideia.

Figura 31 - Representação *Apply or Explain*



Fonte: Elaboração própria

4.3.2 Brainstorming Política de Investimentos ESG

Sobre o processo de ideação relacionado ao documento da política de investimentos ESG, a autora em conjunto com o CEO e a Gerente Jurídica elaboraram juntos um brainstorming dos tópicos que seriam relevantes para a política de investimentos. Através de

duas discussões sobre o assunto, foram definidas as ideias abaixo de acordo com os principais problemas levantados quanto relacionados a política.

i. Definição se terá algum comprometimento formal

Como visto na análise e síntese, além da grande presença dos questionários, a gestora ser signatária de algum acordo ou estar presente em algum compromisso sustentável é algo relevante para os parceiros. Dito isso, foi discutido quais poderiam ser os acordos que a gestora já faz parte e quais podem ser verificados. Atualmente a gestora já é associada da ANBIMA e da AMEC, duas instituições que dentre outras frentes defendem a responsabilidade sustentável.

Foram pontuadas na discussão a possibilidade de se tornar signatário do PRI e do Código de *Stwardship* da AMEC. Quando analisada as possibilidades, desde o montante investido até quais seriam as obrigatoriedades da gestora como signatária dos respectivos acordos e códigos, foi possível verificar que seria uma mudança muito brusca na política de investimentos, o que não condiz com a proposta do projeto que é elaborar uma primeira versão da política de investimentos ESG. Entretanto, as propostas sugeridas pelo acordo são relevantes e a gestora concorda que, em um segundo momento, quando a estratégia ESG de investimentos estiver amadurecida, a gestora pode vir a se tornar signatária.

ii. Definições importantes para a contextualização

Conforme verificado principalmente no *benchmark* levantado, muitas das políticas de investimentos ESG incluem tópicos com as definições de temas relacionados a ESG, como pegada de carbono e as mudanças climáticas.

Com isso, na sessão de *brainstorming* tiveram algumas definições cotadas como importantes e relevantes para que a política de investimentos ESG da gestora esteja mais completa. Dentre os contextos considerados para ficarem presentes no documento e ajudarem os investidores a entenderem o contexto do aumento da importância do desenvolvimento sustentável foram considerados:

- Agenda 2030 e Objetivos de Desenvolvimento Sustentáveis;
- Pegada Carbono;
- Definições de ESG e Economia Circular;
- Engajamento corporativo e *Stwardship*.

iii. Detalhes sobre a existência de uma governança ESG.

Tópico conectado com a definição da estratégia de investimento ESG, as ideias associadas à governança ESG surgiram a partir das demandas de informações específicas solicitadas em questionários ou através de como os competidores decidiram seguir com o tema.

A partir disso, durante as sessões de *brainstorming*, surgiram as ideias abaixo:

- Criação de um comitê ESG;
- Estímulo para certificações ESG na equipe de ações;
- Treinamentos sobre o tema com toda a gestora;
- Participação em eventos com foco em ESG.

4.4 Implementação

Após a elaboração de diversas ideias, foram selecionadas as que tinham mais potência de acordo com a equipe de gestão de ações e, dessa forma, começaram a ser elaborados os MVPs com o objetivo de elaborar a estratégia de investimentos ESG. As propostas vieram a partir de um Analista da equipe e dos comentários do gestor. Ao final desta etapa e com a estratégia e processo de investimentos ESG definidos, a autora em conjunto com o CEO, a Gerente Jurídica e a Equipe de relação com investidores seguiram na elaboração dos MVPs da política de investimentos ESG.

4.4.1 Estratégia de Investimentos ESG

Após as sessões de *brainstorming* e as discussões onde foram pontuados os prós e contras de cada ideia e após algumas reflexões internas, a equipe decidiu seguir a estratégia de Integração ESG através da ideia de “*Check List ESG*” proposta na etapa de ideação.

O próximo passo era entender como isso poderia ser executado de forma que um processo padronizado fosse definido. Para isso, foram elaborados três MVPs que serão explicados em breve e com os aprendizados realizados em forma de *feedback* do CEO, Gerente Jurídica e a equipe comercial.

- MVP I e Aprendizados

O MVP I foi elaborado pela autora em conjunto com o professor orientador e reuniões com o Gestor de ações. A elaboração do MVP I começou a partir do momento que foi definido

a estratégia de Integração ESG na política de investimentos, ou seja, que seria feita a adição da análise de critérios ESG na análise de empresas já existente no fundo.

Com isso, o MVP I tem o foco na definição de quais critérios ESG seriam inseridos na análise de ativos da carteira. Dessa forma, a autora utilizou todos os materiais consultados até então e selecionou os critérios com base no artigo “*Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?*”. Os critérios são utilizados ao longo do artigo para avaliar a relação entre a melhora dos resultados financeiros e dos critérios ambientais, sociais e de governança. A seguir, estão listados os critérios, traduzidos de forma livre pela autora. O Quadro 5 apresenta os critérios ambientais, o Quadro 6 os critérios sociais e o Quadro 7 os critérios de governança.

