



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Iniciativas de investimento sustentável: A importância dos Princípios de Investimento Responsável

Bruno Miguel Charola Simões

Mestrado em Gestão

Orientadora:

Professora Doutora Helena Oliveira Isidro, Professora Catedrática,
Iscte – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2025

Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

**Iniciativas de investimento sustentável: A importância dos
Princípios de Investimento Responsável**

Bruno Miguel Charola Simões

Mestrado em Gestão

Orientadora:

Professora Doutora Helena Oliveira Isidro, Professora Catedrática,
Iscte – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2025

Resumo

Nas últimas décadas, as preocupações com a sustentabilidade tornaram-se centrais na forma como as empresas e os mercados financeiros operam. O investimento sustentável apareceu como uma resposta à necessidade de alinhar decisões financeiras com objetivos ambientais, sociais e de boa governação (ASG). Neste contexto, os Princípios de Investimento Responsável (PRI), promovidos pelas Nações Unidas, assumem-se como uma das iniciativas mais relevantes para fomentar práticas de investimento mais responsáveis.

A presente dissertação tem como principal objetivo analisar a importância dos PRI enquanto mecanismo de promoção da sustentabilidade no setor financeiro. Através de uma metodologia qualitativa, baseada na análise de dados secundários, procedeu-se à avaliação dos relatórios de transparência de dez signatários europeus dos PRI, complementada por uma revisão de literatura académica relevante.

Os resultados revelam que, embora os PRI tenham contribuído para a difusão dos princípios ASG e para o reforço da responsabilidade dos investidores, persistem desafios significativos na sua implementação. Foram identificadas boas práticas, mas também limitações, como o risco de *greenwashing* e a falta de padronização nos mecanismos de reporte. A investigação conclui que os PRI têm um papel normativo importante, mas a sua efetividade depende da coerência entre compromisso formal e implementação prática.

Palavras-chave: Investimento sustentável, ASG, Princípios de Investimento Responsável, *greenwashing*.

Sistema de Classificação JEL: G10 e M14

Abstract

In the last decades, sustainability concerns have become central to how companies and financial markets operate. Sustainable investment has emerged as a response to the need to align financial decisions with environmental, social, and governance (ESG) objectives. In this context, the Principles for Responsible Investment (PRI), promoted by the United Nations, stand out as one of the most relevant initiatives for encouraging more responsible investment practices.

This dissertation aims to analyse the importance of the PRI as a mechanism to promote sustainability in the financial sector. Using a qualitative methodology, based on the documentary analysis of secondary data, the transparency reports of ten European PRI signatories were examined, complemented by a review of the relevant academic literature.

The findings show that although the PRI has contributed to the dissemination of ESG principles and to strengthening investor accountability, significant implementation challenges remain. Good practices were identified, but also limitations such as the risk of greenwashing and a lack of standardization in reporting mechanisms. The research concludes that the PRI plays an important normative role, but its effectiveness depends on the alignment between formal commitment and practical implementation.

Keywords: sustainable investment, ESG, Principles for Responsible Investment, greenwashing.

JEL Classification System: G10 and M14

Índice

1. Introdução	1
1.1. Problema de investigação.....	2
1.2. Objetivos de investigação.....	2
1.3. Estrutura da dissertação	3
2. Revisão de Literatura.....	5
2.1. Sustentabilidade Empresarial.....	5
2.2. Iniciativas de Investimento Sustentável	9
3. Metodologia.....	15
3.1. Fontes de Investigação	15
3.2. Critérios de Seleção dos Casos	16
4. Os signatários dos PRI.....	17
4.1. Evolução dos Signatários	17
4.1.1. Evolução do número total de signatários.....	17
4.1.2. Tipologia de signatários	19
4.1.3. Distribuição geográfica dos signatários	21
4.1.4. Evolução dos Assets Under Management (AUM)	22
5. O impacto dos PRI	25
5.1. Impacto dos PRI no investimento	27
5.1.1. Exclusões setoriais.....	27
5.1.2. Engagement e proxy voting	28
5.1.3. Integração de valores ESG	29
5.2. Limitações e greenwashing nos PRI	29
5.2.1. Críticas na literatura.....	29
5.2.2. Resposta dos PRI.....	31
5.3. Repercussões e futuro dos PRI.....	31
6. Análise de Relatórios de Transparência	35
6.1. Senior Leadership Statement (SLS)	35
6.1.1. Compromisso e objetivos traçados	36
6.1.2. Atividades de <i>Stewardship</i>	39
6.1.3. Monitorização e tipo de envolvimento	42
7. Conclusão	47
7.1. Contributos da Investigação.....	48
7.2. Limitações da Investigação	48
7.3. Investigação futura.....	49

8. Referências Bibliográficas	50
--	-----------

Índice de Figuras

Figura 4.1 - Evolução do nº total de signatários, 2006-2024	18
Figura 4.1.2. - Distribuição por tipologia de signatários, 2025	20
Figura 4.1.3. - Distribuição geográfica dos signatários, 2025	21
Figura 4.1.4. - Evolução dos AUM, em biliões de dólares, 2006 – 2024	23

Índice de Quadros

Quadro 6.1.1. - Compromisso dos principais signatários Europeus	36
Quadro 6.1.2. - Stewardship.....	40
Quadro 6.1.3. - Monitorização e tipo de envolvimento.....	43

1. Introdução

Nas duas últimas décadas, a sustentabilidade empresarial passou de iniciativa periférica a elemento central da estratégia e da governação das empresas. As empresas que apresentam níveis elevados de sustentabilidade, no longo prazo, superam significativamente as empresas que não se apresentam sustentáveis, tanto em termos de desempenho do preço da ação como em termos contabilísticos (Eccles et al., 2014).

A relação entre investimento e sustentabilidade tem ganho destaque nos últimos anos como uma forma de acelerar as respostas aos desafios de sustentabilidade. Nos mercados financeiros, começou a haver um maior aparecimento de iniciativas de investimento sustentável, a integração de fatores ESG (*Environmental, Social, Governance*), passou a ser uma prática usual, funcionando em simultâneo como métrica de desempenho de sustentabilidade e como instrumento para a tomada de decisões de investimento (Widyawati, 2020).

Tal como acontece com a atividade empresarial em geral, a atividade financeira (ótica do investidor) pode produzir impactos negativos quando ignora custos ambientais e sociais. O investimento sustentável procura, precisamente, reduzir estas falhas, através de estratégias de gestão ativa por parte dos investidores, pode melhorar o desempenho financeiro e operacional das empresas sem comprometer ou negligenciar a vertente sustentável, alargando o papel do investidor para além da simples seleção de ativos (Dimson et al., 2015).

Em simultâneo, o aumento regulatório em matérias de sustentabilidade acelerou e trouxe maior padronização, no entanto, levantou algumas limitações, contradições e algum ceticismo relativamente ao seu impacto real, sendo descrito como sistema de transformação sustentável paradoxal (Ahlström & Monciardini, 2022).

É neste contexto que surgem os *Principles for Responsible Investment* (PRI), lançados em 2006 com o apoio das Nações Unidas, como um guia voluntário para incorporar critérios ESG na prática de investimento e promover a boa governação e integridade (UNPRI, 2019).

Atualmente, os PRI são descritos como uma das iniciativas globais mais relevantes na promoção e integração de critérios ESG nas atividades das instituições financeiras, sendo uma referência para orientar práticas de investimento responsável e, assim, apoiar um sistema financeiro mais sustentável. Os signatários dos PRI, apresentam uma melhor integração de fatores ESG face aos seus pares não signatários, o que evidencia o compromisso efetivo com os princípios e reforça a sua relevância para a sustentabilidade empresarial (Bauckloh et al, 2021). Os PRI conseguiram obter um nível elevado de legitimidade, o que leva os investidores a quererem estar associados de forma a usufruírem dessa própria legitimidade (Majoch et al., 2017).

1.1. Problema de investigação

O problema de investigação que esta dissertação explora é qual a importância das iniciativas de investimento sustentável, mais em concreto, os PRI. A partir da análise dos relatórios de transparência de dez signatários europeus complementada pela literatura existente, foi abordado de que forma os signatários contribuem para a construção de um sistema financeiro mais sustentável.

Ao aprofundar o problema de investigação, o pretendido é contribuir para a discussão e enriquecer o conhecimento sobre a importância dos PRI e dos seus signatários para a implementação de critérios ESG nas empresas, apresentando as seguintes questões de pesquisa:

1. Os objetivos e compromissos assumidos pelos signatários, no âmbito da sustentabilidade, são claros e mensuráveis?

O objetivo desta pergunta é entender se os objetivos traçados por estes são possíveis de verificar e não apenas uma forma de *greenwashing*.

2. O investidor apresenta algum tipo de envolvimento nas empresas investidas, de que forma é feito esse envolvimento?

Esta questão pretende entender se existe uma gestão ativa por parte do investidor, se este implementa medidas para alterar e influenciar a gestão das empresas onde investe.

3. Os signatários apresentam algum tipo de monitorização dos seus ativos geridos por entidades externas, que medidas aplicam para garantir que esses ativos cumprem as suas políticas de investimento sustentável?

Pretende-se com esta questão analisar se os signatários monitorizam os seus ativos geridos externamente e quais medidas implementam para influenciar a gestão dos mesmos.

1.2. Objetivos de investigação

A partir da análise dos dados obtidos através da metodologia adotada, os principais objetivos desta investigação são: desenvolver conhecimento sobre os PRI e a sua importância no direcionamento do investimento para alternativas que apresentam resultados ambientais e sociais positivos, aprofundando a compreensão sobre este conceito e a sua relevância para modelos de gestão de ativos sustentáveis. Pretende-se, assim, evidenciar o papel dos PRI como iniciativa que promove práticas ESG e ações de *stewardship* sem comprometer, e até melhorar os retornos financeiros futuros, garantindo que o investimento é sustentável em todas as vertentes.

Por fim, analisar criticamente os relatórios de transparência dos signatários a serem estudados, de forma a avaliar o seu comprometimento com os princípios, bem como as práticas ESG e de *stewardship* efetivamente implementadas.

1.3. Estrutura da dissertação

Esta dissertação encontra-se estruturada em capítulos, para além deste capítulo introdutório, onde se encontra um resumo deste estudo, que inclui a contextualização, pertinência do tema, questões e objetivos de investigação. Segue-se a revisão de literatura, que tem como objetivo contextualizar teoricamente os conceitos-chave que sustentam a investigação. Inicialmente, é feita uma abordagem à sustentabilidade empresarial e às iniciativas de investimento sustentável, sendo apresentadas diversas iniciativas e os seus impactos.

O capítulo seguinte é dedicado à metodologia, neste terceiro capítulo, é descrita a metodologia adotada, foram explicados o tipo de dados utilizados e os critérios utilizados nessa seleção. No capítulo 4, procede-se à análise empírica da evolução dos PRI, focando-se na sua adesão e na caracterização dos signatários, esta secção pretende aprofundar o conhecimento sobre o perfil dos signatários.

O capítulo 5 analisa de que forma a adesão aos PRI se traduz em práticas de investimento efetivamente responsáveis, ainda, são discutidas as atuais limitações e questões de *greenwashing* associadas aos princípios, bem como o futuro desta iniciativa. O capítulo 6 é composto pela análise comparativa dos relatórios de transparência dos dez signatários selecionados.

Por fim, o capítulo 7 apresenta as conclusões finais, resume os principais resultados da investigação, reflete sobre as limitações do estudo e sugere ideias para investigações futuras.

Nesta dissertação serão utilizados termos em inglês, por serem de uso generalizado e amplamente utilizados na literatura científica.

2. Revisão de Literatura

Nos últimos anos, o investimento sustentável tem despertado crescente interesse na comunidade acadêmica. Esta temática tem sido abordada por diversos autores, investigando temas como as iniciativas de investimento sustentável existentes, os resultados da adoção dessas iniciativas, as motivações dos investidores, entre outros (Marti, 2024).

A revisão seguinte está estruturada de forma a primeiro explorar o conceito de sustentabilidade empresarial, relacionando-o com a noção de ESG. Em seguida, serão analisadas diversas iniciativas de investimento sustentável, abordando a sua missão, objetivos, o surgimento, e outros dos seus aspetos relevantes.

Por fim, é destacada a mais importante destas iniciativas, os *Principles for Responsible Investment* (PRI) (Gibson et al., 2022). Nesta secção será explorada a literatura existente sobre esta iniciativa, de forma a aprofundar e expor o impacto atual destes princípios no mercado financeiro.

2.1. Sustentabilidade Empresarial

O conceito de sustentabilidade empresarial tem vindo a ganhar cada vez mais importância. Fatores como a crescente consciencialização ambiental, o endurecimento das exigências regulamentares, e a pressão de consumidores, investidores e organizações não governamentais (ONGs) por práticas mais responsáveis têm sido determinantes neste processo (Engert et al., 2016). Além disso, as alterações climáticas, a escassez de recursos naturais e as desigualdades sociais reforçam a necessidade de as empresas contribuírem para o bem-estar social e ambiental, sem comprometer a sua sustentabilidade financeira (Häußler & Ulrich, 2024).

Atualmente, existem diversas definições para sustentabilidade empresarial, uma forma de explicar este conceito é através de três critérios, o ambiental, o social e o de governança (ESG). Este termo e os seus critérios correspondentes foram criados por Kofi Annan, como secretária das Nações Unidas em 2004, na elaboração do relatório “*Who Cares Wins*” (United Nations Global Compact, 2004)

O critério ambiental está relacionado com a poluição ambiental, com as emissões de gases com efeito de estufa e a eficiência energética (Ernst & Woithe, 2024). Já o critério social, inclui as preocupações sociais, segurança no local de trabalho e o respeito pelos direitos humanos. A governança, foca-se nos valores empresariais e nos processos de gestão (Ernst & Woithe, 2024).

Além de ESG outros conceitos semelhantes surgem no âmbito de sustentabilidade empresarial, entre eles o *Corporate Social Responsibility* (CSR), definido pela Comissão

Europeia (2011), como a responsabilidade das empresas pelos seus impactos na sociedade, como pré-requisito para cumprir essa responsabilidade está o respeito pela legislação aplicável e pelos acordos coletivos entre parceiros sociais. Importa referir que ESG e CSR, são conceitos equivalentes no âmbito de sustentabilidade empresarial, ao longo desta dissertação, o termo utilizado será ESG.

Ainda, para cumprir plenamente a sua responsabilidade social, as empresas devem implementar um processo para integrar as preocupações sociais, ambientais, éticas, de direitos humanos e dos consumidores na sua estratégia central, em estreita colaboração com as suas partes interessadas, com o objetivo de maximizar a criação de valor para os seus *stakeholders* e sociedade em geral e identificar, prevenir e mitigar os seus possíveis impactos indesejados (European Commission, 2011).

Segundo Carroll (1991), existem quatro tipos de responsabilidades empresariais, são eles, a económica, a legal, a ética e a filantrópica. Quanto à responsabilidade económica das empresas, esta é definida como, a importância de maximizar os seus ganhos por ação de forma consistente, estar comprometida em ser sempre o mais lucrativa possível, manter uma posição competitiva e promover a eficiência operacional.

