

TransCap Initiative  
Systemic Investing for Sustainability

# Definição e Marcos Distintivos do Investimento Sistêmico

Versão 1.0 – Edição em Português (Brasil)  
Agosta de 2024

## Sobre nós

A TransCap Initiative (TCI) é um *think-and-do tank*<sup>1</sup> que atua na interseção entre a transformação de sistemas da economia real, sustentabilidade e finanças.

Nossa visão é aprimorar a forma como as finanças sustentáveis são concebidas, estruturadas e geridas, de modo que o capital possa se tornar uma força transformadora na construção de uma sociedade com baixas emissões de carbono, resiliente ao clima, justa e inclusiva. Nossa missão é desenvolver, testar e expandir o investimento sistêmico—uma nova lógica de investimento voltada ao financiamento da transformação de sistemas. Fazemos isso por meio de pesquisa e desenvolvimento conceitual, prototipagem e fortalecimento de campo.

---

<sup>1</sup> Organização que combina pesquisa teórica e ação prática, ou seja, além de produzir ideias e análises (como um *think tank* tradicional), também implementa projetos, políticas ou iniciativas concretas baseadas nessas ideias.

# Prefácio

## **O que é investimento sistêmico e como ele se diferencia de outras formas de finanças de impacto?**

Essa é a pergunta que mais recebemos na [TransCap Initiative](#) (TCI). E não é surpresa—o investimento sistêmico é uma nova lógica de investimento, e sempre que algo novo surge, as pessoas procuram maneiras de compreendê-lo. Esse é, portanto, o propósito central deste documento: ajudar os interessados em investimento sistêmico a entender como o concebemos.

Ao definir e descrever o investimento sistêmico, algumas das diferenças em relação a formas mais consolidadas de finanças de impacto—incluindo investimento de impacto e o investimento ESG—se tornarão evidentes. No entanto, este documento não busca comparar e contrastar de forma sistemática o investimento sistêmico com essas outras abordagens. Embora o desenvolvimento de uma taxonomia faça parte de nossa agenda de pesquisa, o primeiro passo é estabelecer o que é investimento sistêmico—e é isso que o presente documento faz.

Nessa tentativa, enfrentamos dois desafios. O primeiro é que o campo do investimento sistêmico—como lógica e como prática—é tão incipiente que nossas noções de definições e marcos ainda estão em formação. O que apresentamos aqui é, portanto, um retrato de nosso pensamento atual, o qual certamente evoluirá com o tempo.

O segundo desafio decorre de uma polaridade. Por um lado, desenvolver definições e identificar marcos deveria, idealmente, envolver um amplo conjunto de praticantes, acadêmicos e demais atores e pensadores da área. Isso porque definições e marcos estabelecem as fronteiras de um campo e lhe conferem identidade; portanto, se esses conceitos estruturantes desejam obter aceitação ampla e reconhecimento como legítimos, devem ser desenvolvidos de forma colaborativa.

Por outro lado, é difícil identificar as principais partes interessadas [*stakeholders*] de um campo ainda em formação, e ainda mais difícil aproximar diferentes pontos de vista quando eles próprios ainda estão se cristalizando. Como, então, equilibrar o imperativo da colaboração com a necessidade de ter um ponto de partida para o debate?

Estamos enfrentando esses desafios ao desenvolver esta publicação em versões, atualizando-a à medida que nosso pensamento sobre definições e marcos evolui. Também convidamos outros a criticar nossas perspectivas, começando por submeter a primeira versão desta publicação a um processo de consulta aberta e por convidar outros líderes do campo a dialogar conosco sobre como definir e caracterizar o investimento sistêmico.

Dominic Hofstetter e Dra. Jess Dagers,  
Autores principais

# Sumário

---

## **Panorama dos marcos distintivos** **01**

---

## **Sobre a natureza e o nome do investimento sistêmico** **03**

---

## **Definição de investimento sistêmico** **05**

Introdução	05
Definição preliminar	05
Usando a definição	07

---

## **Marcos distintivos do investimento sistêmico** **08**

Introdução	08
Marcos distintivos	09

---

## **Diagrama estrutural** **19**

---

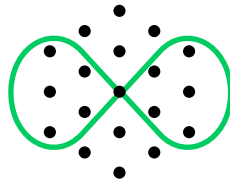
Sobre os autores	24
------------------	----

# Panorama dos marcos distintivos

1 **CONCEITO**

## Mentalidade Sistêmica Systems Mindset

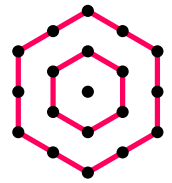
As atitudes, crenças e disposições fundamentais—enraizadas no pensamento sistêmico e na ciência dos sistemas complexos—que orientam a forma como investidores sistêmicos pensam as questões sociais e o modo de abordá-las



2 **CONCEITO**

## Intenção Transformadora Transformational Intent

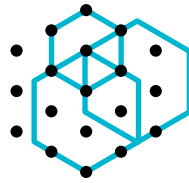
A visão de mudança transformadora para um determinado sistema



3 **PROCESSO**

## Análise de Sistemas Systems Analysis

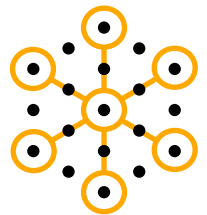
A geração de inteligência estratégica que orienta as decisões de alocação de capital em programas de investimento sistêmico



4 **PROCESSO**

## Mapeamento de Sistemas Systems Mapping

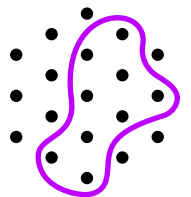
Identificação e visualização de elementos, relações e dinâmicas dentro de um sistema



5 **CONCEITO**

## Fronteira do Sistema System Boundary

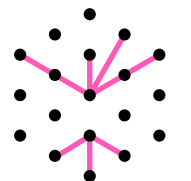
Uma delimitação conceitual que define o escopo e os limites de um sistema



6 **CONCEITO**

## Pontos de Alavanca Leverage Points

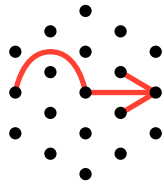
Locais dentro de um sistema complexo onde uma mudança (relativamente) pequena pode produzir efeitos desproporcionais em outras partes do sistema



7 CONCEITO

**Teoria da Transformação**  
Theory of Transformation

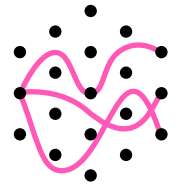
A hipótese abrangente de como uma intenção transformadora pode ser realizada



8 CONCEITO

**Caminhos de Transição**  
Transition Pathways

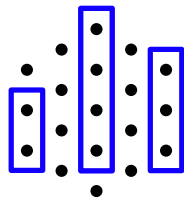
Uma trajetória evolutiva—compreendida como uma série de etapas intermediárias de “possíveis adjacentes”—que um sistema pode seguir, considerando sua dependência de trajetória e direcionalidade atual



9 CONCEITO

**Necessidades de Financiamento do Sistema**  
System Financing Needs

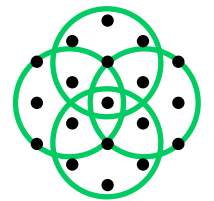
Uma hipótese sobre os requisitos de capital para a realização de uma determinada intenção transformadora



10 PROCESSO

**Formação e Orquestração de Coalizões**  
Coalition Building and Orchestration

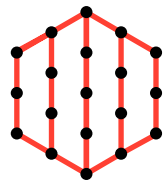
Desenvolvimento e fortalecimento de um grupo de investidores e financiadores comprometidos com uma intenção transformadora e uma teoria da transformação compartilhada



11 CONCEITO

**Arquitetura de Investimento**  
Investment Architecture

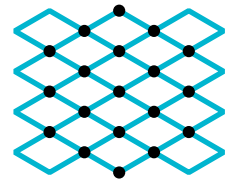
A concepção da estrutura geral de capital de um programa de investimento sistemático