Quadro 5 - Critérios ambientais

Atividades ambientais	Descrição
Tipo de verificação	Indica se as políticas ambientais da empresa foram submetidas a uma avaliação independente durante o período coberto pelo relatório.
Política de construção verde	Indica se a empresa deu passos no sentido de utilizar tecnologias ambientais e / ou princípios ambientais na concepção e construção dos seus edifícios.
Embalagem sustentável	Indica se a empresa tomou alguma providência para tornar suas embalagens mais ecologicamente corretas.
Política de gestão da qualidade ambiental	Indica se a empresa introduziu algum tipo de gestão da qualidade ambiental e / ou sistema de gestão ambiental para ajudar a reduzir a pegada ambiental de suas operações.
Gestão da cadeia de abastecimento ambiental	Indica se a empresa implementou alguma iniciativa para reduzir a pegada ambiental de sua cadeia de suprimentos. A redução da pegada ambiental pode ser alcançada reduzindo o desperdício, reduzindo o uso de recursos, reduzindo as emissões ambientais, insistindo na introdução de sistemas de gestão ambiental, etc. na cadeia de abastecimento.
Política de mudança climática	Indica se a empresa delineou sua intenção de ajudar a reduzir as emissões globais de gases de efeito estufa que causam as mudanças climáticas por meio de suas operações contínuas e / ou da utilização de seus produtos e serviços.
Oportunidades de mudança climática discutidas	Indica se a discussão e análise da administração e sua seção equivalente do relatório anual da empresa discutem oportunidades de negócios relacionadas às mudanças climáticas.
Riscos da mudança climática discutidos	Indica se a discussão e análise da administração e sua seção equivalente do relatório anual da empresa discutem os riscos do negócio relacionados às mudanças climáticas.
Iniciativas de redução de emissões	Indica se a empresa implementou alguma iniciativa para reduzir suas emissões ambientais para a atmosfera
Novos produtos - mudanças climáticas	Indica se a empresa desenvolveu e / ou lançou produtos, apenas durante o período atual, que abordam os impactos futuros das mudanças climáticas e / ou que mitigam as contribuições dos clientes às mudanças climáticas pela redução das emissões de gases de efeito estufa. Os produtos podem ou não ser novos no mercado.
Política de eficiência energética	Indica se a empresa implementou alguma iniciativa para tornar o uso de energia mais eficiente.

Fonte: Adaptação Xie et al. (2019)

Quadro 6 - Critérios sociais

Atividades Sociais	Descrição
Política de oportunidades iguais	se a empresa assumiu um compromisso proativo para garantir a não discriminação contra qualquer tipo de grupo demográfico.
Política de direitos humanos	se a empresa implementou alguma iniciativa para garantir a proteção dos direitos de todas as pessoas com quem trabalha.
Política de treinamento	se a empresa implementou alguma iniciativa para treinar funcionários novos e existentes em desenvolvimento de carreira, educação ou habilidades. As iniciativas de treinamento devem ser aplicadas a todos os níveis de funcionários, não apenas aos funcionários de nível gerencial.
Treinamento de CSR de funcionários	Divulga se a empresa realiza cursos de capacitação para colaboradores em RSE.
Política de Saúde e Segurança	se a empresa reconheceu seus riscos e responsabilidades de saúde e segurança e está fazendo algum esforço para melhorar a gestão da saúde e / ou segurança dos funcionários.
Política de remuneração justa	se a empresa demonstrou um compromisso de todo o grupo para garantir o pagamento de um salário justo (pode ser definido como mínimo, vitalício ou algum outro critério) para todos os funcionários do grupo, mesmo nos países que não exigem legalmente um salário mínimo.

Fonte: Adaptação Xie et al. (2019)

Quadro 7 - Critérios de governança

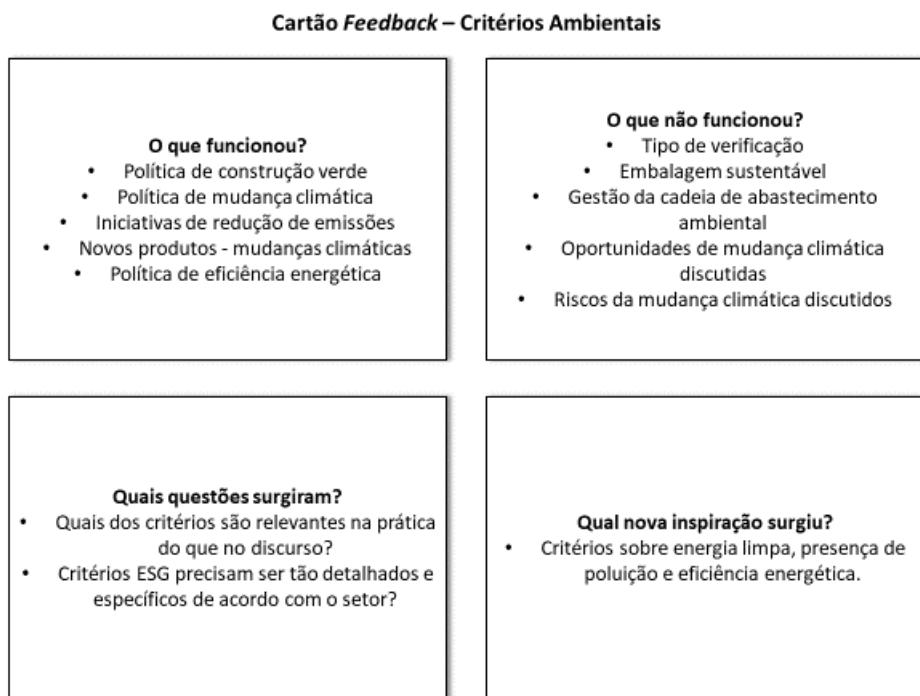
Atividades Governança	Descrição
Signatário do Pacto Global da ONU	Indica se a empresa é signatária do Pacto Global das Nações Unidas.
Conformidade com os critérios GRI	Indica se a empresa cumpre os critérios GRI.
Iniciativas de relatórios globais verificadas	Indica se o nível de aplicação da empresa foi verificado pela GRI.
Porcentagem de diretores independentes	Conselheiros independentes como porcentagem do total de membros do conselho.
Dualidade CEO	Indica se o CEO da empresa também é presidente do conselho, conforme relatado pela empresa.
Reuniões do comitê de auditoria	Número de reuniões do comitê de auditoria do conselho durante o período coberto pelo relatório. No caso de
Porcentagem de mulheres a bordo	Percentual de mulheres no conselho de administração, conforme informado pela empresa.
Remuneração executiva vinculada a ESG	Indica se a remuneração dos executivos está vinculada às metas ESG.
Política de ética empresarial	Indica se a empresa estabeleceu diretrizes éticas e / ou uma política de conformidade para seus funcionários não administrativos / executivos na condução dos negócios da empresa.