A responsabilidade legal engloba o cumprimento da legislação em vigor, tanto ao nível nacional como local. Envolve ainda, que os bens e serviços comercializados vão de encontro aos requerimentos legais mínimos e que as obrigações legais sejam cumpridas. Carroll menciona também que as empresas devem atuar de forma ética, ou seja, consistente com as expectativas sociais, morais e normas éticas, ao longo do tempo. Além disto, os objetivos empresariais não podem comprometer a ética e que esta não é apenas leis e regulamentos.

Por fim, as empresas devem agir de forma filantrópica, ou seja, contribuir para a educação, a arte, a cultura, a qualidade de vida, entre outros, da comunidade local. Isto inclui o envolvimento e participação em projetos de voluntariado bem como ações de caridade.

De acordo com Barber et al. (2021), os economistas estão agora a considerar seriamente a possibilidade de que os investidores estejam a atribuir valor às externalidades sociais positivas dos seus investimentos, para além da construção de riqueza.

Atualmente, os acionistas são incentivados a considerar não só o desempenho financeiro das empresas, mas também indicadores ambientais e sociais, que fazem parte da responsabilidade social corporativa (RSC). Embora estas métricas sejam cada vez mais acessíveis e monitoráveis, persiste o debate sobre se o desempenho E&S beneficia efetivamente o acionista médio. E ainda, qual o impacto real dessas práticas na criação de valor, especialmente no que diz respeito à influência dos investidores institucionais (Dyck et al., 2019).

Para De Angelis et al. (2023), os investidores verdes, que representam apenas uma pequena fração do mercado, conseguem elevar o custo de capital de empresas com alta

intensidade de carbono, o que cria um maior incentivo para que estas diminuam as suas emissões. No entanto, a elevada incerteza sobre riscos futuros reduz a pressão destes investidores, podendo até levar ao aumento das emissões. Nos EUA, entre 2004 e 2018, uma duplicação da participação de investidores verdes levava a uma redução de aproximadamente 4,9% na intensidade de carbono no ano seguinte, mas por outro lado, uma duplicação da incerteza climática estimulava o crescimento de cerca de 6,7% nas emissões no ano seguinte.

Com o aumento das expectativas dos stakeholders, as empresas sentiram a necessidade de começar a reportar que medidas de sustentabilidade estão a ser adotadas, com isso surgiram os relatórios de sustentabilidade. De acordo com a diretiva da União Europeia sobre o reporte corporativo de sustentabilidade, até 2028 todas as empresas, incluindo as PME, ficariam obrigadas a relatar sobre questões de estratégia de sustentabilidade, objetivos associados, políticas e medidas para alcançar metas relacionadas aos impactos ambientais, sociais e fatores de governança (Choi et al., 2024; De La Torre et al., 2020; European Union, 2022).

No entanto, esta diretiva encontra-se atualmente num processo de simplificação através das propostas do Pacote Omnibus, este pretende reduzir a complexidade e os custos para as empresas, proteger as pequenas e médias empresas (PME) de medidas desproporcionais e, simultaneamente manter o compromisso da União Europeia com a sustentabilidade. As alterações concentram-se sobretudo na redução do âmbito de aplicação e no adiamento de prazos, embora estas alterações excluam muitas empresas do âmbito de aplicação, no total a comissão tem como objetivo alcançar uma redução em pelo menos 25% dos encargos administrativos e em 35% para o caso das PME (PwC Portugal, 2025; Comissão Europeia, 2025).

Estas medidas pretendem fomentar uma maior transparência e rigor nas informações não financeiras, igualando a importância do relatório de sustentabilidade ao relatório financeiro tradicional. A União Europeia exige que as empresas comuniquem os seus dados com padrões específicos, as Normas Europeias para o Relato Sustentabilidade (ESRS), elaboradas pelo EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group). No entanto, ainda há empresas que utilizam o tema da sustentabilidade como forma de marketing ou como forma de apaziguar as suas ações menos sustentáveis, a isto dá-se o nome de *greenwashing*.” (Christensen et al., 2021).

De acordo com Delma and Burbano (2011), fatores externos ao mercado, incluindo regulamentos avulso, ambientes regulamentares incertos, falta de supervisão ativa de organizações não governamentais e os média, podem levar a *greenwashing* por parte das empresas. As exigências dos consumidores, dos investidores e as pressões competitivas também são alguns dos fatores. Já em relação aos fatores internos, estes incluem as características da empresa, estruturas de incentivos, cultura, eficácia da comunicação interna

e inércia organizacional. São ainda destacados os fatores psicológicos individuais como o otimismo, o processo de tomada de decisão e a aversão à perda.

Em resposta aos fatores mencionados, os reguladores começaram a questionar se os gestores de ativos cumprem suas promessas de investimento sustentável. Em 2019, a União Europeia aprovou o Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (SFDR), que, para evitar o *greenwashing*, exige mais divulgação e relatórios padronizados por parte dos gestores de ativos sobre práticas de investimento sustentável a partir de março de 2021 (Dikolli et al., 2022).

Com base na teoria do triângulo da fraude, a *Association of Certified Fraud Examiners* (ACFE) nos Estados Unidos acredita que a pressão, a oportunidade e a racionalização são as principais razões para a fraude corporativa. A pressão implica a existência de algum tipo de pressão ou dificuldade financeira que motiva um indivíduo a cometer uma fraude (Saluja et. al., 2022). A oportunidade surge de fatores como a assimetria de informação e deficiências regulatórias, tornando os comportamentos de *greenwashing* difíceis de identificar e punir, enquanto a racionalização envolve a procura de justificações para este comportamento (Seele & Gatti, 2017).

Praticamente todos os principais grupos de consultoria implementaram uma área dedicada ao impacto social, e todos os grandes bancos de investimento têm uma divisão de impacto para responder à procura, por parte de empresas, instituições e investidores privados, de critérios de impacto nas decisões de investimento. No entanto, estes sinais de procura por investimentos com consciência social não significam que os investidores aceitem facilmente um compromisso entre retorno financeiro e benefícios não pecuniários (Barber et al., 2021).

Aliás, de acordo com a investigação de Dikolli et al. (2022) muitas vezes existem discrepâncias significativas entre a forma como os fundos de investimento ESG são promovidos ao público e os seus comportamentos reais de votação em propostas relacionadas com a sustentabilidade. O estudo revela que, embora os fundos sejam comercializados como responsáveis do ponto de vista ambiental, social e de governação, as suas decisões de voto nem sempre refletem esse compromisso, levantando questões sobre a autenticidade e a coerência das suas práticas com os princípios ESG que alegam seguir.

Ainda, Raghunandan and Rajgopal (2022) afirmam que existe uma discrepância significativa entre o rótulo ESG utilizado por muitos fundos e a natureza real das empresas incluídas nas suas carteiras de investimento. Em diversos casos, esses fundos investem em empresas associadas a práticas pouco favoráveis aos stakeholders, como violações laborais, impactos ambientais negativos ou falhas de governança. Além disso, observou-se que, em termos agregados, as carteiras dos fundos ESG não apresentam, necessariamente, um desempenho ESG superior ao dos fundos tradicionais, podendo até exibir pontuações mais baixas em determinados indicadores.

Esta realidade sugere a existência de um fenómeno de greenwashing no setor financeiro, em que o rótulo ESG é utilizado como ferramenta de marketing para atrair investidores conscientes, sem que haja uma correspondência efetiva com práticas sustentáveis. Os autores sublinham ainda a falta de critérios padronizados e rigorosos para a classificação dos fundos ESG, o que contribui para a ambiguidade e fragilidade na aplicação destes princípios na gestão de carteiras.

2.2. Iniciativas de Investimento Sustentável

A origem das iniciativas de investimento sustentável, também conhecidas como iniciativas de investimento responsável remontam ao ano de 1700. O conceito surge inicialmente como uma crença religiosa, ou seja, os investidores preferiam não investir em empresas que lucram com produtos que matam ou escravizam seres humanos. Este pensamento ainda pode ser observado nos dias de hoje, em que investidores escolhem não investir em setores considerados “pecadores”, tais como o setor do álcool, do tabaco e do jogo.

No entanto, é na década de 1960 que surge o investimento sustentável atual com uma maior sensibilização para assuntos como a igualdade de género, direitos dos trabalhadores, entre outros. A questão ambiental surge posteriormente devido a acidentes como o de Chernobyl e a uma maior divulgação de informação acerca de questões ambientais (Schueth, 2003).

Segundo Schueth (2003), investimento sustentável pode ser definido, de forma sucinta, como o processo de integrar valores pessoais e preocupações sociais na tomada de decisão de investimento, ou seja, o investidor sustentável tem o dever de conseguir lucrar com as suas decisões de investimento enquanto produz um impacto positivo na sociedade. Ao contrário dos fundos convencionais, estes investimentos incluem ou excluem ativos com base em governança ambiental, social, corporativa e critérios éticos (Lo & Kwan, 2017).

Numa vertente mais individual, a atitude ambiental de um investidor caracteriza-se pela importância que este dá ao impacto das suas decisões de investimento no meio ambiente (Mehta et al., 2020). Para além dos benefícios externos às empresas ao adotar medidas de sustentabilidade também é de notar, que o envolvimento do investidor em questões de ESG numa empresa promove a criação de valor na mesma, sendo esta relação benéfica para todas as partes (Gond et al., 2018).

Capelle-Blancard and Petit (2017) estudaram a forma como os acionistas reagem à publicação de notícias relacionadas a ESG sobre as suas empresas. De acordo com os autores, as reações são muito mais significativas a notícias negativas, com diminuições no valor de mercado das empresas, do que a notícias positivas. Ou seja, escândalos ao nível da

sustentabilidade podem influenciar a continuidade das empresas, impactando a tomada de decisões de investimento, por parte de investidores e acionistas.

Ainda, de acordo com Lubos et al., (2022) muitos investidores ficam satisfeitos ao sentir que estão a investir de forma responsável, alocando mais recursos em ativos verdes, enquanto reduzem ou desinvestem as suas participações em empresas menos sustentáveis. Isto significa que ativos mais sustentáveis tendem a implicar preços mais altos, o que pode levar a menores retornos.

No entanto, a pesquisa de Dyck et al. (2019) sugere que os investidores podem ver o investimento em medidas de responsabilidade social corporativa não apenas como uma questão ética ou de pressão social, mas como uma forma de mitigar riscos e gerar valor a longo prazo, refletindo uma lógica estratégica e financeira. Os autores argumentam que os investidores, como fundos de pensões, seguradoras, e fundos mútuos, podem ver estas práticas como uma forma de reduzir riscos no longo prazo, melhorar a performance sustentável, e ainda, aumentar a transparência e eficácia da gestão.

De acordo com Cohen et al. (2023), as empresas com maior presença de investidores institucionais, especialmente os que apresentam maior consciência climática, tendem a divulgar mais informações relacionadas com riscos climáticos, emissões de carbono e estratégias de mitigação. Além disso, quando as empresas aumentam a transparência relativamente ao clima, incentivadas pelos investidores, também acabam por reduzir efetivamente as suas emissões de carbono ao longo do tempo. Ou seja, a divulgação não é apenas simbólica, mas acompanha mudanças reais no comportamento ambiental.

Contudo, o mesmo estudo de Cohen et al. (2023), demonstra que o impacto dos investidores institucionais sobre a divulgação de medidas de sustentabilidade, e redução das emissões, é mais evidente em contextos onde existe maior preocupação pública e regulamentar com as alterações climáticas. Sublinhando que os investidores podem exercer um papel ativo na transição para uma economia baixa em carbono, ao incentivar práticas empresariais mais sustentáveis de gestão.

São várias as iniciativas de investimento sustentável que têm surgido nos últimos anos, uma delas é o GSIA (*Global Sustainable Investment Alliance*), uma organização internacional para a colaboração entre iniciativas de investimento sustentável por todo o mundo. Estas parcerias visam aprofundar e expandir a prática de investimentos sustentáveis, responsáveis e com impacto positivo na sociedade e no meio ambiente, através da cooperação internacional.

O objetivo desta organização é desbloquear o potencial do setor dos investimentos para auxiliar a liderança e promover soluções para os desafios globais atuais, contribuindo para a aceleração da transição para um futuro sustentável. Através desta iniciativa os seus membros

têm acesso a uma rede de partilha de informação, promovendo a divulgação de práticas, recursos e estratégias que permitirão acelerar a transformação sustentável (Global Sustainable Investment Alliance, 2022).

As Nações Unidas também desenvolveram iniciativas de investimento sustentável, o *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (UNEP FI), criado em 1982 foi a primeira organização a unir o setor financeiro e a sustentabilidade, composto por vasta rede de bancos, seguradoras e investidores que promovem ações em todo o sistema financeiro de forma a alcançar economias globais mais sustentáveis (UNEP FI, 2024).

UNEP FI estabeleceu e apoia três projetos que contribuem para catalisar a integração da sustentabilidade no mercado financeiro, são eles: os *Principles for Responsible Banking* (PRB), os *Principles for Responsible Insurance* (PSI) e os *Principles for Responsible Investment* (PRI), os PRI foram os pioneiros nesta área e serão abordados posteriormente.

Mais um exemplo de incentivo ao investimento sustentável são as obrigações verdes (*Green Bonds*), que constituem um mecanismo para as organizações tanto do setor privado como público se financiarem para projetos, ativos ou outras atividades que beneficiem a economia, o meio ambiente e a sociedade, tais como energias renováveis, transportes de baixas emissões, reflorestação, entre outros. Uma obrigação verde à semelhança de qualquer outra obrigação, é um instrumento financeiro para adquirir capital através de dívida, esta confere ao seu titular o direito a receber juros e numa determinada data o reembolso do capital investido (KPMG, 2015).

Esta forma de financiamento aumenta o número de potenciais investidores, uma vez que atrai novos investidores focados em questões ambientais, sociais e de governança (ESG), para além dos investidores habituais (KPMG, 2015).

Um tipo de iniciativa desta natureza são as World Bank Bonds, uma iniciativa do Banco Mundial que apoia o financiamento de projetos e programas de desenvolvimento sustentável projetados para atingir impacto social e ambiental positivo (Banco Mundial, 2024).

Segundo a KPMG, para uma obrigação ser considerada verde e não ser apenas uma forma de *greenwashing*, deve ser unanime entre todos os *stakeholders* que o projeto a ser financiado é realmente sustentável. Além disso, a atividade central da empresa que se está a financiar tem de ser sustentável, por exemplo pode ser considerado *greenwashing* uma petrolífera emitir obrigações verdes, e é necessária uma monitorização da aplicação efetiva dos fundos. Por fim, o projeto tem de ser capaz de garantir que existe um benefício para o ambiente.

De acordo com a consultora PWC (2022), os investidores institucionais já demonstram uma preferência de investimento por empresas que atuam de forma sustentável e cumpram certos critérios ESG, tendo-se verificado um crescimento acentuado nos últimos anos, sendo espectável que estes tenham um crescimento de 12.9% anual até 2026. O investimento

sustentável na Europa, Canadá, Japão, Austrália e Nova Zelândia atingiu 21,9 bilhões de dólares em ativos sob gestão, tendo crescido 20% entre 2020 e 2021 (Global Sustainable Investment Alliance, 2022).

A nível europeu também existem iniciativas de incentivo ao investimento sustentável, um exemplo é o Eurosif, instituição membro do GSIA, esta contribui para políticas públicas e pesquisas que permitam uma melhor compreensão do investimento sustentável e dos obstáculos encontrados por investidores orientados para a sustentabilidade. A sua missão é promover o desenvolvimento sustentável através dos mercados financeiros, apoiando o financiamento de investimentos que contribuam de forma mensurável para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável definidos pelas Nações Unidas, pela União Europeia e por outros países europeus (Eurosif, 2021).