12 CONCEITO

**Portfólio de Investimentos Estratégicos**  
Strategic Investment Portfolio

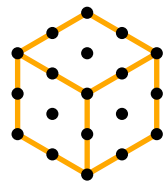
Um conjunto de ativos financiados com capital que busca retorno financeiro, inserido dentro da arquitetura geral de investimento



13 CONCEITO

**Concepção de Veículo de Investimento**  
Investment Vehicle Design

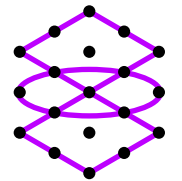
A forma, a configuração e a estrutura jurídica dos veículos que abrigam ativos e capital ainda não alocado



14 CONCEITO

**Aninhamento**  
Nesting

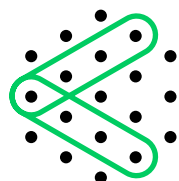
O alinhamento deliberado e sinérgico de um portfólio de investimentos com uma abordagem mais ampla de intervenção sistêmica



15 CONCEITO

**Efeitos Combinatórios**  
Combinatorial Effects

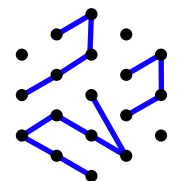
As sinergias que surgem quando múltiplas intervenções se encontram em uma relação estratégica entre si



16 PROCESSO

**Mensuração, Aprendizagem e Sensemaking**  
Measurement, Learning and Sensemaking

Uma abordagem sistemática para a geração de *insights* e uma base para a responsabilização em programas de investimento sistemático



# Sobre a natureza e o nome do investimento sistêmico

A missão da TCI é desenvolver, testar e ampliar uma lógica de investimento para enfrentar os desafios sociais mais prementes do século XXI. Utilizamos a palavra “lógica” principalmente porque os paradigmas e práticas que fundamentam o investimento sistêmico derivam logicamente de um conjunto de premissas fundamentais sobre o modo como o capital financeiro pode catalisar mudanças transformadoras no mundo.<sup>2</sup>

Como explica em detalhe o *white paper* TCI, essas premissas fundamentais dizem respeito à relação básica entre problema e solução no campo do impacto societal; ou seja, que as questões societais mais urgentes e tangíveis da atualidade são, por natureza, complexas e sistêmicas, exigindo, portanto, estratégias de resolução sistêmica—inclusive no modo como alocamos o capital.

Não somos os únicos a reconhecer a necessidade de uma mudança de perspectiva, por parte dos alocadores de capital, rumo a uma visão de mundo baseada em sistemas. Iniciativas similares estão desenvolvendo suas próprias formas de repensar a prática de investimento por meio de uma lente sistêmica, utilizando denominações como “investimento para mudança de sistemas”, “investimento em nível de sistema”, “capital sistêmico” ou “finanças transformadoras”. O investimento sistêmico faz uma contribuição distinta a esse campo, ao priorizar as necessidades de um sistema humano ou natural e propor o redesenho da alocação de capital em torno dessas necessidades.

## Centralizando a prática

Em “investimento sistêmico”, o termo *sistêmico* atua como advérbio que modifica o verbo *investir*, ou seja, descreve como se investe. Acreditamos que a mudança necessária vai além de os investidores declararem a intenção de gerar “impacto” ou “mudança de sistemas”, enquanto mantêm inalterada, em grande parte, a prática de investimento. Essa mudança exige uma reavaliação mais fundamental do modo como o investimento opera enquanto prática de alocação de

capital. É justamente na prática que a diferença entre o investimento sistêmico e os investimentos de impacto convencionais orientados por propósito se torna mais evidente e perceptível.<sup>3</sup>

## Definindo o público principal

A palavra “investimento” ancora nosso trabalho em um canto específico do mundo financeiro. A *Investopedia* define investir como “colocar o dinheiro para trabalhar por um determinado período em algum tipo de projeto ou empreendimento, a fim de gerar retornos positivos (ou seja, lucros que excedam o valor do investimento inicial)”. Embora essa definição seja ampla, ela também é suficientemente específica para diferenciar o investimento de outras formas de alocação de capital, tais como a filantropia e os gastos do setor público.

Isso posto, ao utilizarmos o termo “investimento” para nomear esse campo, aceitamos certo grau de incoerência entre o nome e a forma como essa prática deve ser operacionalizada. Isso ocorre porque, como argumentaremos adiante, o objetivo de transformar sistemas humanos e naturais exige o uso de todas as ferramentas disponíveis no campo financeiro, e não apenas aquilo que é convencionalmente considerado como “capital de investimento”. No entanto, aprendemos que a natureza da construção de um novo campo requer o estabelecimento de uma base,

---

<sup>2</sup> Um benefício secundário do uso da palavra “lógica” é o de sinalizar que o investimento sistêmico não é apenas uma melhoria incremental das abordagens atuais de finanças orientadas por propósito, mas sim uma reconceitualização mais fundamental do próprio campo.

<sup>3</sup> A implicação disso é que, em nossa opinião, definições baseadas em objetivos estão mais sujeitas ao risco de se tornarem indistinguíveis da prática financeira convencional e de estarem sujeitas à cooptação. Por exemplo, é fácil para investidores ESG comuns afirmarem que seu objetivo é a “mudança de sistemas” (afinal, quem não tem esse objetivo hoje em dia?) e, por consequência, declararem-se também como investidores sistêmicos. Refutar tal afirmação implicaria discutir com eles sobre sua motivação, o que colocaria a opinião de uma pessoa contra a de outra. Em contraste, é muito mais difícil para esses investidores sustentarem a mesma alegação com base no modo como investem (ou seja, na prática), pois práticas podem ser avaliadas com muito mais facilidade do que motivações.

ou seja, ancorar o trabalho em um tipo específico de capital (e no ecossistema que o cerca), para, a partir daí, expandir-se. Dessa forma, escolhemos o campo do capital de investimento como base de referência para o nosso trabalho.<sup>4</sup>

Por fim, reconhecemos que o campo em que atuamos —em sua definição mais ampla—ainda está em uma busca coletiva por uma nomenclatura apropriada. Acreditamos que investimento sistêmico é, por ora, um rótulo útil para descrever o trabalho da TCI, e permaneceremos abertos a alterá-lo caso surja um termo mais adequado.

## Reconhecendo o privilégio e o poder de definir a terminologia

Reconhecemos as diversas formas de privilégio desfrutadas pela equipe e pelas partes interessadas por trás da TCI, bem como pela maioria das pessoas que compõem nosso público-alvo, em especial detentores de patrimônio e gestores de ativos. Tal privilégio se manifesta de múltiplas formas relevantes para o nosso trabalho com investimento sistêmico, incluindo estar relativamente isolado dos efeitos das mudanças climáticas e de outras crises, ocupar uma posição que permite emitir opiniões sobre como o investimento deveria mudar, e ter capacidade de influenciar decisões de alocação de capital que afetam a vida de outras pessoas.<sup>5</sup>

As questões decorrentes desse privilégio também se estendem ao poder de definir a terminologia. Neste documento, introduzimos nova terminologia—ou sugerimos modos específicos de utilizar termos existentes—com o objetivo de capturar novas ideias. Trata-se de uma forma de privilégio: ser capaz de escolher palavras com a esperança de que sejam adotadas por outras pessoas. Justificamos essa posição com base em nossa crença na importância deste trabalho e em nosso compromisso em considerar as sugestões de outras pessoas. Esperamos que seja possível chegar a uma versão dessa terminologia—que tenha sido testada, examinada, refinada e atualizada por pessoas que trazem diversas perspectivas —que se revele útil para transformar a forma como o investimento é realizado.

---

<sup>4</sup> “Financiamento sistêmico” e “fomento sistêmico” seriam denominações alternativas que talvez captassem ainda melhor a essência do que é o investimento sistêmico, mas que trazem consigo seu próprio potencial de confusão. O termo *financiamento* é frequentemente usado em associação ao capital de dívida ou ao uso de recursos do setor público, enquanto *fomento* é frequentemente associado à filantropia. E, embora todas as formas de capital financeiro façam parte da caixa de ferramentas do investimento sistêmico, seria impossível enquadrar o trabalho a partir de todos os pontos de vista que precisariam ser considerados. Assim, nossa decisão de enquadrá-lo a partir de um ângulo específico, o do “mundo dos investimentos”, é, em parte, pragmática. Ela nos oferece uma perspectiva definida a partir da qual podemos falar sobre o trabalho de forma que ressoe com pelo menos um dos públicos-alvo centrais.