Fonte: Adaptação Xie et al. (2019)

Com os critérios definidos, a autora apresentou para o Gestor e a sessão de aprendizagem do primeiro MVP foi realizada. Através de quatro reuniões breves, devido à agenda do Gestor, foram coletados os seguintes *feedbacks* conforme os cartões de feedback propostos pela IDEO e explicados com mais detalhes na revisão bibliográfica.

Nos critérios ambientais, o Gestor comentou que havia muitos critérios de setores específicos, o que pode atrapalhar tanto na prática do processo quanto na qualidade da análise do ativo. Além disso, o Gestor destacou a importância de critérios que consideram o uso responsável de energia e a pegada de carbono.

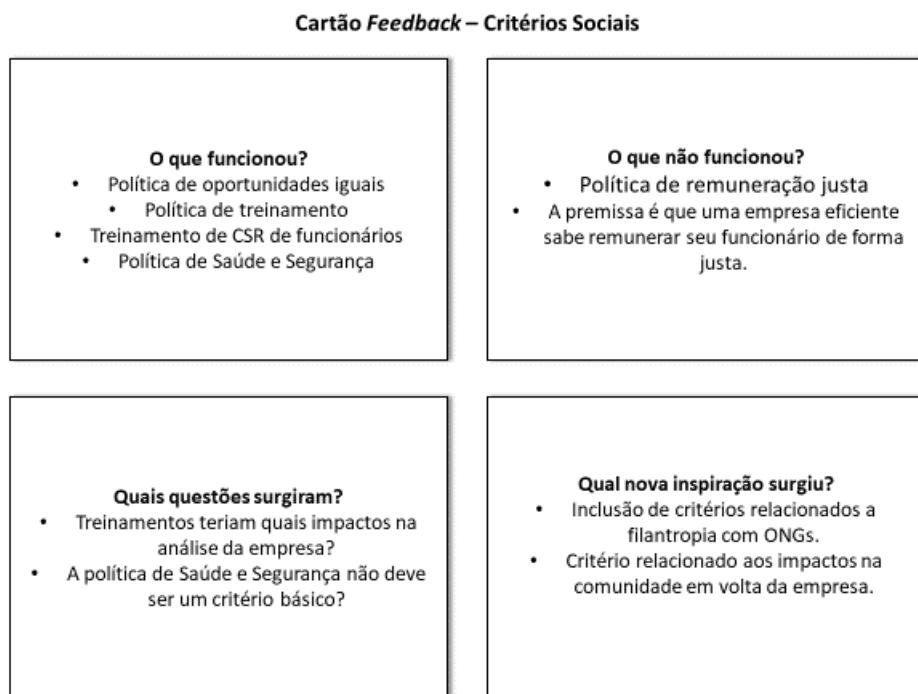
Figura 32 - Cartão *feedback* dos critérios ambientais



Fonte: Elaboração própria

Para os pontos sociais, o Gestor julgou vários critérios como questões básicas de qualquer empresa que seja minimamente responsável e séria, como por exemplo o critério de saúde e segurança no trabalho e uma remuneração justa. Foram destacadas a importância do impacto da empresa na comunidade em volta de sua sede e suas atividades bem como a filantropia como retorno para a sociedade.

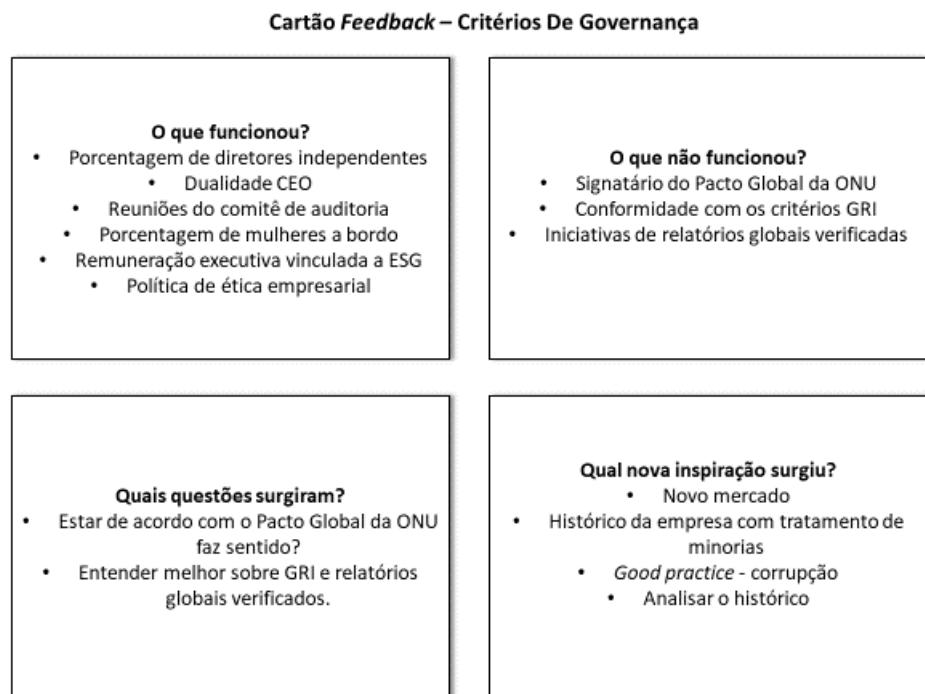
Figura 33 - Cartão *feedback* dos critérios sociais



Fonte: Elaboração própria

Os critérios de governança foram criticados no sentido de envolver muitos conceitos e referências que normalmente o mercado tradicional não envolve, como a ONU e o GRI. Dessa forma, o Gestor comentou que seria necessário entender melhor sobre esses conceitos levantados antes de adicionar os critérios na análise.