Outra iniciativa que fomenta o investimento sustentável é o Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), um programa de aplicação nacional, financiado pela União Europeia, com um período de execução até 2026, que promove um conjunto de reformas e investimentos destinados a repor o crescimento económico sustentado, após a pandemia, reforçando o objetivo de convergência com a Europa. Este plano tem três áreas de incidência, a resiliência, a transição climática e a transição digital.

A dimensão resiliência foca-se no aumento da capacidade de reação face a crises e face desafios atuais e futuros que lhe estão associados, tem nove componentes de entre as quais, o Serviço Nacional de Saúde, habitação, qualificações e competências, entre outros. A dimensão transição climática relaciona-se com o compromisso e contributo de Portugal para atingir a neutralidade carbónica até 2050, esta dimensão representa 41,2% do valor total do PRR e está dividido por sete áreas de incidência, mar, bioeconomia sustentável, mobilidade sustentável, entre outros. Por fim a dimensão transformação digital prevê reformas e investimentos nas áreas da digitalização, assenta em cinco componentes, empresas 4.0, qualidade e sustentabilidade das finanças públicas, escola digital, entre outros (Recuperar Portugal, 2024).

De acordo com o *site* oficial do PRR, esta conta com um valor total de investimento de 22.216M € dos quais já foram recebidos 38%. Esta iniciativa de investimento por parte da União Europeia, inclui para Portugal 463 marcos e metas dos quais 23% já foram cumpridos, sendo que algumas destas estão relacionadas com o incentivo ao investimento sustentável, apoiando projetos e empresas que colocam a sustentabilidade como uma das suas prioridades.

São várias as iniciativas de investimento sustentável que têm surgido nos últimos anos, de entre as quais se destacam os United Nations PRI (*Principles for Responsible Investment*). De acordo com o site oficial dos PRI, a missão desta iniciativa é a criação de um sistema financeiro global economicamente eficiente e sustentável, pois este é necessário para a

obtenção de valor a longo prazo. Este sistema recompensará o investimento responsável a longo prazo e beneficiará o ambiente e a sociedade no seu conjunto.

Idealizados pela própria comunidade de investidores, estes princípios formam uma estrutura para incorporar as questões ESG na tomada de decisões de investimento, tendo por base a crença que estas questões têm um impacto na performance dos seus investimentos (Majoch et al., 2017).

Esta iniciativa teve início em 2005 quando o Secretário-Geral das Nações Unidas à data, Kofi Annan, convidou um grupo dos maiores investidores institucionais do mundo a participar num processo para desenvolver estes princípios. O grupo de 20 pessoas incluí investidores provenientes de instituições de 12 países e foi apoiado por um outro grupo de 70 especialistas da área dos investimentos, organizações intergovernamentais e da sociedade civil.

Apesar dos originais 70 signatários, em 2021 esta iniciativa já contava com 3826 signatários que adotaram os princípios e comprometeram-se com a missão de atingir um sistema financeiro global economicamente eficiente e sustentável. Dado o seu tamanho e importância como pioneiros nesta área, os PRI são provavelmente a mais importante iniciativa global de investimento sustentável nos dias de hoje (Woods & Urwin, 2010).

Os PRI assumem dois grandes objetivos até 2027, sendo estes descritos no plano estratégico para o período 2024-2027: maximizar o valor que agregam aos signatários num ambiente de investimento responsável em rápida evolução, e, apoiar os signatários a desempenhar um papel significativo na construção de um sistema financeiro global sustentável (UNPRI, 2024)

No mesmo plano são ainda abordados os seis princípios, que constituem os PRI, são eles:

1. Incorporar questões ESG na análise de investimentos e nos processos de tomada de decisão.
2. Desempenhar um papel ativo enquanto proprietário de forma a incorporar questões ESG em políticas e práticas de propriedade.
3. Procurar a divulgação adequada destas questões por parte das entidades nas quais se investiu.
4. Promover a aceitação e implementação dos princípios na indústria de investimentos.
5. Trabalhar em conjunto de forma a aumentar a eficácia da implementação dos PRI.
6. Apresentar um relatório sobre as nossas atividades e o progresso na implementação dos princípios.

3. Metodologia

Neste capítulo, apresenta-se a abordagem metodológica adotada para desenvolver esta pesquisa, delineando os procedimentos seguidos para alcançar os objetivos do estudo previamente definidos. Dado o carácter exploratório do estudo e a natureza interpretativa do fenómeno em análise, optou-se por uma abordagem qualitativa de natureza descritivo-analítica, baseada na análise de dados secundários. Esta opção metodológica justifica-se pela complexidade do objeto de estudo, que envolve uma compreensão profunda de práticas institucionais, compromissos voluntários, valores simbólicos e normativos associados ao investimento sustentável e aos PRI.

De acordo com Pratt (2017) a metodologia qualitativa é especialmente adequada quando o objetivo é compreender como e porquê determinados fenómenos ocorrem, em vez de quantificar. Neste caso, pretendeu-se perceber como os signatários dos PRI integram critérios ESG nas suas práticas de investimento sustentável.

A metodologia adotada corresponde a um estudo de caso múltiplo, através da análise aprofundada de dez signatários europeus dos PRI. Esta estratégia permitiu obter uma visão mais abrangente das práticas adotadas pelas diferentes entidades, assegurando a diversidade institucional e a representatividade geográfica e financeira, com destaque para os gestores europeus com maiores *Assets Under Management* (AUM).

Este tipo de estudo permite analisar em profundidade fenómenos contemporâneos inseridos em contextos reais (Yin, 2014), sendo particularmente relevante quando os limites entre o fenómeno e o contexto são ténues, como sucede neste caso com a adoção de práticas ESG influenciadas por múltiplos fatores regulatórios, reputacionais e institucionais.

3.1. Fontes de Investigação

Os dados utilizados nesta investigação são exclusivamente dados secundários, recolhidos através de:

- Relatórios de Transparência dos PRI dos signatários selecionados;
- Documentos oficiais dos PRI, nomeadamente o Annual Report, Reporting Framework entre outras publicações oficiais;
- Literatura científica atualizada, pertencentes da lista de artigos ABS;
- Fontes regulatórias e institucionais relevantes.

A análise dos relatórios seguiu um processo sistemático de categorização das informações mais relevantes, nomeadamente:

- Compromissos e objetivos declarados;

- Estratégias ESG (exclusões, integração, *engagement*, *proxy voting*);
- Mecanismos de monitorização e tipos de envolvimento.

3.2. Critérios de Seleção dos Casos

Os signatários selecionados correspondem aos dez maiores investidores institucionais europeus com assinatura ativa nos PRI, esta seleção foi feita com base no volume de ativos sob gestão, tendo sido escolhidos os dez maiores. Para a análise foi utilizado o relatório de transparência mais atualizado para cada um dos signatários, apenas foi comparado relatórios de 2023 e 2024 uma vez que de acordo com os PRI estes apresentam diferenças mínimas para o período de um ano.

Esta amostra foi considerada suficientemente representativa para o propósito da investigação, permitindo identificar variações de comportamento entre os signatários. Complementarmente, foi feita uma análise crítica à literatura académica sobre os PRI, permitindo um melhor enquadramento dos resultados obtidos na análise dos relatórios.

4. Os signatários dos PRI

Neste capítulo procede-se à análise empírica da evolução dos Principles for Responsible Investment (PRI), focando-se na sua adesão e na caracterização dos signatários. Após a contextualização teórica no capítulo 2, onde foram discutidos os objetivos, princípios e principais críticas à iniciativa, a presente secção pretende aprofundar o conhecimento sobre a expansão e perfil dos signatários, recorrendo a dados descritivos atualizados.

A análise baseia-se em dados disponibilizados pela própria organização PRI, nomeadamente os relatórios anuais, registos públicos de signatários e estatísticas de reporting. Estas fontes permitem identificar tendências de crescimento, distribuição geográfica, tipo de entidades aderentes e padrões de comportamento associados à implementação dos princípios.

O capítulo encontra-se dividido em duas secções principais. A primeira examina a evolução do número de signatários desde o lançamento da iniciativa, a distribuição por tipologia institucional dos signatários atuais, a distribuição geográfica dos mesmos, e a evolução do volume dos ativos sob gestão.

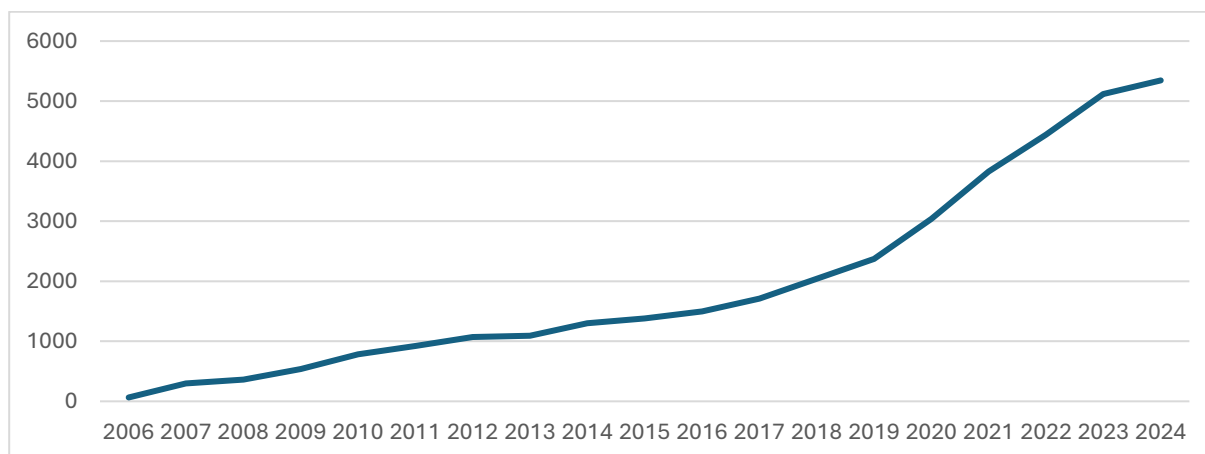
4.1. Evolução dos Signatários

Os PRI têm sido reconhecidos como uma estrutura institucional que facilita a ação coletiva entre investidores, funcionando como um espaço para a construção e negociação da legitimidade em torno das práticas de investimento responsável (Gond & Piani, 2013). Além disso, Wälde and Wessel (2016) evidenciam que a adesão aos PRI é motivada por uma combinação de fatores, entre os quais se destacam a pressão de *stakeholders*, a procura por legitimidade institucional e o reforço da reputação no mercado.

Neste sentido, Scholtens and Sievänen (2013) demonstram, através de um estudo em quatro países nórdicos, que os investidores não se limitam a motivações éticas, mas também reagem a incentivos estruturais e institucionais que promovem a responsabilidade social nos investimentos.

4.1.1. Evolução do número total de signatários

No gráfico seguinte é possível observar a evolução do número total de signatários dos PRI entre 2006 e 2024.



Fonte: UNPRI

NOTA: Os valores apresentados referem-se sempre ao mês de março desse ano.

Figura 4.1 - Evolução do nº total de signatários, 2006-2024

A evolução do número total de signatários dos PRI evidencia um crescimento sustentado desde a sua criação em 2006, refletindo diferentes fases de desenvolvimento da iniciativa. Numa primeira fase de início (2006–2009), o crescimento foi relativamente moderado, refletindo o carácter emergente do investimento responsável à época. Seguiu-se um período de consolidação (2010–2015), durante o qual o número de signatários aumentou de forma constante e gradual, acompanhando a maior sensibilização dos mercados para questões ambientais, sociais e de governança.

A fase de expansão (2016–2020) marca um crescimento mais acentuado, impulsionado pelo alinhamento dos PRI com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU e pelo aumento da pressão pública por uma maior responsabilidade corporativa. Por fim, seguiu-se um período de maiores pressões regulamentares e de *reporting* (2021–2024), que está associado a um aumento expressivo no número de adesões, impulsionado por regulamentações mais exigentes, como o SFDR na União Europeia, e por uma maior exigência em matéria de transparência por parte dos investidores.

Até ao início de 2025, o número de signatários já ultrapassava os 5 300, sinalizando a consolidação dos PRI como uma iniciativa central na agenda do investimento sustentável global. Existem também indícios para o início de uma fase de maturidade, em que o ritmo de crescimento tende a estabilizar à medida que o universo de potenciais signatários se aproxima da saturação, e o foco se desloca da adesão para a implementação e a qualidade do reporte, a credibilidade na implementação dos princípios e a prevenção do *greenwashing* (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Scholtens & Sievänen, 2013).

4.1.2. Tipologia de signatários

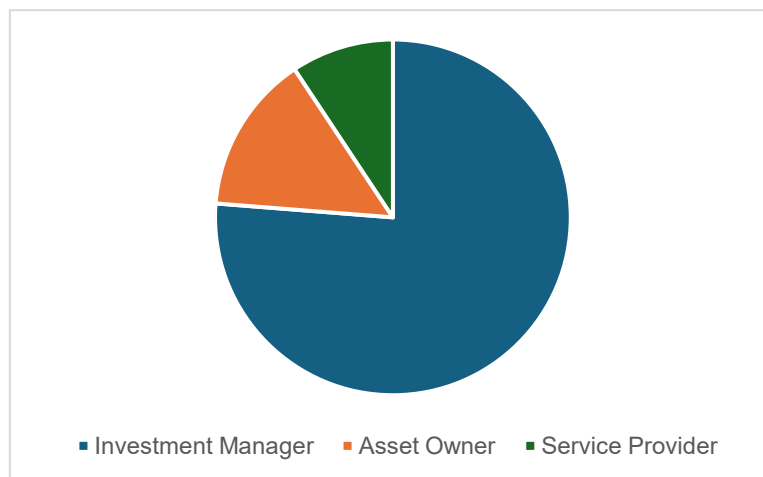
Os signatários dos PRI podem ser agrupados em três grandes tipos de entidades, cada uma com perfis e funções distintas no âmbito dos investimentos responsáveis, os *Asset Owners* (proprietários de ativos), os *Investment Managers* (gestores de ativos) e os *Service Providers* (prestadores de serviços).

Os *Asset Owners* incluem fundos de pensões, seguros, *endowments* (fundos patrimoniais) e *sovereign wealth funds* (fundos soberanos), que detêm ativos legalmente e decidem sobre a sua alocação. Estes investidores tendem a ter horizontes de investimento de longo prazo, o que os torna mais propensos a valorizar métricas ESG em virtude de preocupações relacionadas com sustentabilidade, estabilidade e legitimidade perante os *stakeholders* (Dyck et al., 2019). Algumas evidências indicam que estes proprietários de ativos podem influenciar positivamente o desempenho ESG das empresas investidas, sobretudo quando pressionados por normas ou expectativas públicas (Giordino et al., 2025).

Os *Investment Managers* são gestores de fundos e ativos que operam como agentes dos proprietários dos ativos, assumindo decisões táticas de seleção de carteiras. A adesão a ESG por parte destes gestores muitas vezes reflete tanto pressões dos *asset owners* como motivações quanto à imagem, reputação e estratégia (Archer, 2024), no entanto, o impacto real depende fundamentalmente da coerência entre relato e prática.