<sup>5</sup> Na TCI, estamos tomando medidas para enfrentar os vieses que podem advir desse privilégio. Além disso, e como esperamos que fique evidente em outras publicações e por meio de nossas ações, consideramos que o investimento sistêmico tem potencial para contribuir para a correção de desequilíbrios de poder e para transformar a forma como têm sido tomadas as decisões de alocação de capital.

# Definição de investimento sistêmico

## Introdução

Uma declaração de definição deve ser descritiva e sucinta. O investimento sistêmico, contudo, é uma grande ideia, multifacetada e composta por diferentes componentes, e embora condensar toda essa complexidade em uma definição possa aumentar seu poder explicativo, isso também a tornaria pouco manejável. Assim, ao formular uma definição, existe uma polaridade entre a descritividade e a concisão.

Ademais, o investimento sistêmico pretende ser relevante em muitos contextos diferentes, embora o nosso trabalho na TCI ocorra apenas em um subconjunto deles. Por exemplo, a maioria de nossos projetos se situa no contexto temático da sustentabilidade ambiental, com foco em locais na Europa, América do Norte e Austrália, e caracterizando-se predominantemente pelas formas de compreender problemas e soluções típicas do Norte Global.<sup>6</sup> Ainda assim, aspiramos criar algo que seja aplicável a uma ampla gama de contextos temáticos, geográficos e socioeconômicos. Portanto, existe uma tensão entre nossas experiências e vieses específicos, e a ambição de definir algo genérico que sirva a uma aplicabilidade mais ampla.

O que essas duas considerações significam é que nenhuma definição parecerá totalmente satisfatória. Tampouco devemos presumir que a definição aqui apresentada perdurará. Na verdade, devemos supor que, à medida que o campo do investimento sistêmico evoluir, também evoluirão nossas reflexões sobre o modo como o definimos.

## Definição preliminar

É com as ressalvas acima que apresentamos a definição atualmente adotada pela TCI para investimento sistêmico:

*“O investimento sistêmico é a alocação de capital financeiro para transformar sistemas humanos e naturais, com a intenção de promover a sustentabilidade ambiental e a justiça social.”*

Essa definição é composta por três elementos principais:

- **Prática (*realizar algo*)**  
O investimento sistêmico refere-se à atividade de alocação de capital.
- **Objetivo (*alcançar um resultado específico*)**  
O investimento sistêmico busca produzir um tipo de mudança profunda, estrutural e irreversível —ou, como alguns denominam, “transformação de sistemas”.<sup>7</sup>
- **Motivação (*em busca de uma visão holística*)**  
A transformação de sistemas pode ser buscada por diferentes razões, nem todas virtuosas. Nossa definição, portanto, inclui uma declaração sobre a motivação dos investidores, fundamentada em aspirações voltadas tanto para a natureza quanto para a sociedade humana.

---

<sup>6</sup> Isso também significa que nossa definição de investimento sistêmico é inevitavelmente influenciada pelas visões de mundo, tradições intelectuais, preferências e vieses do Ocidente.

<sup>7</sup> Essa qualidade de mudança contrasta com formas mais incrementais de impacto, tais como ajustes ao status quo ou o que alguns denominam “otimização de sistemas”. Essa distinção é importante porque as práticas de finanças orientadas por propósito derivam, em grande medida, das premissas fundamentais do campo sobre o tipo de mudança necessária.

Essa definição deixa em aberto duas questões substanciais que nos sentimos compelidos a abordar desde o início.

## O investimento sistêmico adota uma posição quanto ao tipo de mudança necessária?

Embora o elemento motivacional de “sustentabilidade ambiental e justiça social” sugira uma orientação para o trabalho, esses termos são amplos e abertos à interpretação. Trata-se de uma escolha deliberada, que cria espaço para que o investimento sistêmico seja aplicado em uma ampla gama de contextos e por um conjunto diversificado de atores.

Há duas ressalvas a essa afirmação. A primeira é que alguns leitores podem identificar nos marcos distintivos uma orientação para práticas específicas (por exemplo, colaboração e descentralização da tomada de decisão) que associam a determinados valores políticos, como atitudes progressistas em relação ao reequilíbrio das relações de poder. O grau em que nossa definição incorpora aspectos políticos e ideológicos—bem como as implicações disso—é um tema aberto ao debate à medida que compartilhamos estes materiais para consulta.

A segunda é que nosso trabalho com investimento sistêmico ocorre em um contexto em que já ultrapassamos os limites planetários.<sup>8</sup> Além das consequências das mudanças climáticas e de outras formas de colapso ambiental que já se tornaram inevitáveis, a economia global está se aproximando de diversos limites biofísicos para o uso de energia e de materiais,<sup>9</sup> e exceder esses limites terá efeitos graves sobre os sistemas humanos e naturais.

A ameaça existencial que isso representa para todas as espécies vivas na Terra cria o imperativo científico de que a humanidade deve avançar para um futuro no qual esses limites sejam observados. Dentro do perímetro estabelecido por esse imperativo, investidores (e outros atores sociais) terão muitas perspectivas distintas sobre como esse futuro deve ser, perspectivas que se fundamentam em suas crenças e preferências pessoais. O investimento sistêmico é concebido para lidar com essa pluralidade de visões de mundo e permitir que muitas versões diferentes do futuro possam emergir.

## A definição estabelece algum pressuposto sobre os retornos possíveis por meio do investimento sistêmico?

A resposta curta é: não. Nada na definição de investimento sistêmico prescreve expectativas de retorno, seja em termos absolutos, seja em termos de desvios em relação às “expectativas de mercado”. Especificamente, o investimento sistêmico não implica, por definição, que não haja “retornos de mercado” dentro da faixa de risco de uma determinada classe de ativos.

A resposta mais longa envolve dois pontos. O primeiro se refere à definição de “retorno de mercado” e à questão de saber se é realista e sensato comparar a futura atividade de investimentos com o desempenho histórico ajustado ao risco de diferentes classes de ativos—um debate ainda em aberto, tanto nas finanças sustentáveis quanto, de forma mais ampla, na política. Falaremos mais sobre isso no futuro, mas uma discussão detalhada dessa questão extrapola o escopo deste documento.

O outro ponto refere-se à noção de que o investimento sistêmico representa uma nova lógica de investimento, que propõe estruturar a alocação de capital em função da realização da transformação de sistemas. Embora, em teoria, seja possível alcançar toda a gama de retornos de mercado, um investidor que mantenha expectativas fixas de retorno em um cenário de investimento sistêmico estará introduzindo uma lógica concorrente. A transformação será mais viável se os investidores planejarem a alocação de capital de acordo com as necessidades do sistema, e não com concepções prévias sobre os retornos esperados.

---

<sup>8</sup> Rockström et al., A safe operating space for humanity. *Nature*, v. 461, n. 7263, p. 472–475, 2009. Disponível em: <https://tinyurl.com/4xzf5dwb> (Acesso: 18 out. 2025).

<sup>9</sup> Hagens, *Economics for the Future – Beyond the Superorganism*. *Ecological Economics*, v. 169, p. 1–13, 2020. Disponível em: <https://tinyurl.com/dyk4kf69> (Acesso: 18 out. 2025).

## Usando a definição

A definição acima delimita o campo do investimento sistemico em termos de objetos (capital financeiro), objetivos (transformação) e motivação do investidor (sustentabilidade e justiça). Ela não fornece respostas sobre como, exatamente, o investimento sistemico pode ou deve se manifestar na prática, nem uma resposta clara sobre o que está “dentro ou fora” desse campo. Incentivamos os leitores a utilizar a definição apresentada como um guia geral de orientação, que possibilite explorar o que pode estar incluído ou excluído. Para apoiar essa exploração, precisamos “aprofundar” cada elemento da definição, acrescentando detalhes e nuances. E é exatamente isso que os **marcos distintivos** nos ajudarão a fazer.