Figura 34 - Cartão *feedback* dos critérios de governança



Fonte: Elaboração própria

- MVP II e Aprendizados

Após as críticas e reflexões causadas pelo primeiro MVP, os envolvidos decidiram que para ser melhor em aspectos operacionais e conceituais na definição da estratégia de investimento ESG, o segundo MVP seria proposto inteiramente pela equipe de ações.

O MVP II foi elaborado pela equipe de ações, principalmente por um Analista e pelo Gestor, após as definições comentadas acima. O Analista seguiu com o estudo do *benchmark* levantado até então e o atual processo de investimento e desinvestimento em empresas. Para entender melhor como funciona na prática a análise ESG, o Analista aprofundou os estudos em casos reais de investimentos ESG que deram certo e realizou uma apresentação profunda sobre como os ativos ESG podem ser avaliados e adicionados no processo existente para a equipe de ações.

A nova estratégia proposta no MVP II pelo Analista tem como objetivo deixar os critérios de análise ESG mais amplos, de forma a evitar as limitações que podem vir na definição muita específica de critérios que fazem sentido para alguns casos e outros não, como por exemplo, o uso de embalagens sustentáveis do MVP I. Dessa forma, os critérios seriam inseridos em um dos três grandes tópicos de análise micro dentro da matriz qualidade e a nota

seria atribuída de acordo com as análises realizadas pelos analistas. Na figura abaixo é possível conferir a configuração apenas dos critérios ESG.

Figura 35 - Critérios ESG inseridos na análise

Setor

1. Impacto ambiental (ESG)

Management

1. Responsabilidade social (ESG)

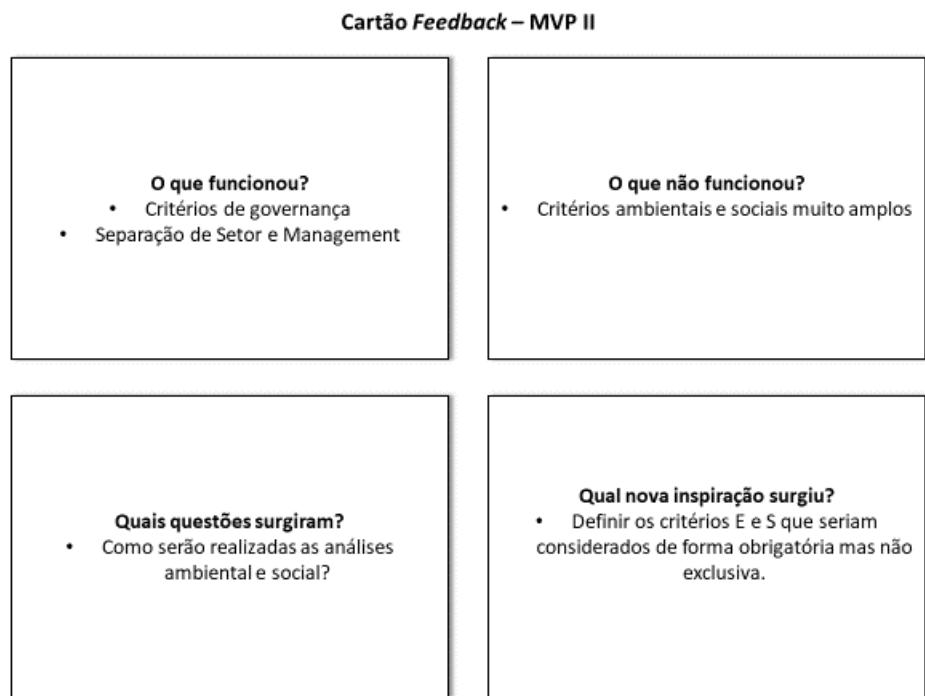
Governança (ESG)

1. Avaliação do Controlador
2. Segmentos de Listagem
3. Plano de Opção de Ações
4. Composição do Board
5. Track Record Negativo

Fonte: GAM

Com a apresentação para o CEO, Gerente Jurídica e para a equipe de relação com investidores, foi possível realizar a sessão de *feedbacks* e aprendizados para o próximo MVP. Conforme mostrado no cartão de *feedback* abaixo, os critérios de governança bem definidos e condizentes com a proposta da gestora foram aprovados, bem como a separação das análises gerais em Setor e *Management*. Porém a falta de detalhes dos critérios ambientais e sociais que seriam inclusos na análise é um problema que pode dificultar não apenas o processo, mas também a comunicação de uma estratégia ESG válida, dado que uma das maiores demandas dos parceiros é saber em detalhes quais são os critérios ambientais, sociais e de governança considerados na análise. Dessa forma, foi sugerido que no próximo MVP fossem incluídos os critérios “E” e “S” que serão tendência nas análises, mas que não serão exclusivos, com a possibilidade de incluir outros critérios caso seja demandado pelo caso em análise.