Por fim, *Service Providers* incluem consultoras, empresas de análise ESG, auditoras e fornecedores de dados que, embora não executem decisões de investimento em si, fornecem metodologias, avaliações e ferramentas essenciais para a monitorização dos critérios ESG. O seu papel influencia fortemente a forma como os gestores e proprietários interpretam e implementam os PRI, moldando a integridade do reporte e a credibilidade das iniciativas ESG (Bikmetova & Pirinsky, 2025).

No gráfico seguinte encontra-se a distribuição por tipologia dos signatários dos PRI até ao primeiro semestre de 2025.



Fonte: UNPRI

Figura 4.2 - Distribuição por tipologia de signatários, 2025

A distribuição atual dos signatários dos PRI evidencia uma predominância clara dos *Investment Managers*, que representam aproximadamente 75% do total. Em seguida, surgem os *Asset Owners* com cerca de 17%, e, por fim, os *Service Providers* com uma representação próxima dos 8%.

Este padrão de distribuição não é recente, diversos estudos apontam que os *investment managers* foram os primeiros a aderir em massa aos PRI, impulsionados por pressões competitivas e de proteção da sua reputação, de forma a sinalizar o seu compromisso com investimentos sustentáveis, mesmo que tal adesão nem sempre se traduza em mudanças substantivas de práticas (Raghunandan & Rajgopal, 2022; Liang & Renneboog, 2020).

A elevada representação dos gestores de investimento também pode estar relacionada com o papel cada vez mais estratégico que os fundos de gestão desempenham na cadeia de valor dos investimentos institucionais. Muitos gestores aderem aos PRI para manterem a atratividade em relação aos *asset owners*, numa lógica de *green signaling*, ou seja, o uso da adesão a iniciativas de sustentabilidade como um sinal público de compromisso com práticas responsáveis, independentemente de existirem mudanças efetivas nas políticas de investimento (Archer, 2024).

Por outro lado, os *asset owners*, embora em menor número, são considerados os verdadeiros impulsionadores da mudança, dado o seu horizonte de investimento a longo prazo e a sua maior exposição reputacional. Como salienta Dyck et al. (2019), estes investidores estão particularmente bem posicionados, dada a sua influência, para introduzir mudanças estruturais nas práticas das empresas em que investem, nomeadamente em áreas como o clima ou os direitos laborais.

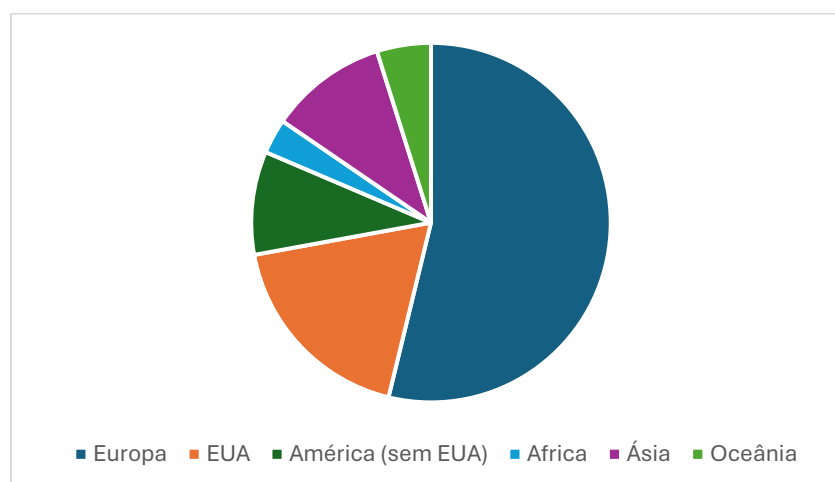
Por fim, os *service providers*, apesar de se encontrarem em menor número, são essenciais no ecossistema PRI, mas a sua presença limitada como signatários pode dever-se ao facto de não gerirem ativos diretamente. Ainda assim, a sua influência é significativa, uma vez que moldam os critérios de avaliação e *reporting* ESG, desempenhando um papel estratégico, reforçando a credibilidade, mensurabilidade e disseminação das práticas ESG, (Scholtens & Sievänen, 2013).

Existe alguma interdependência entre os diferentes tipos de agentes na construção de uma infraestrutura financeira mais sustentável e transparente, embora desempenhem papéis distintos. Os *investment managers* atuam como os principais executores das estratégias de investimento responsável, traduzindo os objetivos de sustentabilidade em decisões concretas de alocação de capital. No entanto, a sua atuação depende fortemente das diretrizes e pressões impostas pelos *asset owners*, que estabelecem os mandatos de investimento e, frequentemente, impulsionam a integração de critérios ESG com base nas exigências dos seus beneficiários e reguladores (Kölbel et al., 2020).

Paralelamente, os *service providers* oferecem o suporte técnico, analítico e normativo necessário para que tanto *asset owners* como *investment managers* possam avaliar riscos, medir impactos e demonstrar conformidade com os padrões internacionais (Scholtens & Sievänen, 2013).

4.1.3. Distribuição geográfica dos signatários

No gráfico seguinte é possível observar a distribuição geográfica dos signatários dos PRI referente ao primeiro semestre de 2025.



Fonte: UNPRI

Figura 4.3 - Distribuição geográfica dos signatários, 2025

O gráfico revela uma distribuição desigual dos signatários dos PRI, com uma concentração significativa na Europa, seguida pelos Estados Unidos. Esta disparidade reflete diferenças estruturais, regulamentares e culturais entre os mercados financeiros globais. A concentração europeia está associada ao elevado grau de institucionalização das práticas de investimento responsável na região, impulsionado por políticas públicas mais sólidas e regulamentações exigentes, como o SFDR. Dyck et al. (2019), ao analisarem o comportamento de investidores institucionais em diferentes contextos, reconhecem que estruturas regulamentares mais exigentes e uma cultura empresarial sensível a questões ESG contribuem para uma maior adesão a iniciativas como os PRI.

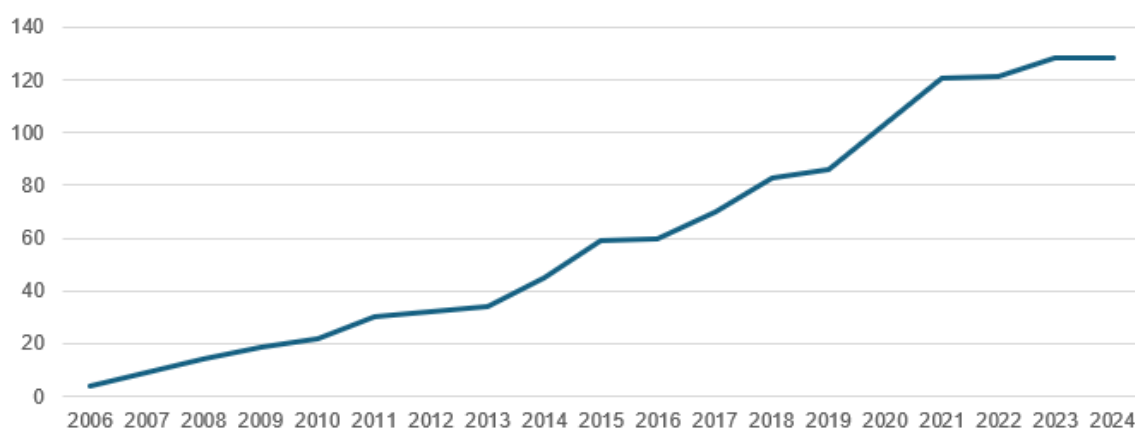
Já nos Estados Unidos embora o número de signatários também seja significativo, a adesão tende a ser mais influenciada pela lógica de mercado e por pressões de *stakeholders*, em vez de depender de um enquadramento legal e regulamentar tão rigoroso como o europeu. Raghunandan and Rajgopal (2022) apontam que, no contexto norte-americano, a integração dos fatores ESG por parte dos gestores de ativos é frequentemente guiada por questões de reputação e expectativas dos clientes institucionais, o que pode explicar uma abordagem menos sistemática quando comparada ao contexto europeu.

As regiões da Ásia, América Latina, África e Oceânia apresentam níveis de adesão substancialmente inferiores. Esta sub-representação pode ser explicada por um conjunto de fatores estruturais, incluindo a menor maturidade dos mercados financeiros, a ausência de quadros regulamentares coerentes com as práticas ESG, e a falta de pressão institucional e social para a adoção de princípios de sustentabilidade. Liang and Renneboog (2017) e Dyck et al. (2019) sugerem que a qualidade das instituições nacionais e o grau de desenvolvimento dos mercados de capitais têm um papel determinante na propagação de práticas de investimento sustentável.

O avanço dos PRI reflete não apenas uma preocupação ética ou de imagem, mas também uma resposta a fatores contextuais e estruturais, como o ambiente legal e regulamentar, o nível de desenvolvimento institucional e as exigências dos stakeholders.

4.1.4. Evolução dos Assets Under Management (AUM)

No gráfico seguinte é possível observar a evolução dos *Assets Under Management*, ou seja, os ativos sobre gestão, entre 2006 e 2024. Os ativos sobre gestão representam o valor total de mercado dos ativos que estão sobre a gestão dos signatários, pelos quais se comprometem a integrar critérios ESG nas suas decisões de investimento.



Fonte: UNPRI

NOTA: Os valores apresentados referem-se sempre ao mês de março desse ano.

Figura 4.4 - Evolução dos AUM, em bilhões de dólares, 2006 – 2024

Entre 2006 e 2010, após o lançamento dos PRI os signatários cresceram rapidamente, atingindo aproximadamente 18 bilhões de dólares em AUM em 2009 e 22 bilhões em 2010. O crescimento inicial que se verificou esteve fortemente associado à adesão de grandes fundos de pensão europeus e à procura por melhores práticas de governação corporativa, sobretudo no contexto de resposta à crise financeira global de 2008 e ao reforço regulamentar que culminou no UK Stewardship Code em 2010 (Gond & Piani, 2013).

O UK Stewardship Code foi publicado em 2010, e estabeleceu sete princípios orientadores para os investidores institucionais, com base no modelo *comply or explain*, ou seja, quem não cumprisse com as normas a que se propôs, teria de apresentar justificações. O objetivo era promover o envolvimento responsável com as empresas investidas, reforçando a transparência, a monitorização e a prestação de contas, pretendia também incentivar práticas de voto e de colaboração entre investidores. Desta forma, procurava melhorar a governança corporativa e alinhar os interesses de longo prazo dos acionistas com os das próprias empresas e os da sociedade civil (UK Financial Reporting Council, 2010).

Em paralelo, a literatura académica mostra que, já nesse período, investidores institucionais começavam a considerar os riscos climáticos e os fatores ESG como financeiramente relevantes para as suas decisões de investimento (Krueger et al., 2020).

Entre 2010 e 2015, os AUM dos signatários do PRI cresceu significativamente, passando aproximadamente de 22 bilhões para 59 bilhões de dólares. Este crescimento foi impulsionado pela adesão de grandes gestores de ativos globais e por uma crescente pressão dos clientes institucionais para a integração de fatores ambientais, sociais e de governação nas decisões de investimento (Hoepner et al., 2019). Neste período, a procura de investidores por informação sobre critérios ESG se intensificou, motivada não apenas por valores éticos, mas também por considerações financeiras e de gestão de risco (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018).

Ainda, a Diretiva Europeia 2014/95/EU (NFRD) introduziu novas obrigações de reporte de informação não financeira, o que aumentou a disponibilidade de dados ESG, a pressão sobre as instituições e incentivou a adoção dos PRI (European Union, 2014).

Entre 2015 e 2020, esta tendência expandiu-se à escala global, com os AUM dos signatários do PRI a quase duplicar novamente, atingindo cerca de 103,4 biliões de dólares. A consolidação do investimento responsável nesta fase foi fortemente influenciada por eventos internacionais, como o Acordo de Paris em 2015, com o objetivo principal de limitar o aquecimento global, e a criação da *Task Force* sobre *Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) em 2017, com o propósito de aumentar a transparência e qualidade das informações financeiras relacionadas com questões climáticas (Bolton & Kacperczyk, 2021). Neste período, os investidores passaram a integrar de forma mais sistemática os riscos de carbono nos seus portefólios, demonstrando a relevância do risco climático para a precificação de ativo (Engle et al., 2020).

Entre 2020 e 2025, os ativos sob gestão dos signatários do PRI cresceram até cerca de 128,4 biliões de dólares em 2024. Ao contrário das fases anteriores, em que a expansão foi sobretudo quantitativa, este período caracteriza-se por um foco crescente na qualidade da implementação das políticas ESG, na prestação de contas e no envolvimento ativo com as empresas investidas. No entanto, até agora têm sido encontrados diversos desafios, que serão abordados no próximo capítulo, nomeadamente a falta de padronização e a divergência entre ratings ESG, o que compromete a comparabilidade e a eficácia da integração destes critérios (Berg et al., 2022).

5. O impacto dos PRI

O presente capítulo analisa até que ponto a adesão aos PRI se traduz em práticas de investimento efetivamente responsáveis, ainda, são discutidas as atuais limitações e questões de *greenwashing* associadas aos princípios, e finalmente, é abordado o futuro desta iniciativa. Apesar da assinatura dos princípios constituir um compromisso formal, esta não garante por si só a implementação de políticas consistentes de integração dos valores ESG e práticas de reporte transparentes e verdadeiras.

Diversos autores têm levantado precisamente esta questão, sugerindo que os PRI funcionam sobretudo como um mecanismo de legitimação simbólica, permitindo aos investidores sinalizar um compromisso com a sustentabilidade sem alterar de forma significativa as suas carteiras. Por outro lado, existem outros que mostram que os signatários mais ativos, em especial grandes *asset owners*, conseguem mobilizar recursos e exercer uma influência mais real sobre as empresas e os mercados (Dimson et al., 2015; Raghunandan & Rajgopal, 2022).

Por serem uma iniciativa voluntária e ambiciosa, estes caracterizam-se por uma grande variedade de áreas de impacto ESG dos seus milhares de signatários. Como consequência da heterogeneidade dos signatários, o facto de adotarem os PRI não é necessariamente sinónimo de serem investidores responsáveis. No entanto, o simples ato de assinatura dos princípios já é um avanço no caminho da sustentabilidade. De acordo com um dos fundadores dos PRI, James Gifford, independentemente da motivação inicial, o mais importante é que os investidores adiram à iniciativa, pois o facto de assinarem os PRI já é uma forma de promover a mudança (Majoch et al., 2017).

É importante referir que a assinatura dos PRI não implica que um detentor de capital tenha, necessariamente, de passar a direccionar os seus investimentos para a sustentabilidade. Em vez disso, os investidores que aderem aos PRI podem cumprir os seus princípios através da implementação de práticas de boa governança, sem necessidade de alterar a composição dos seus investimentos, nomeadamente, pela implementação de medidas de aumento de transparência, análise de risco ESG nas empresas investidas e da utilização do direito de voto de forma a incentivar a mudança (Barber et al., 2021).

De acordo com Gibson et al. (2022), os investidores institucionais dos EUA que são signatários dos PRI, incluindo gestores de investimentos e detentores de ativos (por exemplo, fundos de pensões), aparentemente não cumprem os princípios através dos seus investimentos em carteira. Os autores demonstram que as pontuações ESG das carteiras geridas por estes investidores signatários dos PRI, não diferem das pontuações das carteiras de outros investidores institucionais dos EUA.