# Marcos distintivos do investimento sistêmico

## Introdução

### Para que servem os marcos distintivos?

Os marcos distintivos acrescentam estrutura e detalhamento à definição de investimento sistêmico e ao que significa colocá-lo em prática. Eles decompõem uma ideia muito ampla em partes mais manejáveis—não para que sejam isoladas e tratadas separadamente, mas como forma de explorar os detalhes e nuances presentes nesse constructo conceitual e compreender como os componentes individuais se relacionam entre si. Os marcos distintivos também nos oferecem uma linguagem para dialogar sobre o trabalho, permitindo uma conversa mais refinada sobre como áreas de prática existentes manifestam ou não as características essenciais dessa nova forma de alocação de capital, e possibilitando explorar o que mais pode, e deve, mudar.<sup>10</sup>

A lista de ideias que apresentamos como marcos distintivos é extensa. Estamos cientes de que colocar todas essas ideias em prática é uma tarefa árdua, que exige uma reescrita profunda da prática tradicional de investimento orientadas por propósito. Por um lado, acreditamos que isso é necessário e plenamente justificado; em uma era de policrise, com o pior ainda por vir, as circunstâncias nos impõem a necessidade de repensar radicalmente a sabedoria convencional. Por outro lado, os investidores operam dentro da realidade atual, e um grau de pragmatismo é imprescindível para colocar essas ideias em prática em um ritmo que gere resultados concretos.

Nesse sentido, apresentamos os marcos distintivos como uma forma de compor uma visão completa do que o investimento sistêmico pode significar em sua totalidade. Isso significa que uma atividade de investimento não precisa, necessariamente, apresentar todas essas características para ser sistemicamente eficaz—tudo depende do contexto. Também significa que os investidores podem encarar a adoção desses marcos como uma jornada, começando por aquilo que podem operar e gerar valor hoje, e acrescentando mais dimensões ao longo do tempo.

No entanto, isso não significa que os investidores estejam livres para selecionar apenas os marcos que lhes convêm. É a coletividade dos marcos distintivos que confere ao investimento sistêmico sua coerência interna como lógica de investimento. Essa coerência se enfraquece à medida que menos marcos são efetivamente colocados “em prática”.

Respeitar a coletividade dos marcos distintivos também significa proteger o investimento sistêmico contra a cooptação e contra o equivalente, nesse campo, ao *greenwashing*—chamado por alguns de “*systems washing*”. É fácil para qualquer pessoa elaborar alguns diagramas de loops causais para sinalizar uma abordagem sistêmica de alocação de capital, ao mesmo tempo em que mantém adesão à ortodoxia financeira. Essa adoção superficial das ideias centrais do investimento sistêmico dificilmente levará a resultados transformadores e pode minar o esforço de construção do campo do investimento sistêmico como um todo.

### De onde vêm os marcos distintivos?

Os marcos distintivos são o resultado de um extenso trabalho conceitual—o esforço da equipe da TCI em refletir sobre como seria uma atividade de investimento inteiramente fundamentada no pensamento sistêmico. Esse trabalho conceitual baseia-se em nossa própria experiência na prototipagem de investimento sistêmico e nas percepções obtidas de outros a partir de pesquisas de estudos de caso. Também se apoia na ampla experiência dos membros da equipe da TCI nas áreas de finanças sustentáveis, investimento de impacto, inovação sistêmica e prospectiva estratégica, bem como em inúmeras conversas e interações com pioneiros do ecossistema “sistemas + investimento”, cujo trabalho inspirador nos ajuda a refinar nosso próprio pensamento.

---

<sup>10</sup> Isto posto, os marcos distintivos não têm a intenção de fornecer detalhes suficientes nem orientações práticas que possam servir como guia para a implementação. Na TCI, estamos atualmente desenvolvendo um guia de concepção para o investimento sistêmico, o qual cumprirá essa função.

## O que não está no escopo?

Ao elaborar este documento, tivemos que escolher quais ideias elevar ao nível de marco distintivo e quais não. Uma das categorias de ideias excluídas abrange aquelas essenciais ao trabalho de mudança de sistemas de forma mais geral, tais como priorizar a colaboração em detrimento da competição, utilizar recursos visuais e narrativas nas comunicações, baseando-se no trabalho de outros em vez de “reinventar a roda” e trabalhar os próprios valores e vieses internos.

Todos esses princípios fundamentais permanecem válidos. Em certo sentido, portanto, os marcos distintivos constituem uma seleção de ideias idiossincráticas ao investimento sistemático—elementos que fazem com que o investimento sistemático se destaque no contexto geral das finanças orientadas por propósito.

## Marcos distintivos

Os marcos distintivos do investimento sistemático, conforme os concebemos atualmente, estão detalhados na seção a seguir. Em seguida, apresentamos um diagrama que ilustra as relações entre alguns desses marcos.

Existem **dois tipos** de marcos distintivos:

### CONCEITO

Conceitos são ideias que são relevantes ao longo de todo o trabalho e que podem, ou não, estar vinculadas a um processo específico. À medida que articulamos uma visão de como o investimento poderia funcionar de maneira diferente, um conjunto de conceitos básicos—muitas vezes de natureza fundamental, derivados do pensamento sistemático e da ciência de sistemas complexos—é necessário para fundamentar e elucidar o trabalho.<sup>11</sup> Esses conceitos são pontos de referência na realização do investimento sistemático: eles surgem repetidamente, é difícil descrever o trabalho sem eles, e ajudam a explicar por que um processo é importante. Embora muitos possam ser novos para alguns investidores, a maioria será familiar para aqueles que atuam em contextos de mudança sistêmica.

### PROCESSO

Processos descrevem parte do “fazer” do investimento sistemático. Nomeamos e descrevemos diversos processos que frequentemente fazem parte de programas de investimento sistemático em um determinado contexto. Nosso objetivo não é ser prescritivo; como grande parte do investimento sistemático depende do contexto, caberá às pessoas que realizam o trabalho, em seu próprio ambiente, determinar se e como esses elementos procedimentais podem ser implementados. Descrevemos esses processos como um modo de dar forma ao trabalho e oferecer uma noção de como ele se apresenta na prática.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> A categoria “Conceito” possui duas subcategorias que merecem destaque: (1) percepções [insights] e (2) efeitos. Em primeiro lugar, o investimento sistemático é um investimento orientado por percepções, e o propósito de muitas das características distintivas aqui descritas é gerar a inteligência estratégica necessária para alocar capital de forma eficaz em relação a uma intenção transformadora. Um exemplo disso é o conceito de pontos de alavanca [*leverage points*], que são locais dentro de um sistema onde uma pequena mudança em um elemento pode produzir grandes transformações em todos os demais. Saber onde esses pontos de alavanca estão—na medida em que isso seja possível ex ante—é, portanto, uma percepção proveniente da análise de sistemas que contribui para uma alocação eficaz de capital. Em segundo lugar, alguns conceitos apontam para a necessidade de criar determinados efeitos. Pode-se pensar nesses efeitos como propriedades ou características que um programa de investimento sistemático deve possuir, ou ainda como resultados intermediários no caminho para a concretização de uma visão mais ampla. Um exemplo é o aninhamento [*“nestedness”*], a ideia de que carteiras de investimento devem estar inseridas em uma abordagem mais ampla de intervenção sistêmica. O aninhamento é um efeito agregado criado quando tais carteiras têm uma relação estratégica com outros tipos de intervenções (conduzidas por outros atores sociais), a ponto de criarem sinergias.

<sup>12</sup> Essas categorias não são mutuamente exclusivas. A “análise de sistemas”, por exemplo, pode ser entendida tanto como um conceito quanto como um processo. Ainda assim, consideramos útil posicionar cada característica distintiva em uma ou outra categoria, a fim de comunicar com mais clareza a principal forma como pensamos e falamos sobre elas.