Figura 36 - Cartão *feedback* MVP II



Fonte: Elaboração própria

- MVP III

No MVP III a estratégia de investimentos ESG aparece completa no ponto de vista de todos os participantes do processo de *feedbacks* e aprendizados. Ao considerar os pontos levantados ao longo do MVP I e MVP II, os critérios ESG definidos para a análise foram:

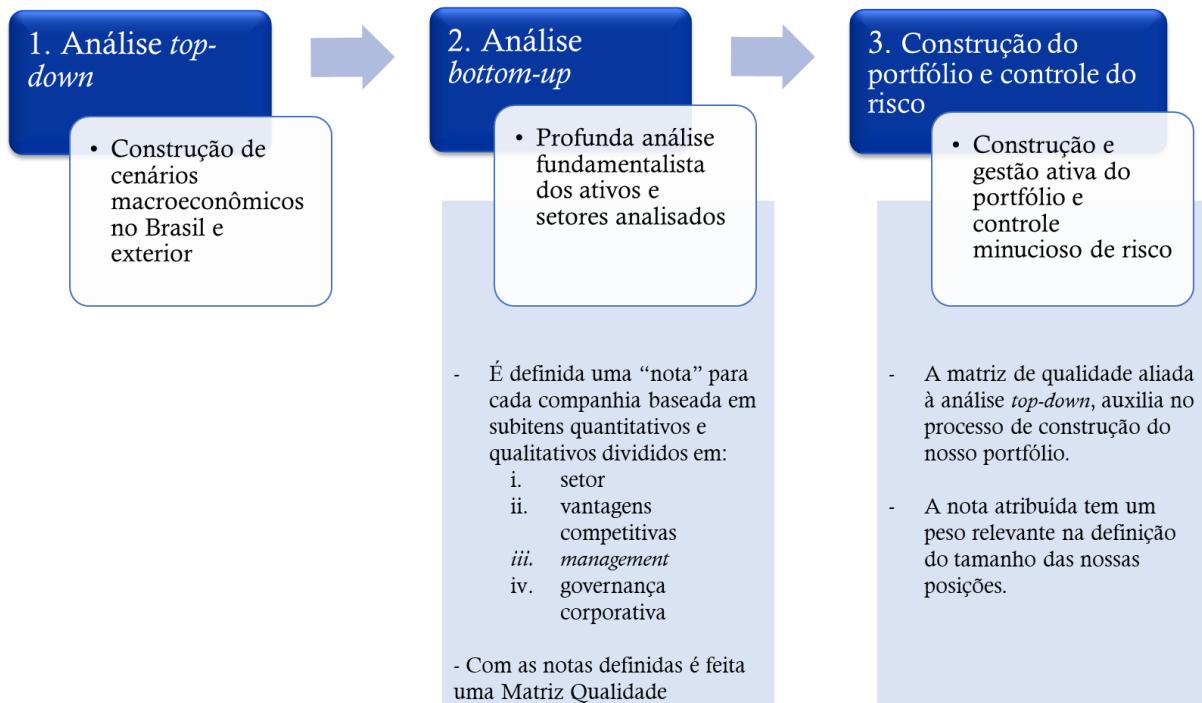
- i. Ambiental (E)
 - Emissão (ou captura) de carbono da atmosfera
 - Planos e metas ambientais de curto, médio e longo prazo
 - Eficiência energética
 - Investimentos em medidas preventivas de desastres
- ii. Social (S)
 - *Turnover* dos funcionários
 - Diversidade do quadro de funcionários, executivos e conselheiros
 - Condições de trabalho e equidade salarial
 - Relacionamento com clientes e fornecedores
- iii. Governança (G)
 - Avaliação dos controladores
 - Segmento de listagem da companhia

- Plano de remuneração e *stock options*
- Composição do *Board of Directors*

Para o processo prático da aplicação, foram definidos que os critérios ESG terão um peso relevante na nota final de cada empresa, de um pouco mais que 1/3 (um terço). Além disso, foi atribuída a meta de manter uma alocação na carteira do fundo de, pelo menos, 2/3 (dois terços) do portfólio alocado em companhias com uma alta nota atribuída às questões ESG (nota superior a 2, em uma escala que vai de 0 a 3).

Dessa forma, no esquema abaixo é possível observar um resumo do processo de investimento ESG definido.

Figura 37 - Apresentação do processo de investimento para o investidor



Fonte: Elaboração própria

4.4.2 Política de Investimentos ESG

Com a definição da estratégia de investimentos ESG, o próximo passo é definir como será a estrutura da política de investimentos ESG formalizada. Com isso, eram necessários definir os conteúdos e a forma como seriam apresentados na política formal de acordo com os principais problemas levantados anteriormente:

- Definição se terá algum comprometimento formal;
- Definições importantes para a contextualização;

(iii) Detalhes sobre a existência de uma governança ESG.

- MVP I e Aprendizados

Com a definição de como seriam os processos da estratégia de investimentos ESG, a autora seguiu com a elaboração da estrutura do documento da política de investimentos. Dessa forma a autora considerou todos os *feedbacks* coletados até então bem como as principais conclusões sobre o *benchmark* e as recomendações da ANBIMA sobre a estrutura da política de investimentos.

(i) Definição se terá algum comprometimento formal;

A autora analisou que ao longo do processo foram considerados pelo CEO e a Gerente Jurídica o estudo do PRI e do Código de *Stewardship* da AMEC. Com esse estudo executado chegou-se na conclusão de que ambos os códigos contêm demandas relevantes no campo de ESG, mas que podem atrapalhar o desenvolvimento do tema na gestora se feito de forma apressada e com pouca maturidade da empresa e da equipe. Com isso, os estudos foram armazenados em uma pasta e foram classificados como “próximos passos”.