Aliás, comparando os EUA com o resto do mundo, instituições signatárias dos PRI fora dos EUA exibem pontuações ESG significativamente melhores nos seus portfólios em comparação com não signatários. Enquanto signatários dos PRI nos EUA têm, no máximo, pontuações ESG semelhantes às de não signatários, e até, em certos casos, apresentam pior desempenho ESG que os não signatários (Gibson et al., 2022).

Ainda, segundo Heath et al. (2023), os fundos que aderem aos PRI muitas vezes promovem a ideia de que os seus investimentos têm impactos positivos na sociedade. No entanto, os resultados do artigo apontam para uma discrepância entre essa promessa e os resultados observados, o que os autores classificam como “impact washing”, ou seja, a comunicação de impacto onde, na prática, não há mudança mensurável. Desta forma, os autores sugerem que a adesão aos PRI pode refletir mais uma estratégia de marketing do que um comprometimento real com mudança.

Para Kim and Yoon (2023), a filiação aos PRI parece servir mais como um instrumento para atrair capital e promover uma melhor reputação, do que para efetuar mudanças genuínas na estratégia ESG dos fundos. O reconhecimento público via adesão aos PRI contrasta com a falta de rastreabilidade de implementação de políticas ESG reais nos portfólios. O estudo levanta ainda alertas sobre o carácter meramente simbólico de iniciativas voluntárias como os PRI, requerendo maior escrutínio, transparência e mecanismos de monitoração.

Segundo os autores, a realidade é que fundos que se tornam signatários dos PRI atraem um grande influxo de capital logo após a adesão, o que motiva os investidores a aderir, mas não representa uma seleção ativa de ações com melhor desempenho ESG ou eliminação de práticas poluentes. Além disso, a filiação aos PRI é amplamente divulgada em sites, materiais de marketing e documentos dos fundos, mas raramente traduzida em ações reais, o que os autores qualificam como possível greenwashing.

Os PRI são considerados *stakeholders* dos investidores, de acordo com o conceito de stakeholder de Freeman (1984), uma vez que o seu objetivo de trazer o investimento responsável para a esfera pública, só é cumprido de acordo com a adoção ou rejeição dos princípios por parte do investidor, depois de este se tornar signatário. Para além disto, os signatários consideram aderir aos PRI uma forma de comunicar aos seus *stakeholders* uma certa imagem, uma vez que os PRI nos seus primeiros anos ganharam uma grande notoriedade e legitimidade e os investidores pretendem beneficiar com esta associação (Eesley & Lennox, 2006).

Atualmente, a legitimidade de um investimento sustentável tem vindo a aumentar, as empresas estão efetivamente a criar valor sustentável, ou seja, não é apenas uma estratégia de comunicação. Esta evidência aumenta a confiança de novos investidores, incentivando-os a adotar esta estratégia de investimento (Majoch et al., 2017).

Segundo Ioannou and Serafeim (2015), a adesão aos PRI pode ser entendida como um mecanismo de legitimação institucional para investidores que procuram alinhar interesses financeiros com os sustentáveis, aumentando a confiança dos stakeholders e reduzindo assim a assimetria de informação no mercado. Essa legitimação é reforçada pelo reconhecimento público dos PRI, que já na sua fase inicial conquistaram uma reputação de norma de referência no investimento sustentável, atraindo signatários que desejam comunicar uma maior responsabilidade e uma visão mais estratégica para os seus stakeholders (Eesley & Lennox, 2006).

Além disso, conforme destacado por Dimson et al. (2015), o envolvimento ativo dos investidores signatários dos PRI, devido à pressão exercida sobre as empresas para melhoria das práticas ESG, tem impactos mensuráveis na performance financeira e na mitigação de riscos, reforçando a dimensão prática além da comunicativa do investimento sustentável. Tal evidência contribui para o aumento da confiança dos investidores na efetividade da integração ESG, incentivando a adoção crescente dessa abordagem (Majoch et al., 2017).

Por fim, alguns estudos recentes defendem que o papel dos PRI vai além da mera divulgação, influenciando positivamente a governança corporativa e o desempenho das empresas investidas, o que confirma o carácter transformador da iniciativa dentro do sistema financeiro global (Grewal et al., 2020).

5.1. Impacto dos PRI no investimento

Para entender o real impacto dos PRI importa analisar a forma como os signatários traduzem os princípios em práticas concretas de investimento. De acordo com o 2024 *Reporting Framework* (PRI, 2024) existem diferenças significativas entre as estratégias dos seus signatários, confirmando que algumas práticas são amplamente adotadas, enquanto outras permanecem limitadas a pequenos segmentos de investidores.

5.1.1. Exclusões setoriais

Uma das práticas mais comuns são as exclusões setoriais, de acordo com o PRI *Annual Report* de 2024, existe uma parte relevante dos signatários que se exclui de alguns setores, nomeadamente de indústrias mais controversas como o tabaco, armamento e os combustíveis fósseis. Esta prática é particularmente prevalente entre fundos de pensão europeus e gestores de ativos com mandatos públicos, pois enfrentam um maior escrutínio e pressão quanto à sua imagem e reputação.

A prática de exclusões não é uniforme em todos os mercados, de acordo com Dyck et al. (2022) os fundos institucionais em mercados europeus tendem a utilizar exclusões de forma

mais sistemática, como resposta a expectativas sociais e regulamentares mais exigentes. Em contraste, os investidores norte-americanos permanecem mais reticentes privilegiando outras estratégias como de *engagement* ou de *proxy voting*, que são abordadas em seguida.

5.1.2. Engagement e proxy voting

A prática de *engagement* e de *proxy voting* são outra dimensão fundamental da implementação dos PRI no investimento. O *engagement* corresponde ao processo de interação contínua entre investidores e empresas com o objetivo de influenciar práticas de sustentabilidade e governança, enquanto o *proxy voting* corresponde ao uso dos direitos de voto em assembleias para sinalizar preferências ou pressionar mudanças estratégicas (Dimson et al., 2015).

Segundo o PRI *Annual Report* de 2024, mais de metade dos signatários afirmam participar ativamente em processos de diálogo com as empresas em que investem, seja individualmente, seja através de iniciativas colaborativas organizadas pelos PRI. Ainda, de acordo com o mesmo relatório, uma parte relevante dos signatários reporta exercer direitos de voto em assembleias de acionistas, ou seja, *proxy voting*, mas com diferenças.

Alguns signatários fazem-no de forma sistemática (seguindo políticas internas de ESG *voting*), enquanto outros apenas em questões mais críticas (como as alterações climáticas ou a diversidade no conselho). Inclusive, foi necessária por parte dos PRI a criação de diretrizes para *proxy voting* mais consistente, porque muitos dos signatários declaravam políticas de voto, mas nem sempre a prática era coerente com os princípios.

Para Dimson et al. (2015) campanhas de *engagement* bem-sucedidas podem levar a melhorias tangíveis nas práticas ESG das empresas e, em alguns casos, até ao nível do desempenho financeiro. No entanto, segundo Gibson et al. (2022), a intensidade e a consistência do *engagement* variam consideravelmente, sendo frequentemente simbólicas em fundos de menor dimensão ou com recursos limitados.

Segundo McCahery et al. (2016) muitos investidores institucionais recorrem ao voto sobretudo em questões de governação tradicional, como a nomeação de conselheiros ou a política de remuneração, sendo a integração de aspetos ambientais e sociais ainda desigual. Nas questões mais relacionadas com as alterações climáticas, os fundos europeus apresentam uma maior propensão a apoiar propostas ambientais do que os fundos norte-americanos, refletindo algumas diferenças ao nível da regulamentação e da pressão social (Ilhan et al., 2021).

O *proxy voting*, entre os signatários dos PRI, nem sempre se traduz num compromisso transformador com o investimento responsável, podendo assumir um carácter mais simbólico do que efetivo (Gibson et al., 2022).

5.1.3. Integração de valores ESG

A integração sistemática de fatores ESG nos processos de investimento é o aspeto mais exigente dos seis princípios. Dados do *PRI Reporting Framework 2024* mostram que uma maioria dos signatários afirma integrar valores ESG nas suas análises, mas a profundidade dessa integração é desigual: enquanto algumas gestoras utilizam métricas quantitativas mais sólidas e profundas, outras limitam-se a processos mais básicos.

Raghunandan and Rajgopal (2022) sugerem que a adesão aos PRI não se traduz automaticamente em carteiras com maior qualidade ESG, sobretudo no contexto norte-americano. Já Christensen et al. (2022) apontam que, quando efetivamente integrados, os fatores ESG podem contribuir para reduzir riscos de longo prazo e melhorar a resiliência das carteiras.

Friede et al. (2015) demonstram que a maior parte da evidência empírica associa positivamente a integração de fatores ESG com desempenho financeiro, legitimando esta prática entre os investidores institucionais. Contudo, como apontam Amel-Zadeh and Serafeim (2018), a relevância da informação ESG depende fortemente da sua materialidade financeira, o que explica porque certas medidas ambientais são mais sistematicamente consideradas do que indicadores sociais.

Existem mais uma vez assimetrias regionais, na Europa as regulamentações são mais exigentes, e assim reforçam a adoção de metodologias mais profundas, enquanto nos EUA a integração continua fragmentada (Dyck et al., 2019). Ainda, Gibson et al. (2022) levantam dúvidas sobre a efetividade desta prática, sugerindo que em muitos casos a integração de fatores ESG declarada nos relatórios pode não se refletir na composição real das carteiras.

5.2. Limitações e greenwashing nos PRI

Embora a expansão dos PRI represente um avanço relevante na institucionalização do investimento responsável, a literatura evidencia a existência de algumas limitações importantes que colocam em causa a efetiva credibilidade desta iniciativa.

5.2.1. Críticas na literatura

Em primeiro lugar, surgem contradições entre a adesão formal aos princípios e a prática real na gestão dos fundos de investimento. Os fundos signatários nem sempre apresentam um melhor desempenho em métricas ESG do que os não signatários, sugerindo que a adesão pode, em certos casos, ter um carácter mais simbólico (Gibson et al., 2022). Esta constatação

levanta algumas dúvidas quanto ao grau de transformação estrutural realmente promovido pelos PRI.

Além disso, cresce a preocupação com fenômenos de *greenwashing* e, mais recentemente, de *impact washing*. O *greenwashing* pode ser entendido como a construção de uma narrativa ambientalmente responsável sem correspondência prática, com a adoção superficial de discursos e políticas ambientais, sociais e de governação (Lyon & Montgomery, 2015). Já o *impact washing* refere-se a estratégias de marketing ou de comunicação onde os fundos ou investidores alegam ter um propósito de impacto socioambiental sem que isso se traduza em ações concretas ou mensuráveis. Na prática, isso significa que o impacto é mais uma promessa simbólica do que uma mudança real, criando uma percepção enganadora para os *stakeholders* quanto à efetividade dos investimentos (Findlay & Moran, 2019).

Heath et al. (2023) descrevem que há uma tensão entre as promessas de impacto dos fundos e os resultados observáveis na prática. Muitos fundos socialmente responsáveis selecionam carteiras com melhores indicadores ambientais e sociais, mas não conseguem provocar melhorias mensuráveis no comportamento das empresas investidas, este fenômeno é descrito como *impact washing*. Os autores sugerem que a adoção de políticas ESG pode, em muitos casos, funcionar mais como um mecanismo de seleção de empresas com melhores métricas do que como um motor de mudança direta nas empresas.

Gibson et al. (2022) sublinham a diferença regional, defendendo que a relação entre o compromisso público (por exemplo, assinar os PRI) e a implementação efetiva tende a ser mais forte fora dos Estados Unidos, enquanto os signatários norte-americanos muitas vezes exibem menor alinhamento entre as declarações e a sua carteira real, este padrão é associado a incentivos de captação de fluxos e imagem. Como já foi referido, Raghunandan and Rajgopal (2022) afirmam que existem fundos autodenominados ESG nos EUA com carteiras com piores registos em matérias laborais e ambientais do que fundos não-ESG, geridos pelas mesmas instituições, o que reforça a preocupação com práticas de *greenwashing*.

Outro fator estrutural que limita a capacidade de avaliação independente é a dependência do *self-reporting*, pois grande parte da monitorização baseia-se em declarações e relatórios voluntários dos próprios signatários, com grande heterogeneidade de métricas e ausência de um padrão na divulgação das informações. Esta situação favorece distorções e dificulta a comparabilidade entre as entidades, apontando para a necessidade de padrões obrigatórios e mecanismos de verificação externa para reduzir as assimetrias de informação (Christensen et al., 2021).

Finalmente, a própria procura dos investidores contribui para esta dinâmica, pois frequentemente valorizam produtos sustentáveis por motivos emocionais e de reputação, mas não ajustam de forma consistente o seu preço em função do nível efetivo de impacto, o que cria um ambiente onde a rotulagem e a comunicação têm mais poder, mesmo quando o

impacto material é limitado. Este comportamento torna ainda mais fácil que se desenvolvam produtos que prometem impacto, mas que o entregam parcialmente ou apenas simbolicamente (Heeb et al., 2023).

5.2.2. Resposta dos PRI

Em 2024, de acordo com o *Report Framework*, o *reporting* deixou de ser totalmente voluntário, os signatários que estavam no período de tolerância, ou seja, um tempo extra concedido para que uma obrigação seja cumprida sem incorrer em penalidades, ou os que não cumpriram os requisitos mínimos em 2023 passaram a ser obrigados a reportar. Cerca de 65% dos signatários ativos (3 050 de 4 668) submeteram os seus relatórios, revelando uma taxa significativa de adesão ao processo de monitorização, o que revela que uma parte considerável dos signatários responde publicamente, mas ainda assim uma fatia importante fica fora do processo, o que afeta a abrangência e comparabilidade.

O *Reporting Framework* 2024 manteve módulos obrigatórios como o *Senior Leadership Statement* (SLS), *Organizational Overview* (OO), *Policy, Governance & Strategy* (PGS) e *Confidence Building Measures* (CBM), além dos módulos por classe de ativo. O número de indicadores aplicáveis é expressivo, os *Asset Owners* têm até 146 indicadores possíveis a responder, e os *Investment Managers* até 257. Tudo isto mostra um aumento da profundidade técnica esperada para o reporte e da pressão para o aumento da transparência na comunicação dos signatários, mas também evidencia uma potencial sobrecarga, o que pode levar muitos signatários a priorizar o cumprimento formal das obrigações sobre a qualidade ou coerência das respostas.

Embora todo este aumento de *reporting* seja complicado, os PRI facilitaram o processo com uma funcionalidade de pré-preenchimento de respostas do ciclo anterior, reduzindo a carga e os erros. Paralelamente, apenas cerca de 10% dos indicadores foram alterados em 2024, indicando uma lógica estável e incremental no *framework* do reporte. A presença de pré-preenchimento e a baixa proporção de indicadores atualizados indicam uma tendência a repetir respostas ano a ano, o que pode também justificar a existência de *greenwashing* ou relatórios mais superficiais (Hryshko, 2024).