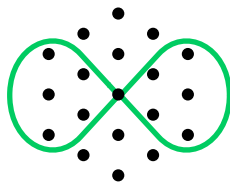
## 1 CONCEITO

### Mentalidade Sistêmica Systems Mindset

As atitudes, crenças e disposições fundamentais—ancoradas no pensamento sistêmico e na ciência de sistemas complexos—que orientam a forma como investidores sistêmicos pensam sobre as questões sociais e o modo como se deve abordá-las

Uma mentalidade sistêmica reconhece a natureza complexa e interdependente dos problemas sociais e concebe o papel do capital como um entre diversos mecanismos de mudança para enfrentá-los, frequentemente reconsiderando as práticas financeiras predominantes.

Pensar em termos de sistemas implica adotar uma orientação distinta para o trabalho e compreender o papel do investidor como parte de um conjunto de atores sociais que atuam em prol de uma visão transformadora compartilhada. Também direciona o olhar do investidor para as ferramentas e métodos do pensamento sistêmico e da ciência de sistemas complexos como auxiliares na tomada de decisão—sobretudo em contextos nos quais as finanças tradicionais têm pouco a oferecer, tal como nos protocolos de construção de sentido [sensemaking] que nos ajudam a lidar com a incerteza fundamental inerente a todos os sistemas adaptativos complexos.



adequado para enquadrar uma visão de mudança do que “objetivos”.<sup>13</sup>

O segundo elemento é a transformação, que representa uma qualidade específica de mudança: não do tipo incremental, voltada à otimização do funcionamento de um sistema sem alterar suas propriedades fundamentais, mas sim uma mudança profunda, estrutural e irreversível. O significado preciso disso, porém, depende fortemente do contexto. O que importa, em última instância, não é a transformação pela transformação em si, mas assegurar que os sistemas dos quais dependem a prosperidade humana e a prosperidade da natureza sejam sustentáveis e justos.

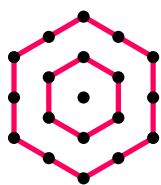
O processo de definição de uma intenção transformadora é um exercício colaborativo que deve envolver uma ampla gama de partes interessadas e considerar, de forma atenta, as dinâmicas de poder e a questão da legitimidade. Esses aspectos são relevantes porque investidores frequentemente operam a partir de suas próprias convicções e aspirações, mas sem legitimidade—o que é problemático, dado que investidores são, de maneira desproporcional, pessoas com grande poder na sociedade.<sup>14</sup>

## 2 CONCEITO

### Intenção Transformadora Transformational Intent

A visão de mudança em nível macro para um determinado sistema

Este marco distintivo é composto por dois elementos. O primeiro é a intenção, que diz respeito à aspiração de um investidor sistêmico em promover uma mudança de longo prazo. Embora “intenção” esteja conceitualmente relacionada à ideia de “objetivos”, existem diferenças importantes quanto ao espírito e à operacionalização de ambos os conceitos. Dada a natureza adaptativa e complexa dos sistemas e o caráter de longo prazo do investimento sistêmico, “intenção”—que é mais ampla, flexível e duradoura—constitui um modelo mental mais



## 3 PROCESSO

### Análise de Sistemas Systems Analysis

A geração de inteligência estratégica para orientar decisões de alocação de capital em programas de investimento sistêmico

A adoção de uma mentalidade sistêmica leva os investidores a utilizar ferramentas e métodos do pensamento sistêmico, da ciência de sistemas complexos e de disciplinas correlatas (como prospecção de futuros e prospectiva estratégica) para gerar percepções que orientem decisões de investimento. Quais são, hoje, as estruturas, dinâmicas e os estoques



<sup>13</sup> Uma análise mais detalhada sobre as diferenças entre “intenção” e “objetivos” e a relevância das “zonas de aterrissagem” [landing zones] é apresentada no white paper da TCI.

<sup>14</sup> Muitas das nuances e considerações sobre a definição de intenção transformadora foram abordadas na série de artigos The Choice-of-Future Problem in Systemic Investing, TCI (Medium), 8 mar. 2023 (ver a Parte 1 aqui).

e fluxos financeiros de um sistema? Como poderiam ser em um estado futuro desejado? Quais são os possíveis caminhos de transição? Como um sistema poderia avançar ao longo desses caminhos? Onde se localizam os pontos de intervenção particularmente potentes? E que tipos de consequências não intencionais deveriam ser antecipadas, monitoradas e mitigadas como parte de um arcabouço sistêmico de gestão de riscos?<sup>15</sup>

A análise de sistemas é uma prática fundamental do investimento sistêmico, pois fornece a base para compreender um sistema e formular estratégias de intervenção. Ela assume diversas formas e introduz uma série de conceitos especializados (por exemplo, fronteiras de sistema, pontos de alavanca) e processos (como o mapeamento de sistemas). Pode ser realizada com fins descritivos (sobre aspectos de um sistema que podem ser conhecidos) ou especulativos (quando envolve previsões) e, em geral, produzirá resultados que são simplificações da realidade e válidos apenas por um período limitado.<sup>16</sup>

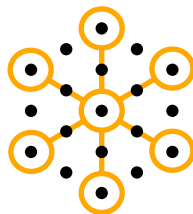
Os quatro próximos marcos distintivos são componentes da análise de sistemas.

## 4 PROCESSO

### Mapeamento de Sistemas

#### Systems Mapping

Identificação e visualização de elementos, relações e dinâmicas dentro de um sistema



O objetivo do mapeamento de sistemas é gerar percepções sobre o que é um sistema e como ele se comporta. O mapeamento de sistemas compreende diferentes tipologias de mapas, cada uma servindo a um propósito específico, por exemplo, compreender a estrutura de um sistema ou suas relações causais.<sup>17</sup> Such maps are usually created as the synthesis of a wealth of information generated through research. Tais mapas são geralmente elaborados como síntese de um amplo conjunto de informações obtidas por meio de pesquisa.

Os mapas de sistemas podem ser úteis para gerar conhecimento abrangente sobre o sistema, como quando um diagrama de loops causais auxilia na identificação de pontos de alavanca. Eles também podem servir como artefatos para facilitar diálogos com

diferentes grupos de partes interessadas.<sup>18</sup> Além disso, há um valor significativo inerente ao próprio processo de desenvolvimento de mapas de sistemas, especialmente quando esses processos são colaborativos e inclusivos e contribuem para a construção de confiança e de relações entre diferentes partes interessadas.

Mapas de sistemas são modelos e, portanto, estão sujeitos à máxima “todos os modelos estão errados, mas alguns são úteis”. Assim, o valor do mapeamento de sistemas reside na possibilidade de examinar o que pode ser verdadeiro a partir de múltiplas perspectivas.<sup>19</sup>

<sup>15</sup> Essas consequências não intencionais podem assumir diferentes formas e manifestações. Por exemplo, a ampliação bem-sucedida da escala de uma determinada tecnologia (como veículos elétricos) pode criar novos problemas—ou agravar problemas existentes—em outras partes do sistema (como na cadeia de suprimento de matérias-primas, a exemplo da mineração de cobre). É, portanto, fundamental que investidores sistêmicos monitorem e mitiguem os riscos sistêmicos gerados por suas decisões de alocação de capital.

<sup>16</sup> A análise de sistemas é um processo de geração de conhecimento bem estabelecido no estudo e na prática sistêmica. O que há de inovador em nosso trabalho é a adaptação de ferramentas e métodos existentes ao contexto específico do investimento. A questão orientadora no cerne de nosso trabalho conceitual é: como, exatamente, deve-se analisar um sistema se os resultados dessa análise têm como finalidade informar decisões de alocação de capital?

<sup>17</sup> Há muitos recursos de alta qualidade sobre mapeamento de sistemas disponíveis na Internet. Uma boa visão geral, de acesso aberto, sobre diferentes abordagens é apresentada por Barbrook-Johnson & Penn (2022), *Systems Mapping: How to Build and Use Causal Models of Systems*. Cham: Springer, 2022. Disponível em: <https://tinyurl.com/amccvuj9> (Acesso: 20 out. 2025)

<sup>18</sup> Em nosso trabalho prático, constatamos que um mapa de sistema pode desempenhar o papel de objeto de fronteira [*boundary object*]. Trata-se de um “objeto que faz parte de múltiplos mundos sociais e facilita a comunicação entre eles; possui uma identidade distinta em cada mundo social que habita” (Star, S. L.; Griesemer, J. R. Institutional ecology, ‘translations’ and boundary objects: Amateurs and Professionals in Berkeley’s Museum of Vertebrate Zoology, 1907–39. *Social Studies of Science*, v. 19, n. 3, p. 387–420, 1989. In: Stoytcheva, M. *Boundary Objects: A Field Guide*. [S.l.: s.n.], [s.d.]. Disponível em: <https://tinyurl.com/4murkt89> (Acesso: 20 out. 2025).