(ii) Definições importantes para a contextualização;

Dentre os temas trabalhados e citados ao longo da pesquisa, é importante que a política contenha algumas definições e as citações de alguns marcos relacionados à sustentabilidade corporativa para que o leitor entenda o que levou a gestora a incluir as práticas ESG nos investimentos, bem como quais as definições consideradas nessa inclusão.

Com isso, a autora selecionou que a temática de contexto será feita com a Agenda 2030 e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, contando com definição de cada um e como a gestora inclui os principais na análise de investimentos.

(iii) Detalhes sobre a existência de uma governança ESG;

Um tópico demandado pelos parceiros nos questionários analisados, a governança está diretamente relacionada com o processo da integração ESG definida. Dessa forma, a autora estabeleceu uma governança que inclua quem é o responsável pela execução, controle e supervisão do processo de Integração ESG. Conforme conversado antes, a criação de um comitê de sustentabilidade foi discutida, mas a autora definiu em sua sugestão como um próximo passo de acordo com a maturidade do processo.

Com todas essas considerações, a estrutura da política de investimentos ESG seguiu dessa forma:

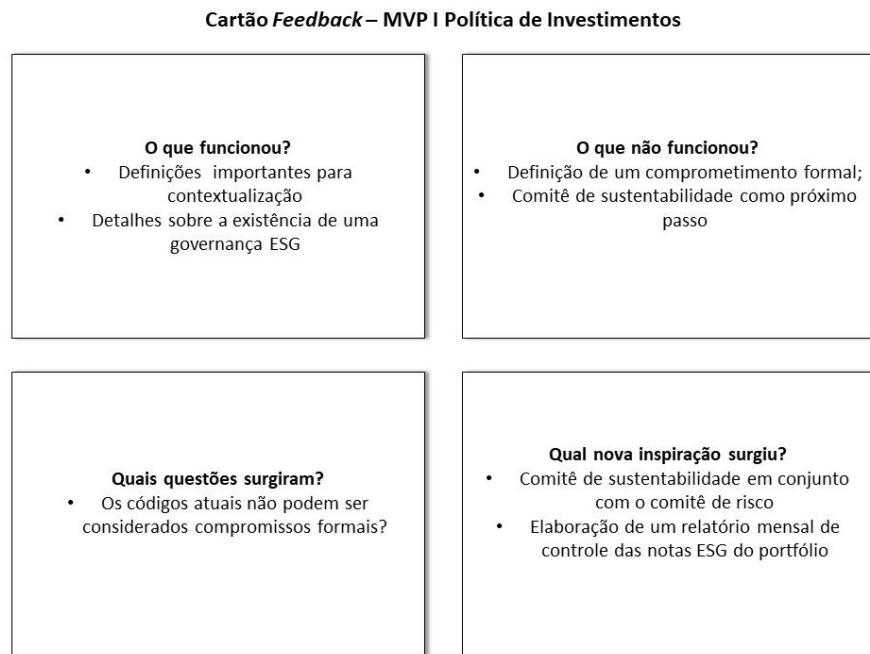
Figura 38 - MVP I Estrutura da política de investimentos

- I. Introdução**
 - I. ODS**
 - II. Definições ESG**
- II. Governança Interna ESG**
 - I. Equipe responsável**
 - II. Frequência de aplicação do processo**
- III. Estratégia de Investimento ESG**
 - I. Escolha da estratégia “Integração ESG”**
 - II. Processo**
- IV. Nossos compromissos e metas**
 - I. Compromisso**
 - II. Metas**
- V. Filantropia e Impacto**
- VI. Contato**

Fonte: Elaboração própria

Com essa apresentação para a equipe de ações, a equipe comercial, a Gerente Jurídica e o CEO, foram discutidos alguns pontos e em seguida foram gerados os *feedbacks* expressos no cartão abaixo. Com isso, a estrutura foi aprovada na maioria dos aspectos, porém com relação ao comitê de sustentabilidade houve uma discordância, uma vez que o comitê poderia ser realizado mensalmente em conjunto com o comitê de risco e *compliance*, e a questão de afirmar que a gestora não possui compromissos formais, dado que existem compromissos que se posicionam no tema ESG e podem ser citados na política.

Figura 39 - Cartão *feedback* MVP I da política de investimentos



Fonte: Elaboração própria

- MVP II

Considerando os *feedbacks* do MVP I, a autora renovou os pontos adotados e dessa forma elaborou novamente a estrutura da política de investimentos ESG da gestora. Conforme abaixo, foi adicionado o tópico relacionado a comitês, que vão desde as reuniões semanais de discussão interna da equipe de ações até o comitê mensal com o acompanhamento do portfólio e suas respectivas notas ESG.

Além disso, apesar de mantido o tópico “compromisso”, que antes estava relacionado a como a empresa se compromete com as metas estabelecida, nesta nova versão o tópico compromisso tem um papel relevante de mostrar os acordos e compromissos formais que a gestora participa e se responsabiliza em seguir as devidas recomendações. Neste caso, a gestora é associada à ANBIMA e pretende ser signatária do Código de *Stwardship* da AMEC.

Figura 40 - MVP II Estrutura da política de investimentos

- I. Introdução
 - I. ODS
 - II. Definições ESG
- II. Governança Interna ESG
 - I. Equipe responsável
 - II. Comitês
 - III. Frequência de aplicação do processo
- III. Estratégia de Investimento ESG
 - I. Escolha da estratégia “Integração ESG”
 - II. Processo
- IV. Nossos compromissos e metas
 - I. Compromisso
 - II. Metas
- V. Filantropia e Impacto
- VI. Contato

Fonte: Elaboração própria

Com a nova versão apresentada para todos os participantes, a estrutura de tópicos foi aprovada para apresentação em comitê.