5.3. Repercussões e futuro dos PRI

A evolução dos PRI ao longo de quase duas décadas demonstra a sua importância como um catalisador de carácter normativo e simbólico na questão do investimento sustentável, o que começou como uma iniciativa voluntária, evoluiu para um ecossistema em que práticas ESG são cada vez mais monitorizadas e comparadas. Os dados mais recentes revelam, no

entanto, que existe uma tensão entre o crescimento quantitativo da adesão aos princípios e a eficácia qualitativa da implementação.

O facto de o número de signatários ter ultrapassado os 5 000, representando mais de 120 biliões de dólares em ativos sob gestão, mostra o poder de mobilização da iniciativa. Contudo, o *Annual Report 2024* indica que apenas 65% dos signatários ativos submeteram efetivamente relatórios no último ciclo, confirmando que o desafio não reside apenas em atrair novos membros, mas sobretudo em assegurar maior consistência, comparabilidade e qualidade na prática de reporte.

A literatura reforça esta ambivalência, enquanto alguns estudos (como Gibson et al., 2022; Dyck et al., 2022) destacam que os PRI impulsionaram uma maior consciencialização sobre práticas de integração de valores ESG no investimento, outros apontam que a sua efetividade depende da pressão regulamentar e de mecanismos externos de monitorização. A prevalência de *greenwashing* ou *impact washing* em determinados fundos ESG sugere que a mera adesão formal não garante mudança substantiva nas estratégias de investimento (Raghunandan & Rajgopal, 2022).

Uma via de evolução poderia passar pela introdução de auditorias externas independentes sobre os relatórios dos signatários. A dependência exclusiva de *self-reporting* limita a credibilidade do processo. Recorrendo a mecanismos de verificação externa poderiam reduzir enviesamentos e reforçar a confiança dos investidores institucionais.

Em paralelo, a criação de indicadores padronizados de impacto, alinhados com as normas internacionais como a *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) da União Europeia, a *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) e a futura *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), poderia melhorar a comparabilidade e a utilidade prática das métricas reportadas.

Além do *self-reporting*, barreiras internas como recursos limitados, competências ESG ainda em desenvolvimento e ambiguidades na definição de materialidade, contribuem para a variabilidade na qualidade dos relatórios.

O futuro dos PRI pode assentar na capacidade de se articular com as normas emergentes, desempenhando um papel complementar, enquanto regulamentos como a SFDR ou a CSRD estabelecem obrigações legais, os PRI podem atuar como um espaço de experimentação, colaboração e convergência internacional. No entanto, para que esse papel seja relevante, será necessário ultrapassar o risco de se tornarem apenas um rótulo para uma melhor reputação.

Um problema central prende-se com o equilíbrio entre o crescimento quantitativo de signatários e a qualidade da implementação. A expansão para mercados emergentes e novas classes de ativos tende a aumentar o alcance global dos PRI, mas também amplifica o risco de heterogeneidade e superficialidade na adesão. O grande desafio estratégico para os

próximos anos será transformar este crescimento em práticas reais, capazes de reforçar a credibilidade do movimento e de assegurar que os investimentos contribuem, de facto, para os objetivos de sustentabilidade global.

O desenvolvimento de métricas de impacto fundamentadas em dados empíricos e alinhadas com objetivos globais de sustentabilidade, como os ODS, poderia fornecer aos signatários uma forma mais consistente de traduzir intenções em resultados mensuráveis. E ainda, a articulação dos PRI com mecanismos de governança como agências de *rating* ESG e iniciativas de *stewardship* institucional pode criar um sistema de incentivos mais coerente e eficaz para práticas de investimento sustentável.

O futuro dos PRI poderá passar pela introdução de incentivos baseados em resultados efetivos de ESG, recorrendo, inclusive, a ferramentas de análise avançada que aumentem a capacidade de monitorização e deteção de inconsistências nos relatórios, combatendo o *greenwashing* e a adesão performativa aos princípios.

6. Análise de Relatórios de Transparência

Como podemos observar pelo gráfico da distribuição geográfica dos signatários (figura 3), o número de signatários na Europa é significativamente superior, dessa forma importa analisar os principais signatários europeus e quais as suas práticas. Ao longo deste capítulo, será feita uma análise comparativa dos relatórios de transparência de dez signatários.

No quadro seguinte podemos observar dez dos principais signatários europeus de acordo com o valor total de mercado dos ativos que estão sobre a sua gestão, *assets under management* (AUM).

Quadro 6.1 - AUM dos principais signatários Europeus

Signatário	AUM (mil milhões de dólares)
Amundi	2 250,23
Legal & General	1 475,71
Natixis IM	1 053,90
UBS Asset Management	1 041,12
AXA IM	879,13
DWS	854,00
Schroders	818,88
BNP Paribas AM	595,98
Allianz GI	589,33
Generali	439,91

Fonte: UNPRI

6.1. Senior Leadership Statement (SLS)

Este indicador está dividido em quatro secções, sendo estas, o nosso compromisso, visão geral do ano, próximos passos e, por último, a assinatura da pessoa responsável pelo SLS. De forma a fornecer uma visão geral da abordagem do signatário e das conquistas em relação ao investimento responsável, de forma a esclarecer e informar os *stakeholders* externos (PRI,2024).

6.1.1. Compromisso e objetivos traçados

Quadro 6.2 - Compromisso dos principais signatários Europeus

Signatário	Compromisso
Amundi	A integração de critérios ESG nas decisões de investimento
Legal & General	Criar um futuro melhor através de investimentos sustentáveis.
Natixis	Proporcionar através do investimento responsável desempenho financeiro de longo prazo para os produtos geridos em nome dos nossos clientes.
UBS Asset Management	Ser a escolha do cliente que pretende integrar os objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU e apoiar a transição para neutralidade carbónica.
AXA	Agir em prol do progresso humano através do investimento no que importa.
DWS	Capacitar os clientes de forma a aproveitarem a transformação sustentável da economia, fornecendo-lhes soluções de investimentos. Alterações climáticas continuam a ser o tema central das suas estratégias.
Schroders	Proporcionar aos clientes investimentos com excelente desempenho, através de uma tomada de decisão ativa. Na sua visão, os riscos de sustentabilidade e as tendências industriais estão intrinsicamente ligados ao desempenho dos investimentos no longo prazo.
BNP Paribas	Considerar os impactos sociais e ambientais, de forma a agregar valor aos clientes, enquanto ajudam a tornar a economia global mais sustentável.
Allianz	O investimento sustentável pode gerar desempenho positivo não apenas para nossos clientes, mas para a comunidade em geral.
Generali	A integração proativa de fatores ESG no processo de investimento apoiará a obtenção de retornos financeiros e não financeiros positivos.

Fonte: UNPRI

De acordo com o quadro acima, podemos observar que existe um compromisso geral em investir de forma responsável e sustentável, todos os signatários em análise reconhecem a sua importância. No entanto, é possível identificar diferentes níveis de comprometimento e objetivos.

A Legal & General Investment Management (LGIM) apresenta um dos compromissos mais robustos. A organização integra critérios ESG em todas as classes de ativos, as alocações de capital pressupõem uma análise das eventuais consequências a nível ambiental e social. Em 2019, estabeleceu uma abordagem integrada de gestão de investimentos, baseado num envolvimento ativo, acompanhado de medidas graduais, em colaboração com uma pesquisa eficiente para todas as classes de ativos, realizada pelo *Global Research and Engagement Groups*, o que permite a identificação precoce de potenciais riscos que ameaçam a sustentabilidade. A empresa estabeleceu como meta provisória de até 2030 ter 70% dos AUM alinhados com os objetivos de neutralidade carbónica (Legal & General Investment Management, 2024).

A Schroders demonstra igualmente um alto nível de compromisso com o investimento responsável. Anualmente, todas as equipas de investimento passam por um processo de creditação conduzido de forma independente pela equipa central de investimento sustentável de forma a garantir a consistência em todas as classes de ativos e setores. Schroders assumiu como compromisso, a eliminação da exposição a empresas envolvidas em desflorestação até 2025, contribuir para a neutralidade carbónica e ainda respeitar os direitos humanos, comprometendo-se com os princípios orientadores da ONU sobre Direitos Humanos (Schroders, 2024).

A UBS Asset Management apresenta três prioridades centrais: promover a neutralidade carbónica, com o objetivo de reduzir as emissões em 50% até 2030, e continuar a aumentar as iniciativas de gestão ativa (*stewardship*). Em 2022, foram realizadas 461 reuniões com 330 empresas, que resultaram no aumento da diversidade e independência do conselho de administração, publicação de planos de transição energética e o anúncio de novas e reforçadas metas de redução de emissões. E ainda, o foco na expansão de ofertas sustentáveis (UBS Asset Management, 2023).

A DWS Group destaca-se pelo foco central no combate às alterações climáticas. Em 2023, a empresa redefiniu a sua estratégia de sustentabilidade passando o ênfase a ser a transição energética, estabelecendo metas claras de descarbonização dos seus portfólios até 2030. Utiliza ainda uma plataforma de dados ESG, o *ESG Engine*, que consolida informações ESG provenientes de cinco fornecedores e é integrada diretamente nas suas estratégias de investimento (DWS Group, 2023).

A Allianz Global Investors apresenta uma abordagem de longo prazo e inovadora. Com mais de 25 anos de experiência em investimentos sustentáveis, conta atualmente com mais de 200 fundos, contabilizando um total de 61% do total de AUM em fundos de investimento. Em 2023, a empresa lançou o *SDG Loan Fund*, captou de forma sucedida 1,1 mil milhões de dólares em mercados emergentes com o objetivo de financiar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas, United Nations Sustainable Development

Goals (UN SDGs). Também, lançou um fundo com foco específico em questões sociais, que tem preferência por empresas com uma performance superior em critérios sociais, tais como os direitos dos trabalhadores (Allianz Global Investors, 2024).

A Natixis Investment Managers, pretende ser líder em ESG na Europa, em 2022, 37% do total de AUM estava investido em produtos considerados sustentáveis e responsáveis com o objetivo de alcançar os 50% até 2024. A empresa criou a *Sustainable Product taskforce* (SPT), uma equipa independente dedicada ao desenvolvimento e uniformização de produtos ESG em todo o grupo, de forma a garantir uma maior consistência e compreensão dos requisitos regulatórios de ESG (Natixis Investment Managers, 2023).

Desde a sua criação em 2010, a Amundi tem a sustentabilidade como um dos seus pilares fundadores. A empresa adota o critério de dupla materialidade nos seus investimentos, isto é, para além de considerar de que forma os fatores ESG podem impactar o valor da empresa, também analisa que impacto a empresa pode ter no meio ambiente, em questões sociais e direitos humanos. Em 2021 lançou o plano ESG *Ambitions 2025*, com o objetivo de acelerar a transformação ESG e alcançar o objetivo da neutralidade carbónica no ano de 2050 (Amundi, 2024).

A Axa também apresenta um compromisso estruturado com o investimento responsável, com um histórico desde 1998. Desenvolveu um modelo de investimento responsável baseado em três pilares: pesquisa quantitativa e qualitativa, exclusões e *stewardship*. Em 2023, reforçou a sua política de exclusão de riscos climáticos, incluindo restrições a empresas de petróleo e gás com exploração situada no Ártico. A empresa também criou o Comité Estratégico de Sustentabilidade, para alinhar ambições a nível ESG em todas as classes de ativos (AXA Investment Managers, 2023).

O BNP Paribas aborda o investimento responsável através dos seus seis pilares estratégicos: integração de critérios ESG nas decisões de investimento, *stewardship*, conduta empresarial responsável e exclusão de setores, perspetiva futura, soluções de investimento sustentáveis e responsabilidade social corporativa. Estabeleceu a meta de ter 90% dos ativos dos seus fundos europeus classificados como sustentáveis (BNP Paribas Asset Management, 2024).

A Generali está comprometida com o investimento responsável desde 2007. Integra critérios ESG em todas as classes de ativos e aplica políticas de exclusão em setores considerados controversos. A empresa também se compromete com a transição para uma economia mais sustentável, este objetivo é conseguido através de uma gestão de riscos de sustentabilidade e envolvimento com as empresas investidas de forma a garantir que os seus investimentos tenham um contributo positivo.

Nos últimos anos houve um grande investimento em ferramentas e plataformas que possibilitam uma melhor gestão dos dados ESG. Em 2023 foi selecionado o fornecedor da

gestão dos dados ESG, com o objetivo de integrar toda a informação numa só plataforma de forma a facilitar a comparação de dados e melhorar a qualidade das análises (Generali Asset Management, 2024).

Através da análise dos dez signatários, é evidente um consenso sobre a importância do investimento responsável, todos os signatários reconhecem a necessidade de integrar critérios ESG nas suas estratégias de investimento e assumem compromissos nesse sentido. No entanto, a integração de critérios ESG, a robustez das metas estabelecidas e a clareza das estratégias adotadas variam significativamente.

A Amundi, Legal & General, Schroders, UBS, DWS, são líderes neste domínio, não só adotam políticas ESG consistentes e transversais a todos os ativos, como também definem metas ambiciosas e facilmente mensuráveis, estando alinhadas com iniciativas como a *Net Zero Asset Managers Initiative* (NZAM) e os objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS) da ONU. Para além disso, assumem um compromisso com a transformação do setor financeiro rumo à neutralidade carbónica, apostando em soluções sustentáveis e ações de *stewardship*.

Já a AXA, BNP Paribas e Natixis apresentam políticas de investimento responsável bem estabelecidas. No entanto, algumas metas são menos agressivas em termos de escala e prazos.

Por fim, a Allianz e a Generali, embora tenham objetivos claros, estão mais focadas em desenvolver produtos e ferramentas e apoio à integração de fatores ESG, apresentam menor ênfase em metas quantitativas de impacto climático e social. Ainda assim, tem a intenção de continuar a desenvolver soluções focadas na sustentabilidade através de plataformas de dados e estratégias inovadoras.

6.1.2. Atividades de Stewardship

Legenda: A- As atividades de Stewardship são realizadas por equipas internas; B- As atividades de Stewardship são realizadas por prestadores de serviços; C- As atividades de Stewardship são realizadas por gestores externos; D- Não se realizam atividade de Stewardship; N/A – Não aplicável

Nota: Excluí Proxy Voting

Quadro 6.3 - Stewardship

Signatários	<i>Listed equity active</i>	<i>Listed equity passive</i>	<i>Fixed income active</i>	<i>Fixed income passive</i>	<i>Private equity</i>	<i>Real estate</i>
Amundi	A	A	A	A	A	A
Legal & General	A	A	A	A	N/A	A
Natixis IM	A	A,B	A	A	A,B	A
UBS Asset Management	A	A	A	A	A	A
AXA IM	A	N/A	A	N/A	A	A
DWS	A	A	A	A	N/A	D
Schroders	A,C	A	A,C	A	A,C	A
BNP Paribas AM	A,C	A	A	A	A	N/A
Allianz GI	A	D	A	D	D	N/A
Generali	A,B,C	A,B,C	A,B,C	N/A	D	D

Signatários	<i>Infrastructure</i>	<i>Hedge funds</i>	<i>Forestry</i>	<i>Farmland</i>	<i>Other</i>
Amundi	A	D	N/A	N/A	A
Legal & General	A	N/A	N/A	N/A	A
Natixis IM	A	A	N/A	N/A	D
UBS Asset Management	A	A,B	N/A	A,B	A,C
AXA IM	A	N/A	A	N/A	A
DWS	D	N/A	N/A	N/A	A
Schroders	A	N/A	N/A	N/A	A,C
BNP Paribas AM	N/A	N/A	N/A	N/A	A
Allianz GI	A,C	N/A	N/A	N/A	N/A
Generali	D	D	N/A	N/A	D

Fonte: UNPRI

O envolvimento do investidor é um dos principais fatores para uma implementação eficaz dos PRI, em especial para o cumprimento do princípio número dois, desempenhar um papel ativo enquanto proprietário de forma a incorporar questões ESG em políticas e práticas de propriedade (UNPRI, 2024).