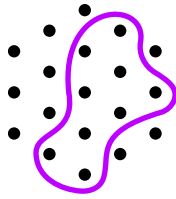
<sup>19</sup> O mapeamento de sistemas é uma prática analítica consagrada e testada. O que há de inovador no mapeamento de sistemas, no contexto do investimento sistêmico, não é o uso dessa prática analítica em si, mas sua aplicação em um contexto de investimento. A forma exata de conduzir o mapeamento de sistemas depende, em grande medida, do que o mapa se propõe a informar. Na medida em que o mapeamento de sistemas não constitui uma prática analítica padrão nas finanças (tradicionais) de impacto, há necessidade de um trabalho original de inovação para compreender como ele deve ser realizado a fim de ser útil na orientação de decisões de alocação de capital.

5

CONCEITO

## Fronteira do Sistema System Boundary

Uma demarcação conceitual que define o escopo e os limites de um sistema



O mundo é formado por sistemas interligados e interdependentes, cuja complexidade pode facilmente tornar-se difícil de gerenciar. Por exemplo, o sistema de transporte de um país é composto por parte de seus sistemas de energia e de materiais, além de seu ambiente construído, e suas externalidades de transporte também afetam a saúde humana e a biodiversidade. Assim, onde investidores sistêmicos interessados em catalisar a eletrificação do transporte traçariam a fronteira de seu trabalho?

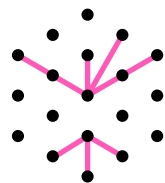
Para lidar com essa complexidade, algum grau de definição da fronteira do sistema é indispensável para definir o que está dentro do escopo e o que está fora dele. Embora muitas vezes possa parecer arbitrária, essa definição é uma atividade essencial para proporcionar foco e manter qualquer trabalho analítico, estratégico e prático em uma escala administrável. Na prática, as fronteiras do sistema tendem a ser fluidas, e investidores sistêmicos podem sentir-se compelidos a redesenhá-las ao longo do tempo, à medida que aprofundam o conhecimento sobre seu sistema de interesse e observam sua evolução.<sup>20</sup>

6

CONCEITO

## Pontos de Alavanca Leverage Points

Pontos em um sistema complexo onde uma mudança (relativamente) pequena pode gerar efeitos desproporcionais em outras partes do sistema



Determinadas intervenções em um sistema têm maior potencial do que outras para provocar sua transformação. No pensamento sistêmico, esses pontos de alto potencial são chamados de pontos de alavanca.

Diferentes escolas de pensamento apresentam concepções distintas sobre pontos de alavanca. A dinâmica de sistemas enfatiza os ciclos de retroalimentação [*feedback loops*], e os estoques e fluxos. A teoria da complexidade destaca aspectos como auto-

organização e comportamento emergente. Já os estudos sobre transições para a sustentabilidade concentram-se em mudanças culturais, adoção de tecnologias e transformação organizacional. O denominador comum entre essas concepções é a noção de eficiência, entendida como maximizar resultados a partir de determinada quantidade de insumos, e qual delas é mais útil para o investimento sistêmico depende do contexto.<sup>21</sup>

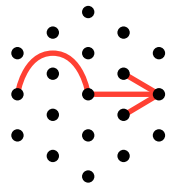
Do ponto de vista do investidor, identificar e acionar pontos de alavanca está, em última instância, ligado à eficiência da alocação de capital, ou seja, obter o máximo de impacto possível a partir de cada recurso aplicado. Da perspectiva do sistema, trata-se, em geral, de instigar ou catalisar mudanças por meio da remoção de gargalos, da superação de pontos de inflexão ou da criação/amplificação de ciclos de retroalimentação.

7

CONCEITO

## Teoria da Transformação Theory of Transformation

A hipótese abrangente sobre como uma intenção transformadora pode ser realizada



Uma teoria da transformação é um modelo lógico que dá uma ideia da relação causal entre as ações dos

<sup>20</sup> No protótipo de investimento sistêmico do TCI sobre descarbonização da mobilidade urbana na Suíça, inicialmente delimitamos nossas fronteiras de sistema de forma relativamente estreita, concentrando-nos nos componentes centrais da infraestrutura de veículos elétricos (como automóveis e estações de recarga). No entanto, nosso trabalho de análise de sistemas revelou que um dos principais obstáculos à adoção desses veículos é o receio de que não haja eletricidade suficiente no país para abastecer a frota. Isso indicou que um ponto de alavanca para a eletrificação está na expansão da geração de eletricidade a partir de fontes renováveis, o que nos levou a ampliar a fronteira do sistema para incluir partes do sistema energético da Suíça. Ver *Systems Mapping: How to Build and Use Causal Models of Systems*, op. cit.

<sup>21</sup> Muitas vezes, ao recorrerem ao trabalho de Donella Meadows sobre pontos de alavanca, as pessoas fazem referência à sua lista de "Locais para intervir em um sistema" (disponível aqui). A concepção de pontos de alavanca apresentada nessa lista é mais abstrata do que aquela que utilizamos no TCI em nosso trabalho prático. Por exemplo, em nosso trabalho sobre mobilidade carbono zero na Suíça, identificamos a falta de técnicos capacitados para instalar infraestrutura de recarga como um gargalo crítico para a eletrificação do sistema de mobilidade suíço. Não seria trivial localizar esse ponto específico na lista de Meadows. Além disso, a lista de "Locais para intervir" propõe uma hierarquia de potência, o que poderia levar à conclusão de que os investidores devem concentrar-se nos "locais" mais altos dessa lista. No entanto, levar essa lógica ao extremo significaria concentrar todos os esforços apenas naquilo que tem potencial de influenciar mentalidades e paradigmas de um sistema, em detrimento de outros pontos que também precisam se transformar.

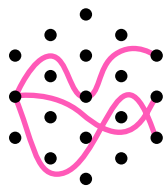
investidores e a mudança que eles aspiram a catalisar. Sua natureza é a de uma hipótese, já que a incerteza fundamental inerente a todos os sistemas adaptativos complexos implica que ninguém pode prever como um sistema irá se transformar.

No campo de impacto social, o conceito mais conhecido é o de teoria da mudança. No entanto, teorias da mudança costumam estar fundamentadas em uma visão linear, reducionista da realidade, que pressupõe que os caminhos de resultados são determináveis e que os resultados são diretamente mensuráveis e atribuíveis. Em contraste, teorias da transformação reconhecem a incerteza fundamental inerente a todos os sistemas adaptativos complexos e não funcionam como arcabouços de mensuração.<sup>22</sup>

8

CONCEITO

## Caminhos de Transição Transition Pathways



Uma trajetória evolutiva, entendida como uma série de etapas de “possíveis adjacentes”, que um sistema pode seguir dadas sua dependência de trajetória e sua direcionalidade atual

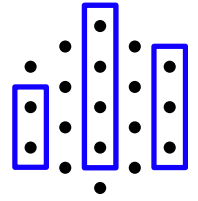
Enquanto a intenção transformadora expressa uma visão geral do futuro desejado, os caminhos de transição descrevem como esse futuro pode ser alcançado a partir da realidade presente. Esses caminhos podem ser concebidos como rotas possíveis entre o presente e o futuro. Quando existem múltiplas rotas, investidores sistêmicos podem ser forçados a escolher quais delas apoiar.<sup>23</sup>

Compreender os caminhos de transição é importante para desenvolver teorias da transformação e estratégias de intervenção. No entanto, devido à incerteza fundamental inerente a todos os sistemas adaptativos complexos, não é possível saber com certeza como se configuram as cadeias causais dentro de um sistema ou qual é o grau de agência que um investidor realmente possui para promover mudanças. Assim, os caminhos de transição são um conceito especulativo, o que significa que qualquer teoria ou estratégia derivada deles não pode ser mais do que uma hipótese.