4.5 Aprovação

Após a seleção de ideias geradas na fase de ideação e a maturação de cada solução pensada através dos MVPs antes descritos e detalhados, a equipe entendeu que as demandas dos parceiros e investidores expressas nos e-mails e questionários enviados estavam sanadas na política de investimentos ESG proposta.

Para seguir com essa versão e começar a escrever a política e posterior distribuição, a autora precisou realizar uma apresentação em comitê para toda a empresa, de forma a demonstrar todo o caminho percorrido, os principais resultados de cada etapa e a estrutura proposta para o

documento. É necessária a aprovação de todos os membros do comitê para que a política fosse executada.

Com isso, a autora elaborou uma apresentação em Microsoft Power Point e apresentou o tema e a proposta de nova política em comitê. Todos entenderam que as demandas dos clientes seriam respondidas com a disponibilização da política no site da gestora e com isso, a proposta foi aprovada.

Os próximos passos para a finalização do projeto são:

- (i) Escrever a política de acordo com os padrões regulatórios demandados;
- (ii) Criar um espaço no site dedicado a esse tema, onde será disponibilizada não apenas a Política de Investimentos ESG, mas também o posicionamento da gestora como empresa com relação as práticas ESG;
- (iii) Revisitar a política e propor uma revisão a cada inovação ou alteração existente.

5 CONCLUSÃO

O método utilizado permitiu que a autora e toda a equipe envolvida focasse em, primeiramente, entender qual é o problema, de forma a definir a persona e utilizar a sua jornada para captar quais os aspectos mais relevantes que deveriam estar presentes na solução final.

Além disso, a presença de pessoas de diversas áreas como a área de análise de ações, relação com investidores, jurídico e o executivo da empresa tiveram um impacto positivo relevante no processo de elaboração de ideias e *feedbacks*, dado que cada pessoa continha um ponto de vista único que contribuiu para uma linha de raciocínio de acordo com a sua área de trabalho na empresa.

É interessante analisar como um método inovador como o SGIP pode ser aplicado em um ambiente como o mercado financeiro, de forma a, não apenas, estimular a criatividade e um ambiente colaborativo, mas também agilizar o processo propondo uma economia de recursos humanos e materiais. Como foi um processo eficiente devido à aplicação do método escolhido, foi possível incluir uma maior participação de diferentes pessoas no projeto.

O projeto agregou positivamente tanto para a gestora quanto para as pessoas envolvidas, principalmente a autora. A gestora conseguiu desenvolver uma estratégia de investimentos e inovar dentro de uma área que tende a ser cada vez mais relevante no mercado financeiro e para os parceiros. Os participantes do projeto conseguiram desenvolver alto conhecimento sobre o tema ESG e criou-se um grupo de compartilhamento de notícias e novidades sobre ESG, demonstrando não apenas um aprendizado em equipe, mas também um interesse coletivo pelo assunto. Para a autora, liderar um projeto pela primeira vez na empresa que representa seus valores de importância ao tema social e ambiental no mercado financeiro foi extremamente gratificante.

Como possíveis melhorias ao longo do processo, a autora entende que a entrevista com os parceiros poderia agregar e tornar o processo de entendimento da demanda dos clientes mais eficiente.

BIBLIOGRAFIA

- AMEC. Cartilha de Implementação do Código AMEC de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais Stewardship. [S. l.], 2016. Disponível em: <https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2017/09/cartilha-de-implementacao-stewardship-site.pdf>. Acesso em: 25 abr. 2021.
- AMEC. History. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://amecbrasil.org.br/amec/history/?lang=en>. Acesso em: 26 abr. 2021.
- ANBIMA. GUIA ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento. [S. l.], 2020. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/publicacoes/informativo/guia-de-sustentabilidade-traz-recomendacoes-para-gestoras-implementarem-politicas-asg.htm. Acesso em: 10 mar. 2021.
- BOSCH-BADIA, Maria Teresa; MONTLLOR-SERRATS, Joan; TARRAZON, Maria Antonia. Corporate Social Responsibility from Friedman to Porter and Kramer. *Theoretical Economics Letters*, Espanha, ano 2013, v. 03, p. 11-15, 9 jun. 2013.
- BROWN, Tim. Design Thinking. *Harvard Business Review*, [s. l.], v. 86, n. 6, p. 84-92, 2008.
- BTG PACTUAL. Inside ESG: Investindo de forma sustentável. BTG Pactual Global Research, [S. l.], p. 4-20, 1 mar. 2021.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Tipos de Fundos de Investimento. [S. l.], 2021. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Investindo/Tipos_Investimento/Fundos_Investimento.html. Acesso em: 5 maio 2021.
- CONSTELLATION. ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE: POR MAIS IMPACTO POSITIVO E MODELOS DE NEGÓCIO SUSTENTÁVEIS NO LONGO PRAZO. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://constellation.com.br/esg/>. Acesso em: 6 jun. 2021.
- CONSTELLATION. Nossa metodologia ESG. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://constellation.com.br/wp-content/uploads/2019/08/Constellation-ESG-Framework-PT.pdf>. Acesso em: 6 jun. 2021.
- DAUGAARD, Dan. Emerging new themes in environmental, social and governance investing: a systematic literature review. *Accounting and Finance*, [s. l.], v. 60, n. 2, p. 1501-1530, 2020.

DESIGN COUNCIL. What is the framework for innovation? Design Council's evolved Double Diamond. Design Council UK, [s. l.], p. 1-5, 2019.

FAMA INVESTIMENTOS. ESG & Investimento Responsável. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.famainvestimentos.com.br/esg>. Acesso em: 5 jun. 2021.