Este envolvimento pode ser conduzido de diferentes formas pelos investidores, refletindo graus distintos de envolvimento e controlo. Uma das modalidades mais comuns é a realizada através de equipas internas, em que os próprios analistas e gestores assumem a responsabilidade pelo contacto e influência direta com as empresas investidas. Fundos socialmente responsáveis utilizam sobretudo o contacto direto, evidenciando que o envolvimento interno permite uma maior proximidade e consistência estratégica no relacionamento com as empresas (Barko et al., 2022).

Outra via consiste na utilização de prestadores de serviços externos especializados em análise ESG. Este método mostra bons níveis de envolvimento e influência, o que mostra que a contratação de prestadores de serviços pode aumentar a escala e a eficácia do *stewardship*, ainda que com menor adaptação às especificidades de cada investidor quando comparado ao envolvimento de equipas internas (Dey et al., 2024).

O *stewardship* pode igualmente ser delegado a gestores externos, nestes casos, os detentores de capital entregam a responsabilidade a gestores especializados que atuam em seu nome. Esta abordagem beneficia do conhecimento setorial, no entanto exige mecanismos de controlo para garantir que os princípios de investimento estão alinhados (Barko et al., 2022).

Ainda, os investidores podem optar por não exercer a sua influência, essa decisão pode ser justificada por uma estratégia de desinvestimento nessa classe de ativos. No entanto, representa uma perda da oportunidade de exercer influência positiva sobre a empresa (McCahery et al., 2016).

Através da análise do quadro acima, podemos sistematizar de que forma é feito esse envolvimento. Inicialmente podemos observar que os signatários utilizam diferentes formas de conduzir as atividades de *Stewardship*. Alguns optam pela utilização de equipas internas, como é o exemplo da Amundi, enquanto outros optam por uma estratégia mista em que utilizam equipas internas para alguns ativos e utilizam prestadores de serviços para outros (Natixis IM), há ainda quem utilize as três possibilidades, como é o caso da Generali.

Partindo para análise individual de cada signatário através da figura 7, a Amundi apresenta *Stewardship* em todos os ativos com exceção dos *Hedge Funds*. De acordo com o seu relatório de transparência, a mesma afirma não realizar ativamente atividades de *Stewardship* para a sua linha de produtos alternativos. No entanto, existe um envolvimento neste tipo de ativos através do direito de voto (Amundi, 2024).

A DWS, não apresenta *Stewardship* para o tipo de ativo *Real Estate* e *Infrastructure*, justificado pelo fato de os ativos não apresentar características necessárias para a existência de *Stewardship*, ou mesmo influência através do voto (DWS Group, 2023).

No caso da Allianz GI, o relatório de transparência esclarece que esta não faz a gestão de fundos passivos, dessa forma, não exerce qualquer tipo de influência. No caso de ausência de *Stewardship* em *Private Equity*, é justificada pelo fato de não conseguir facilmente exercer qualquer tipo de influência. Os direitos dos investidores indiretos são limitados, não podendo participar, na estratégia, nas decisões de investimento do fundo, bem como, não têm direitos de voto, tornando o investimento meramente passivo. No entanto, não invalida o fato de os investimentos feitos em *Private Equity* incorporarem critérios ESG em linha com as diretrizes do grupo, como por exemplo o compromisso com a descarbonização (Allianz, 2024).

A Generali no seu relatório justifica o fato de não apresentar *Stewardship* em *Private Equity*, *Real Estate* e *Infrastructure*, que são geridas por subsidiárias do grupo, e como tal toda a gestão, envolvimento e votação são feitos pelas mesmas. Os *Hedge Funds*, por representarem menos de 0,01% do total de ativos sobre gestão, não exercem qualquer tipo de influência direta (Generali, 2024).

Por fim, a Legal & General, Natixis IM, UBS Asset Management, AXA IM, Schroders e BNP Paribas AM destacam-se dos restantes signatários por exercerem um envolvimento direto em todos os seus tipos de ativos, seja este através de atividades de *Stewardship* ou por utilização dos seus direitos de voto.

Através da análise da figura 7 complementada pela informação dos relatórios de transparência, podemos concluir que a maior parte dos signatários tem um envolvimento direto no tipo de ativos que detêm, evidenciando uma maior facilidade de adaptar os seus ativos aos objetivos ESG a que se comprometem.

6.1.3. Monitorização e tipo de envolvimento

A monitorização constitui uma das questões centrais dos PRI, importante para garantir um alinhamento na estratégia de investimento dos ativos geridos externamente.

O quadro seguinte resume de que forma é feita essa monitorização por parte dos signatários e quais as medidas posteriores à monitorização.

Quadro 6.4 - Monitorização e tipo de envolvimento

Signatários	Monitorização	Tipo de envolvimento
Amundi	Sim	Parcial – <i>engagement</i> ; <i>watch list</i> ; redução de capital; rescisão em <i>listed equity/fixed income</i> mas não em <i>private equity</i>
UBS Asset Management	Sim	Completo – <i>engagement</i> ; <i>watch list</i> ; redução de capital; rescisão; suspensão de novos mandatos
Schroders	Sim	Completo – <i>engagement</i> ; <i>watch list</i> ; redução de capital; rescisão; suspensão de novos mandatos
BNP Paribas AM	Sim	Limitado – <i>engagement</i> ; não aplica redução de capital ou rescisão
Allianz GI	Sim	Parcial – <i>engagement</i> ; redução de capital em alguns ativos; mas raramente rescisão e suspensão de novos mandatos
Generali	Sim	Limitado – <i>engagement</i> e rescisão

Fonte: UNPRI

O quadro acima pretende resumir a informação presente no módulo de *manager selection, appointment and monitoring* (SAM) dos relatórios de transparência. No entanto, de acordo com o *Reporting Framework 2024*, apenas os signatários que tenham um valor de AUM gerido externamente superior a 10% do valor total de AUM, ou um valor superior a 10 mil milhões de dólares, estão obrigados a reportar esta informação. Essa exclusão de reporte justifica a ausência de informação dos signatários.

Como é possível observar, o processo de envolvimento compreende várias etapas progressivas, existindo um escalonamento das medidas utilizadas quando uma entidade investida não cumpre as expectativas em critérios ESG. Inicialmente, este processo pode envolver o reforço da intensidade do diálogo com a empresa (*engagement*), com o objetivo de promover melhorias voluntárias nas suas práticas. Caso não se verifiquem progressos significativos, a empresa pode ser incluída numa lista de vigilância (*watch list*), passando a estar sujeita a uma monitorização mais rigorosa e a prazos concretos para a demonstração de resultados.

Na ausência de melhorias, o investidor pode optar por uma redução da sua exposição financeira à empresa, demonstrando um acréscimo do grau de insatisfação face à ausência de alinhamento com os princípios ESG. Persistindo a situação, pode ocorrer uma rescisão da posição financeira, traduzida na alienação do total da participação financeira detida. Por fim, o processo de escalonamento pode terminar na suspensão da atribuição de novos mandatos à entidade em causa, de forma a evitar relações com organizações que não demonstram compromisso efetivo com a integração dos fatores ESG.

Através da análise do quadro, é possível observar que em todos os casos há algum nível de monitorização dos gestores externos, mas o tipo de envolvimento varia bastante.

A Amundi, assume diferentes abordagens consoante o tipo de ativo, em ações (listed equity) e obrigações (fixed income) prevê redução de capital e rescisão, já em private equity recorre sobretudo a engagement, watch list e a suspensão de atribuição de novos mandatos, no entanto, não refere a possibilidade de redução de capital ou rescisão nesta classe de ativos.

A UBS Asset Management apresenta o modelo de escalonamento mais completo entre os casos analisados utilizando toda a escala. Ainda, apresenta uma forte componente de monitorização, incluindo um questionário ESG anual obrigatório.

Também a Schroders reporta um modelo de escalonamento completo para todas as suas classes de ativos com exceção de private equity. Nesta classe de ativos apenas não está prevista a possibilidade de redução de capital, no entanto, é possível uma rescisão da posição total.

O BNP Paribas descreve um processo de monitorização contínuo, com suporte de relatórios e o acompanhamento do rating ESG dos gestores externos. No entanto, essa monitorização não é acompanhada de um modelo de escalonamento robusto, este apresenta apenas engagement como única ação de escalonamento, ficando significativamente limitado.

A Allianz descreve um nível parcial de escalonamento, uma vez que este varia consoante a classe de ativos. Há utilização de engagement de forma transversal, existe redução de capital em listed equity, fixed income e infrastructure. A possibilidade de ingressar numa lista de vigilância e suspensão de mandatos, está apenas prevista em private equity e infrastructure, a rescisão contratual não está prevista. A empresa divulga ainda, que apenas legalmente e com elevado esforço seria possível aplicar uma redução de capital ou término de contrato com os ativos da classe private equity, tendo como preferência a venda.

Por último, a Generali apresenta um escalonamento limitado, reportando apenas como medidas de escalonamento o engagement e a rescisão, ainda que evidencie a possibilidade de um agravamento caso necessário, é extremamente condicionado pela falta de mecanismos.

Assim, é possível concluir que a UBS e Schroders se destacam pela positiva por apresentarem um escalonamento completo. A variedade clara de medidas acionáveis tende a aumentar a capacidade de induzir mudança. Quando o escalonamento é parcial, nota-se uma maior dependência da utilização de medidas mais moderadas, ainda assim, com algum poder dissuasor e de mudança.

Nos casos que apresentam um escalonamento limitado, como é o caso da Generali, o investidor privilegia o engagement e contempla a rescisão apenas em último recurso, não incentiva a mudança tendo um investidor um papel minoritário na transição ESG desses

ativos. Desta forma, modelos mais completos permitem uma maior probabilidade de correção de falhas quando o diálogo não resulta, estes trazem maior credibilidade às atividades de *stewardship* desenvolvidas pela empresa, e como consequência, um maior impacto para a implementação dos PRI.

7. Conclusão

A presente dissertação teve como principal objetivo compreender a importância das iniciativas de investimento sustentável, com especial destaque para os PRI, na promoção de um sistema financeiro mais responsável, transparente e alinhado com critérios ambientais, sociais e de governação. Para tal, foi conduzida uma análise detalhada dos relatórios de transparência de dez signatários europeus dos PRI, complementada por uma revisão crítica da literatura académica e dados institucionais.

Os resultados evidenciam que os PRI assumem um papel normativo e simbólico central na transformação dos mercados financeiros, funcionando como catalisador para a integração de práticas de sustentabilidade no setor do investimento institucional. A sua evolução desde 2006 até à atualidade demonstra não só um crescimento quantitativo significativo, com mais de cinco mil signatários em 2024, mas também um aumento do seu reconhecimento e influência global.

Os signatários analisados apresentam, de um modo geral, um envolvimento ativo nas empresas investidas, existe, contudo, alguns casos em que esse envolvimento não se verifica devido às características do próprio ativo, o que não representa nenhum tipo de lacuna por parte do signatário, mas sim uma limitação inerente ao ativo, ainda assim, é uma condicionante na capacidade de influência. Na maioria dos casos, esse envolvimento é efetuado de forma direta através de equipas internas, sendo uma mais-valia por favorecer o diálogo e consequentemente facilitar a implementação dos objetivos.

Quanto às práticas de envolvimento, destacam-se o diálogo contínuo com as empresas e o exercício do direito de voto. Embora relevantes, estas medidas não significam necessariamente que exista mudança em todos os casos ou em todas as classes de ativos, onde o poder de influência por vezes é limitado. Por isso, é necessário os signatários preverem medidas mais drásticas, nomeadamente o desinvestimento e exclusões setoriais, estas medidas tendem a ser a forma mais eficaz de influenciar a mudança nesse tipo de casos. A análise revelou, que nem todos os signatários aplicam tais medidas, sendo esta uma lacuna significativa na capacidade de incentivar a transformação.

Adicionalmente, na monitorização dos ativos geridos por terceiros e na aplicação dos respetivos mecanismos de influência, para além de não existir obrigatoriedade de reporte para todos os signatários, o que enfraquece a comparabilidade. Verifica-se ainda, que nem todos os signatários preveem a utilização de todo o leque de mecanismos, o que revela uma abordagem incompleta e incapaz de induzir mudança em situações que necessitam de medidas mais severas.

A análise empírica demonstra que os signatários, embora com diferentes graus de envolvimento têm vindo a adotar práticas como envolvimento, utilização do direito de voto,

exclusões setoriais e integração de critérios ESG nos seus modelos de investimento. Ainda assim, persistem desafios estruturais relevantes, como a desigualdade na profundidade do reporte, o risco de *greenwashing* e a dificuldade em mensurar os impactos dos seus compromissos.

Embora a assinatura dos PRI represente um avanço em direção ao investimento sustentável, esta investigação confirma que a adesão, por si só, não é sinónimo de transformação.

Desta forma, a qualidade da implementação, a coerência entre discurso e prática, e a existência de mecanismo de monitorização externos serão fatores determinantes para a credibilidade futura da iniciativa. Torna-se, por isso, fundamental reforçar os mecanismos de transparência, promover auditorias externas aos relatórios dos signatários e padronizar indicadores de impacto ESG, só assim será possível garantir que o crescimento dos PRI se traduz em impacto real.

O estudo conclui que os PRI têm o potencial para consolidar um novo paradigma de investimento sustentável, desde que se mantenha o foco na integridade, na qualidade da implementação e na geração de valor não apenas financeiro, mas também social e ambiental.

7.1. Contributos da Investigação

Esta dissertação contribui para o aprofundamento do conhecimento académico sobre o papel dos PRI enquanto iniciativa principal de investimento sustentável. Ao conjugar a análise documental com a literatura existente, oferece uma perspetiva abrangente e crítica sobre o impacto, limitações e potencial transformador dos princípios.

A análise dos relatórios de transparência dos signatários permitiu identificar boas práticas, mas também lacunas relevantes que desafiam a eficácia dos compromissos assumidos. Assim, este trabalho fornece contributos relevantes, alertando para a necessidade de maior escrutínio e consistência nas práticas de investimento sustentável.

Este estudo reforça, ainda, a importância da participação ativa dos investidores institucionais na construção de um sistema financeiro mais sustentável, demonstrando que, quando implementados com rigor, os PRI podem impulsionar mudanças reais na gestão de ativos e na atuação das empresas.

7.2. Limitações da Investigação

Como qualquer investigação, este trabalho apresenta algumas limitações que importa reconhecer. A principal limitação prende-se com a natureza qualitativa da análise e o número restrito de relatórios de signatários estudados. Embora os dez signatários europeus

analisados sejam representativos em termos de ativos sob gestão, as conclusões não são generalizáveis a todos os signatários ou a outras regiões geográficas.