9

CONCEITO

## Necessidades de Financiamento do Sistema System Financing Needs



Uma hipótese sobre os requisitos de capital para alcançar uma determinada intenção transformadora

Quanto capital, e de que tipo, provavelmente será necessário para transformar um sistema? Essa é a questão central para compreender as necessidades de financiamento de um sistema. Dada a incerteza dos sistemas adaptativos complexos e nossa incapacidade prática de quantificar tais necessidades com elevado grau de precisão, qualquer resposta será necessariamente especulativa. Ainda assim, compreender ao menos a anatomia geral do desafio de financiamento—por exemplo, em termos da dimensão relativa e da importância de diferentes classes de ativos ou instrumentos financeiros—será útil para orientar o desenho de um programa de investimento sistêmico.

Compreender as necessidades de financiamento de um sistema ajudará a mitigar dois problemas frequentemente observados em finanças de impacto. O primeiro é a má alocação de capital, quando alocadores investem com o tipo de capital com o qual estão mais familiarizados ou sobre o qual têm mais controle, em vez daquele que a intenção transformadora realmente exige.<sup>24</sup> O segundo é a incoerência volumétrica, quando investidores operam com fundos dimensionados de acordo com o que o

<sup>22</sup> Nossa definição e uso do termo “Teoria da transformação” são orientados pelas premissas e implicações da Avaliação Blue Marble Evaluation (veja aqui uma análise mais detalhada sobre o tema).

<sup>23</sup> O investimento sistêmico exige que os investidores adotem uma posição sobre a direção futura da evolução de um sistema, de uma forma que outras modalidades de finanças orientadas por propósito não exigem. A questão da escolha de caminhos de transição é explorada em maior profundidade em: Hofsetter, Dominic. The Choice-of-Future Problem in Systemic Investing (ver aqui).

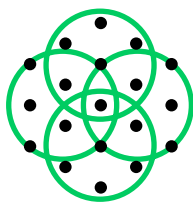
<sup>24</sup> Por exemplo, há atualmente um grande volume de capital de risco direcionado à inovação em sistemas alimentares (tipicamente novas tecnologias ou produtos). No entanto, em nosso trabalho prático sobre transformação de sistemas alimentares (cf. TCI Projects. Disponível em: <https://transformation.capital/work> (Acesso em: 31 out. 2025), compreendemos que mecanismos de transferência de risco (como produtos de seguro ou compromissos antecipados de compra por parte de compradores de produtos agrícolas) são um ponto de alavanca mais potente para a mudança, pois são fundamentais para viabilizar a transição, no nível da fazenda, para práticas mais sustentáveis.

mercado está disposto a oferecer (muitas vezes como função da experiência pessoal do investidor e de seu histórico, do ambiente macroeconômico geral e do fluxo de oportunidades disponível) em vez do que é de fato necessário. Se a transformação de um sistema alimentar requer bilhões de dólares de um tipo específico de capital, um fundo de capital de risco de 50 milhões de dólares não terá impacto significativo. Entender as necessidades de financiamento de um sistema aumenta a coerência entre o objetivo de impacto dos investidores e sua abordagem de alocação de capital.

Um benefício secundário da análise das necessidades de financiamento é que, muitas vezes, os investidores também descobrem quem já está ativamente alocando capital em seu sistema de interesse. Esses insights podem servir de base para a construção de coalizões de investidores e para o desenvolvimento de estratégias de aninhamento.

## 10 PROCESSO

### Formação e Orquestração de Coalizões Coalition Building and Orchestration



Desenvolvimento e fortalecimento de um grupo de investidores e financiadores comprometidos com uma intenção transformadora e uma teoria da transformação compartilhada

O investimento sistêmico é colaborativo e abrange múltiplas classes de ativos. Isso porque nenhuma organização, sozinha, costuma ser capaz de prover todos os tipos de capital necessários para transformar um sistema, muito menos na escala exigida. Por essa razão, é essencial formar coalizões de investidores e financiadores como privados, públicos e filantrópicos e que possam trabalhar juntos de forma recorrente e ao longo do tempo.

Além disso, alcançar a transformação sistêmica requer a cooperação e o engajamento de uma ampla variedade de atores além dos detentores de capital. A formação de coalizões, portanto, também se estende a outras partes interessadas do sistema, como ONGs, líderes comunitários, pesquisadores e grupos de interesse específico.

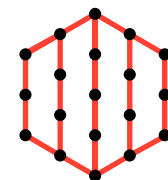
Coalizões não são incomuns nas finanças de impacto tradicionais. Mas, em geral, são concebidas

como parcerias de investimento em operações pontuais e com um conjunto limitado de classes de ativos (por exemplo, dois fundos de *venture capital* compartilhando uma rodada Série A de uma *start-up*, ou um banco multilateral de desenvolvimento oferecendo uma tranche de capital concessionário em uma estrutura de *blended finance* para um novo parque eólico). No investimento sistêmico, ao contrário, coalizões de investimento precisam existir por muitos anos e operações, abarcar todo o espectro de capital—incluindo finanças públicas, filantropia e capital corporativo—e ir além dos detentores de capital, envolvendo outras partes interessadas no sistema.

A formação de coalizões é uma arte, e os investidores podem não ter as competências ou a estrutura organizacional necessárias para desempenhar esse papel. Assim, pode ser que as atividades de formação de coalizões sejam conduzidas principalmente por outros, como uma organização central [*backbone*] já atuante ou uma nova entidade criada especificamente para esse fim. Ainda assim, mesmo nesses casos, os investidores devem estar abertos a apoiar e impulsionar o trabalho da coalizão.<sup>25</sup>

## 11 CONCEITO

### Arquitetura de Investimento Investment Architecture



A concepção da estrutura geral de capital de um programa de investimento sistêmico

Um imperativo estratégico do investimento sistêmico é a mobilização de múltiplos tipos de capital dentro de um mesmo sistema. Isso levanta a questão: quanto capital, de que tipo, programado e estruturado de que maneira? A arquitetura de investimento responde a essas perguntas. Ela se apoia na análise das necessidades de financiamento do sistema e assegura que os fluxos de capital estejam logicamente relacionados à teoria da transformação.

<sup>25</sup> A questão da infraestrutura necessária para operacionalizar o investimento sistêmico é uma fronteira do trabalho de inovação conceitual da TCI. Exploramos esse tema em colaboração com 28 especialistas das áreas de gestão de investimentos, filantropia, academia e inovação em sistemas. A publicação resultante, *Financial Backbones: Capital Orchestration for Systems Transformation*, pode ser acessada aqui Link para o documento *backbones*: <https://bit.ly/4r2U75s>

Considerar a arquitetura de investimento implica definir os tipos de veículos de investimento ou financiamento necessários, as formas jurídicas mais adequadas para esses veículos e o tamanho de cada um em termos de volume de investimento ou financiamento. Implica também conceber como os diferentes veículos se relacionam estrategicamente entre si e como decidir qual veículo acionar em uma transação específica, de modo que o tipo certo de capital seja alocado ao tipo certo de intervenção no momento adequado.

A arquitetura de investimento de um programa sistemico não deve abranger apenas os veículos que um investidor específico controla diretamente. Ela também deve considerar outras fontes de capital, de forma que fique mais claro como o capital próprio de um investidor pode complementar o que já existe, ao mesmo tempo em que possibilita maior coordenação com outros alocadores de capital no sistema.

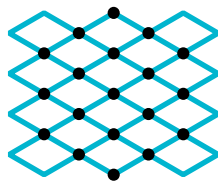
Por fim, a arquitetura de investimento não é uma construção estática. À medida que um sistema evolui, também evoluem suas necessidades de investimento e financiamento. Por extensão, as arquiteturas de financiamento devem igualmente evoluir: por meio do ajuste dos tamanhos de diferentes veículos, da criação de novos e da descontinuação daqueles que já não cumprem sua função.