FAMA INVESTIMENTOS. Política de Investimento Responsável e Stewardship. [S. l.], 2021. Disponível em: https://927ae365-d5b4-4f2b-a6ba-28eca660d344.filesusr.com/ugd/610c4d_9112bf25d037442aac22710a957bfb1b.pdf. Acesso em: 5 jun. 2021.

FRIEDE, Gunnar; BUSCH, Timo; BASSEN, Alexander. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, [s. l.], v. 5, n. 4, p. 210-233, 2015.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, [s. l.], p. 7-13, 13 set. 1970.

GIIN. Impact investments. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>. Acesso em: 14 jun. 2021.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. Our mission and history. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>. Acesso em: 1 jun. 2021.

GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020. [S. l.], 2020. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>. Acesso em: 8 abr. 2021.

GSIA. About US. [S. l.], 2021. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/aboutus/>. Acesso em: 8 abr. 2021.

IDEO. Brainstorm Rules. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.designkit.org/methods/brainstorm-rules>. Acesso em: 28 maio 2021.

IDEO. Build to Think: workshop guide. In: DESIGN KIT: Prototyping. [S. l.: s. n.], 2015. cap. 2, p. 1-17.

IDEO. DESIGN THINKING DEFINED. [S. l.], 2008-2018. Disponível em: <https://designthinking.ideo.com/>. Acesso em: 25 maio 2021.

IDEO. Human-centered design sits at the intersection of empathy and creativity. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.ideo.org/tools>. Acesso em: 18 maio 2021.

JGP. De dentro para fora: O nosso processo de aculturamento para a Integração ESG. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://esg.jgp.com.br/>. Acesso em: 6 jun. 2021.

JGP. Política de Investimento Responsável. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://dashboard.jgp.com.br/documents/jgp-politica-de-investimento-responsavelpdf-202005221606pdf-202103050919.pdf>. Acesso em: 6 jun. 2021.

KISTOWSKI, Jóakim V.; ARNOLD, Jeremy A.; HUPPLER, Karl; LANGE, Klaus Dieter; HENNING, John L.; CAO, Paul. How to build a benchmark. ICPE 2015 - Proceedings of the 6th ACM/SPEC International Conference on Performance Engineering, [s. l.], p. 333-336, 2015.

LEWRICK, Michael; LINK, Patrick; LEIFER, Larry. The Design Thinking Playbook: Mindful digital transformation of teams, products, services, businesses and ecosystems. [S. l.: s. n.], 2018. 517 p.

MARTIN CURRIE. RESPONSIBLE INVESTMENT POLICY. [S. l.], 2021. Disponível em: https://www.martincurrie.com/__data/assets/pdf_file/0022/3388/Responsible-Investment-Policy-April-2021.pdf. Acesso em: 2 jun. 2021.

MARTIN CURRIE. Stewardship & ESG: INVESTING FOR SUSTAINABLE OUTCOMES. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.martincurrie.com/about-us/stewardship-and-ESG>. Acesso em: 2 jun. 2021.

MELO, Adriana; ABELHEIRA, Ricardo. Design Thinking e Thinking Design: Metodologia, Ferramentas e uma Reflexão Sobre o Tema. São Paulo: [s. n.], 2015. 189 p.

MILLER, Merton H.; MODIGLIANI, Franco. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. The Journal of Business, Chicago, v. 34, n. 4, p. 411-433, Oct 1961.

ONU. Sobre o nosso trabalho para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 22 mar. 2021.

PORTER, Michel E.; KRAMER, Mark R. Creating Shared Value. Harvard Business Review, [s. l.], v. 89, n. 1, p. 2-17, 2011

PORTER, Michel E.; LINDE, Claas van der. Green and Competitive, Ending the Stalemate. Harvard Business Review, [s. l.], v. 73, n. 5, p. 120-121, 1995

PRI. Principios para o Investimento Responsável (PRI). [S. l.], 2020. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>. Acesso em: 5 maio 2021.

PRI. What are the Principles for Responsible Investment?. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>. Acesso em: 15 maio 2021.

RIES, Eric. A Startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. [S. l.: s. n.], 2011. 210 p. v. 1.

RIMALOVSKI, Frank. Conversando com humanos: O sucesso começa conhecendo o cliente. [S. l.]: GiffConstable, 2014. v. 71.

THE GLOBAL COMPACT. United Nations. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World, [S. l.], p. 41, 2004.

TRIGEORGIS, Lenos. Real Options and Interactions with Financial Flexibility. Financial Management, [s. l.], v. 22, n. 3, p. 202-224, 1993.

VALUE REPORTING FOUNDATION. SASB Standards. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.valuereportingfoundation.org/resources/resources-overview/#sasb-standards>. Acesso em: 2 jun. 2021.

VIANNA, Maurício; VIANNA, Ysmar; ADLER, Isabel K.; LUCENA, Brenda; RUSSO, Beatriz. Design Thinking: Inovação em Negócios. Rio de Janeiro: MJV Press, 2012. 162 p.

WESTERN ASSET. About Us - Environmental, Social and Governance (ESG). [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.westernasset.com/us/en/about/esg.cfm>. Acesso em: 1 jun. 2021.

WESTERN ASSET. Western Asset Management's Environmental, Social and Governance (ESG): Investment Policy Statement. [S. l.], 2021. Disponível em: <https://www.westernasset.com/us/en/pdfs/western-asset-esg-policy-2018-03.pdf?v=1>. Acesso em: 1 jun. 2021.

XIE, Jun; NOZAWA, Wataru; YAGI, Michiyuki; FUJII, Hidemichi; MANAGI, Shunsuke. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?. Business Strategy and the Environment, [s. l.], v. 28, p. 286-300, 2019.