Adicionalmente, a informação analisada baseia-se essencialmente em relatórios de transparência produzidos pelos próprios signatários, o que pode induzir enviesamentos associados ao *self-reporting* e à falta de verificação da validade da informação por parte da própria iniciativa, este fator pode ter limitado a fiabilidade da informação analisada. Ainda, nem toda a informação detida pelos PRI se encontra disponível para consulta pública o que impede uma melhor e mais completa análise.

Por fim, a ausência de dados quantitativos complementares dificultou a mensuração do impacto efetivo das práticas ESG no desempenho financeiro e não financeiro dos signatários analisados, o que abre espaço para estudos futuros com abordagens metodológicas mistas.

7.3. Investigação futura

Face às limitações anteriormente identificadas, futuras investigações poderão expandir a amostra de signatários analisados, incluindo outras geografias e tipologias institucionais. Seria igualmente pertinente desenvolver estudos comparativos entre signatários e não signatários, de forma a estabelecer um meio de comparação, e poder verificar o impacto real da adesão aos PRI.

Investigações futuras poderão também incorporar uma análise suportada por métodos quantitativos, nomeadamente uma análise estatística da correlação entre a adesão aos PRI e melhoria de indicadores ESG nas empresas investidas.

Por fim, seria relevante aprofundar a análise sobre o papel das auditorias externas, das agências de rating na credibilização do investimento sustentável, contribuindo para um aumento da transparência.

8. Referências Bibliográficas

- Ahlström, H., & Monciardini, D. (2022). The Regulatory Dynamics of Sustainable Finance: Paradoxical Success and Limitations of EU Reforms. *Journal of Business Ethics*, 177(1), 193–212. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04763-x>
- Allianz Global Investors. (2024). *Public Full Transparency Report - Allianz Global Investors*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- Amundi. (2024). *Public Full Transparency Report - Amundi*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Archer, M. (2024). Governing through ESG and the green spirit of asset manager capitalism. *Transactions of the Institute of British Geographers*. <https://doi.org/10.1177/0308518X231156611>
- AXA Investment Managers. (2023). *Public Full Transparency Report - AXA Investment Managers*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Barber, B. M., Morse, A., & Yasuda, A. (2021). Impact investing. *Journal of Financial Economics*, 139(1), 162–185. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.07.008>
- Barko, T., Cremers, M., & Renneboog, L. (2022). *Shareholder engagement on environmental, social, and governance performance*. *Journal of Business Ethics*, 186(3), 583–610. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04850-z>
- Bauckloh, Tobias & Schaltegger, Stefan & Utz, Sebastian & Zeile, Sebastian & Zwergel, Bernhard. (2021). Active First Movers vs. Late Free-Riders? An Empirical Analysis of UN PRI Signatories' Commitment. *Journal of Business Ethics*. 182. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04992-0>.
- Berg, F., Kölbel, J., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Bikmetova, N., & Pirinsky, C. A. (2025). Do ESG Rating Agencies Improve ESG Performance? *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-025-06063-0>
- BNP Paribas Asset Management. (2024). *Public Full Transparency Report - BNP Paribas Asset Management*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Bolton, P. & Kacperczyk, M. T. (2021). Do Investors Care about Carbon Risk? *Journal of Financial Economics*, 142(2), 517–549. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.008>

- Carroll, Archie. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34, 39-48. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Choi, C. J., Lee, D., & Park, K. (2024). The introduction of mandatory corporate sustainability reporting in the EU and the question of enforcement. *European Business Organization Law Review*, 25(2), 123–147. <https://doi.org/10.1007/s40804-024-00320-x>
- Christensen, D. M., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(4), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Christensen, D. M., Serafeim, G. & Sikochi, A. (2022). Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings. *The Accounting Review*, 97. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>.
- Cohen, S., Kadach, I., & Ormazabal, G. (2023). Institutional investors, climate disclosure, and carbon emissions. *Journal of Accounting and Economics*, 76(2-3), 101640. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2023.101640>
- Comissão Europeia – Representação em Portugal. (2025). Comissão simplifica as regras em matéria de sustentabilidade e de investimento na UE, disponibilizando mais de 6 mil milhões de euros em apoio administrativo. *Representação em Portugal*. https://portugal.representation.ec.europa.eu/news/comissao-simplifica-regras-em-materia-de-sustentabilidade-e-de-investimento-na-ue-disponibilizando-2025-02-27_pt
- De Angelis, T., Tankov, P., & Zerbib, O. D. (2023). Climate impact investing. *Management Science*, 69(12), 7151-7882. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4472>
- De La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., & Dumay, J. (2020). Rebuilding trust: sustainability and non-financial reporting and the European Union regulation. *Meditari Accountancy Research*, 28(1), 68–85. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0914>
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>
- Dey, R., White, B. J., & White, J. T. (2024). Do proxy advisors matter? Evidence from ISS recommendations. *Review of Financial Studies*, 37(5), 2125–2160. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3871948>
- Dikolli, S., Frank, M., Guo, Z., & Lynch, L. (2022). Walk the talk: ESG mutual fund voting on shareholder proposals. *Review of Accounting Studies*, 27, 864–896. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09692-2>
- Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *Review of Financial Studies*, 28(12), 3225–3268. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv044>

- Dyck, A., Lins, K., Roth, L., & Wagner, H. F. (2022). Renewable Governance: Good for the Environment? *Journal of Accounting Research*, 61(1), 279-327. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12462>
- Dyck, A., Lins, K., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131, 693-714. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.08.013>.
- DWS Group. (2023). *Public Full Transparency Report - DWS Group*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <http://www.jstor.org/stable/24550546>
- Eesley, C. & Lenox, M. (2006). Firm Responses to Secondary Stakeholder Action. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.536>
- Engert, S., Rauter, R., & Baumgartner, R. J. (2016). Exploring the integration of corporate sustainability into strategic management: A literature review. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2833–2850. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.09.021>
- Engle, R. F., Giglio, S., Kelly, B., Lee, H., & Stroebe, J. (2020). Hedging Climate Change News. *Review of Financial Studies*, 33(3), 1184-1216. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz072>
- Ernst, D., & Woithe, F. (2024). Impact of the environmental, social, and governance rating on the cost of capital: Evidence from the S&P 500. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(3), 91. <https://doi.org/10.3390/jrfm17030091>
- European Union (2022). Directive (EU) 2022/2464/EU of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on corporate sustainability reporting, amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC, and Regulation (EU) No 537/2014. *Official Journal of the European Union*, L 322/15. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>
- European Union (2014). Directive (EU) 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups Text with EEA relevance. *Official Journal of the European Union*, L 330/1. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj/eng>
- European Commission (2011). A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. *European Commission*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52011DC0681>
- Findlay, S., & Moran, M. (2019). Purpose-washing of impact investing funds: Motivations, occurrence and prevention. *Social Responsibility Journal*, 15(7), 853–873. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0260>

- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Generali Asset Management. (2024). *Public Full Transparency Report - Generali Asset Management*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Gibson, R., Glossner, S., Krueger, P., Matos, P., & Steffen, T. (2022). Do responsible investors invest responsibly? *Review of Finance*, 26(6), 1389–1432. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac064>
- Giordino, D., Sestino, A., Zàmek, D., & Yahiaoui, D. (2025). The impact of institutional ownership structure on corporate ESG performance: empirical evidence for the European capital market. *Review of Managerial Science*. <https://doi.org/10.1007/s11846-025-00879-w>
- Gond, J., O’Sullivan, N. Slager, R., Homanen, M., Viehs, M., & Mosony, S. (2018). How ESG engagement creates value for investors and companies. *Principles for Responsible Investment*. <https://www.unpri.org/download?ac=4637>
- Gond, J., & Piani, V. (2013). Enabling institutional investors’ collective action: The role of the Principles for Responsible Investment initiative. *Business & Society*, 52(1), 64–104. <https://doi.org/10.1177/0007650312460012>
- Governo de Portugal (2024). Plano de Recuperação e Resiliência. *Recuperar Portugal*. <https://recuperarportugal.gov.pt/>
- Grewal, J., Riedl, E. J., & Serafeim, G. (2020). Market reaction to mandatory nonfinancial disclosure. *Management Science*, 66(11), 5091–5113. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3407>
- Global Sustainable Investment Alliance (2022). Global Sustainable Investment Review 2022. *Global Sustainable Investment Alliance*. <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/>
- Häußler, S., & Ulrich, P. (2024). Exploring strategic corporate sustainability management in family businesses: A systematic literature review. *Review of Managerial Science*, 2024, 1–20. <https://doi.org/10.1007/s11846-024-00776-8>
- Heath, D., Macciocchi, D., Michaely, R., & Ringgenberg, M. (2023). Does socially responsible investing change firm behavior? *Review of Finance*, 27(6), 2057–2083. <https://doi.org/10.1093/rof/rfad002>
- Heeb, F., Kölbel, J. F., Paetzold, F., & Zeisberger, S. (2023). Do Investors Care about Impact? *Review of Financial Studies*, 36(5), 1737–1787. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhac066>

- Hollweck, T. (2016). Robert K. Yin. (2014). Case study research: Design and methods (5th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage. 282 pages. *The Canadian Journal of Program Evaluation*, 30(1), 108–110. <https://doi.org/10.3138/CJPE.30.1.108>
- Hoepner, A. G. F., Majoch, A. A. A., & Zhou, X. Y. (2019). Does an asset owner's institutional setting influence its decision to sign the Principles for Responsible Investment? *Journal of Business Ethics*, 168(2), 389–414. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04191-y>
- Hryshko, J. (2024). The PRI Announces Their 2024 Reporting Framework. *ACA Group*. <https://www.acaglobal.com/industry-insights/pri-announces-their-2024-reporting-framework/>
- Ilhan, E., Sautner, Z., & Vilkov, G. (2021). Carbon tail risk. *The Review of Financial Studies*, 34(3), 1540–1571. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa071>
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*, 36(7), 1053–1081. <https://doi.org/10.1002/smj.2257>
- Kim, S., & Yoon, A. (2023). Analyzing active fund managers' commitment to ESG: Evidence from the United Nations principles for responsible investment. *Management Science*, 69(2), 723-1322. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4394>
- Kölbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F., & Busch, T. (2020). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. *Organization & Environment*, 33(4), 554–574. <https://doi.org/10.1177/1086026620919202>
- KPMG (2015). Sustainable Insight Gearing up for green bonds Key considerations for bond issuers. *KPMG*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/03/gearing-up-for-green-bonds-v1.pdf>
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2020). The Importance of Climate Risks for Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 33(3), 1067-1111. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz137>
- Legal & General Investment Management. (2024). *Public Full Transparency Report - Legal & General Investment Management*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Liang, H., & Renneboog, L. (2021). Corporate social responsibility and sustainable finance. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*, <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190625979.013.592>
- Lo, K. Y., & Kwan, C. L. (2017). The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value - Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 606–619. <https://doi.org/10.1002/csr.1431>

- Lyon, T. P., & Montgomery, A. W. (2015). The means and end of greenwash. *Organization & Environment*, 28(2), 223–249. <https://doi.org/10.1177/1086026615575332>
- Majoch, A. A., A., Hoepner, A. G., F., & Hebb, T. (2017). Sources of Stakeholder Salience in the Responsible Investment Movement: Why Do Investors Sign the Principles for Responsible Investment? *Journal of Business Ethics*, 140(4), 723-741. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3057-2>
- Marti, E. (2024). The Impact of Sustainable Investing: A Multidisciplinary Review. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12957>
- McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2016). Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. *The Journal of Finance*, 71(6), 2905–2932. <https://doi.org/10.1111/jofi.12393>
- Mehta, P., Singh, M., & Mittal, M. (2020). It is not an investment if it is destroying the planet: A literature review of socially responsible investments and proposed conceptual framework. [Socially responsible investments] *Management of Environmental Quality*, 31(2), 307-329. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2019-0176>
- Natixis Investment Managers. (2023). *Public Full Transparency Report - Natixis Investment Managers*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2017), Investing in Climate, Investing in Growth. *Organisation for Economic Co-operation and Development Publishing*. <https://doi.org/10.1787/9789264273528-en>
- Pratt, M. G. (2009). From the editors: For the lack of a boilerplate: Tips on writing up (and reviewing) qualitative research. *Academy of Management Journal*, 52(5), 856–862. <https://doi.org/10.5465/amj.2009.44632557>
- Principles for Responsible Investment (2024). 2024 Reporting Framework: Overview and structure guide. *Principles for Responsible Investment*. https://dwtyzx6upklss.cloudfront.net/Uploads/l/s/z/2024rf1_367695.pdf
- Principles for Responsible Investment (2024). Principles for Responsible Investment Strategy 2024–2027: Building a bridge between financial markets and real-world outcomes. *Principles for Responsible Investment*. <https://www.unpri.org/about-us/pri-strategy-2024-27>
- Principles for Responsible Investment (2023). Signatory directory and reporting data. *Principles for Responsible Investment*. <https://www.unpri.org/signatories/reporting-and-assessment/public-signatory-reports>
- Principles for Responsible Investment (2019). Principles for Responsible Investment. *Principles for Responsible Investment*. <https://www.unpri.org/>

- PwC Portugal (2025). Quais as alterações propostas pelo Pacote Omnibus? *PwC Portugal*. <https://www.pwc.pt/pt/temas-actuais/omnibus-alteracoes-sustentabilidade.html>
- PwC (2022). ESG-focused institutional investment seen soaring 84% to US\$33.9 trillion in 2026, making up 21.5% of assets under management: PwC report. *PwC*. <https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2022/awm-revolution-2022-report.html>
- Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022). Do ESG funds make stakeholder-friendly investments? *Review of Accounting Studies*, 27, 822-863. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09603-x>
- Scholtens, B., & Sievänen, R. (2013). Drivers of socially responsible investing: A case study of four Nordic countries. *Journal of Business Ethics*, 115, 605–616. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1410-7>
- Schueth, S. (2003). Socially responsible investing in the United States: *Journal of Business Ethics*, 43(3), 189. <https://doi.org/10.1023/A:1022981828869>
- Schroders. (2024). *Public Full Transparency Report - Schroders*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- Seele, Peter & Gatti, Lucia. (2017). Greenwashing Revisited: In Search of a Typology and Accusation-Based Definition Incorporating Legitimacy Strategies. *Business Strategy and the Environment*. 26. 239-252. <https://doi.org/10.1002/bse.1912>
- UBS Asset Management. (2023). *Public Full Transparency Report - UBS Asset Management*. Principles for Responsible Investment. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency>
- UK Financial Reporting Council (2010). The UK Stewardship Code. *Financial Reporting Council*. https://media.frc.org.uk/documents/Consultation_on_a_Stewardship_Code_for_Institutional_Investors.pdf
- UNEP FI (2019). About United Nations Environment Programme Finance Initiative. <https://www.unepfi.org/about/>
- United Nations Global Compact (2004). *Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*. United Nations. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>
- Wälde, K., & Wessel, J. (2016). Sources of stakeholder salience in the responsible investment movement: Why do investors sign the Principles for Responsible Investment? *Journal of Business Ethics*, 136, 545–560. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3057-2>
- Widyawati, L. (2020). A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 619-637. <https://doi.org/10.1002/bse.2393>

Woods, C. & Urwin, R. (2010). Putting Sustainable Investing into Practice: A Governance Framework for Pension Funds. *Journal of Business Ethics*. 92. 1-19.
<https://doi.org/10.1007/s10551-010-0631-x>.