12

CONCEITO

## Portfólio de Investimentos Estratégicos

### Strategic Investment Portfolio



Um conjunto de ativos financiados com capital que busca retorno financeiro, inserido dentro da arquitetura geral de investimento.

O investimento sistemico requer uma compreensão renovada do portfólio de investimentos. Nas finanças tradicionais—sejam convencionais ou de impacto—o paradigma dominante de composição de portfólio é a redução de risco por meio da diversificação. No investimento sistemico, esse paradigma se desloca para a maximização de valor por meio da sinergia.

O que torna esses portfólios “estratégicos” é o fato de que seus ativos estão logicamente relacionados a uma teoria da transformação e à análise das necessidades de

financiamento do sistema—as mesmas considerações estratégicas que moldam a arquitetura de investimento. Assim, para cada ativo há uma narrativa sobre como ele deve contribuir para efeitos de mudança em linha com a hipótese do investidor sobre como a mudança sistemica pode ocorrer, tanto de forma isolada quanto por meio dos efeitos combinatórios gerados com outros ativos.

Os portfólios de investimento estratégico podem ser compostos por um único veículo multiclasse de ativos, abranger múltiplos veículos de classe única controlados pelo mesmo investidor ou até mesmo incluir múltiplos veículos controlados por diferentes investidores, desde que exista um mecanismo de coordenação estratégica.

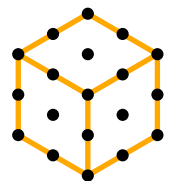
Eles também podem incluir diferentes tipos de tranches de capital reembolsável, como tranches a taxas de mercado e tranches de capital concessionário, em todas as classes de ativos (renda variável, dívida, financiamento de infraestrutura etc.).

13

CONCEITO

## Concepção de Veículo de Investimento

### Investment Vehicle Design



A forma, a configuração e a estrutura jurídica dos veículos que abrigam ativos e capital ainda não alocado

A atividade de investimento normalmente ocorre entre entidades jurídicas, com os investidos recebendo os recursos e os veículos de investimento fornecendo-os em uma transação monetária. Por isso, a concepção desses veículos é determinante para o modo como o capital pode ser investido.

Há uma ampla gama de escolhas de concepção em torno desses veículos, incluindo forma jurídica, propriedade, estratégia de investimento, prazo, estrutura de taxas, tamanho-alvo, processo de investimento, governança e prestação de contas. Modelos existentes foram otimizados para sustentar os objetivos da alocação tradicional de capital, como o modelo clássico GP/LP com estrutura de taxas 2/20 comum no *private equity*. O investimento sistemico, por sua vez, opera com um conjunto distinto de objetivos e, portanto, requer seus próprios modelos de estrutura de veículos.

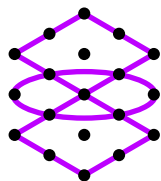
Ser deliberado quanto à forma, configuração e estrutura dos veículos de investimento significa assegurar coerência entre intenção e implementação. O que está registrado nos documentos jurídicos do veículo determinará como os investimentos serão realizados, já que o caráter vinculante desses documentos garante que suas disposições prevaleçam sobre qualquer intenção ou compromisso não formalizado em contrato.

Assim, a concepção de veículos diz respeito a criar as condições para o sucesso do investimento sistêmico, garantindo que os investidores sistêmicos estejam legalmente habilitados a alocar capital da maneira mais propícia para alcançar suas visões. Em certo sentido, é nesse ponto que a “visão encontra a prática” em termos de plena operacionalização da concepção de alocação de capital definida na arquitetura de financiamento e no portfólio de investimento estratégico.

## 14 CONCEITO

### Aninhamento

#### Nesting



O alinhamento deliberado e sinérgico de um portfólio de investimentos com uma abordagem mais ampla de intervenção sistêmica

A transformação de um sistema torna-se possível quando diferentes tipos de efeitos de transformação acontecem de forma simultânea e com certo grau de direcionamento compartilhado. Alguns desses efeitos podem ser acionados ou ampliados pela alocação de capital de investimento, como a construção de uma nova infraestrutura física ou o lançamento de novos modelos de negócio. Outros, porém, são “não investíveis”, como centros comunitários e programas educacionais financiados por fundações ou governos. Além disso, há efeitos que ocorrem independentemente dos fluxos de capital, como quando normas sociais se transformam em resposta a uma mudança no espírito do tempo [zeitgeist].

O potencial de impacto de um portfólio de investimento estratégico aumenta, portanto, na medida em que está sinérgicamente aninhado [nested] a ações que ocorrem fora do próprio portfólio, em especial intervenções não investíveis conduzidas por outros atores, como ONGs e órgãos do setor público.

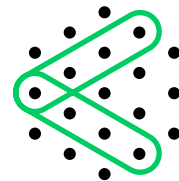
Na prática, trabalhar para que a atividade de investimento esteja aninhada [nested] significa, muitas vezes, estar atento ao trabalho de outros atores no mesmo sistema e engajar-se de forma proativa na coordenação com eles, seja diretamente ou por meio de uma organização que atue como facilitadora.<sup>26</sup> Esse tipo de coordenação exige que os investidores adotem uma postura colaborativa e dediquem tempo a conversas com uma ampla gama de partes interessadas.

Dito isso, a qualidade do aninhamento não é algo que possa ser identificada de forma simples como presente ou ausente, muito menos mensurado com precisão. O aninhamento diz respeito, em grande parte, à orientação e à atitude do investidor, ressaltando a importância de se esforçar para estar atento e alinhado a atividades que vão além da alocação de capital que busca retorno financeiro.

## 15 CONCEITO

### Efeitos Combinatórios

#### Combinatorial Effects



As sinergias que surgem quando múltiplas intervenções se encontram em uma relação estratégica entre si

Os efeitos combinatórios expressam a ideia de que um mais um, às vezes, é igual a três—ou seja, que o impacto de intervenções individuais pode ser potencialmente ampliado quando são estrategicamente alinhadas umas às outras.<sup>27</sup> Podemos observar tais efeitos no cotidiano, por exemplo, em notícias que relatam “como múltiplos fatores se combinaram” para produzir determinado evento, como um episódio de clima extremo ou um resultado eleitoral inesperado.

Em teoria, para o surgimento de efeitos combinatórios no investimento sistêmico, não importa se o

<sup>26</sup> Estamos investigando o papel da “Facilitação Estratégica de Capital” nesta série de artigos (cf. Hofstetter, Dominic. Strategic Capital Facilitation: The missing role in the systems change ecosystem. TCI (Medium), 9 jul. 2024. Disponível em: <https://bit.ly/44s6WnK> (Acesso em: 31 out. 2025).

<sup>27</sup> Neste contexto, “intervenções” é um termo abrangente utilizado para designar qualquer ação deliberadamente conduzida com o objetivo de impactar um sistema de interesse. Do ponto de vista dos investidores, tais intervenções são, em geral, os projetos das empresas em que investem.

alinhamento estratégico dos ativos acontece por coincidência ou como resultado de um ato deliberado. Tampouco importa se o efeito é gerado entre ativos de um mesmo portfólio, denominado “intraportfólio” (por exemplo, entre duas empresas investidas pelo mesmo investidor), ou entre ativos e intervenções de portfólios diferentes sobre os quais o investidor exerce influência, denominado “transportfólio” (por exemplo, entre uma empresa investida e uma organização beneficiada por uma doação da fundação do investidor). Na lógica do aninhamento descrita acima, os efeitos combinatórios podem também ocorrer entre os ativos de um investidor e os ativos ou intervenções não investíveis de terceiros, denominados “extraportfólio”.

Existem diferentes formas de fomentar a geração de efeitos combinatórios, como incluir nos contratos de investimento a exigência de que a empresa investida colabore com outra organização do portfólio.<sup>28</sup> Dito isso, devido à natureza adaptativa e complexa dos sistemas, em que sempre há incerteza significativa quanto às consequências das intervenções, a geração de efeitos combinatórios não pode ser rigidamente controlada.

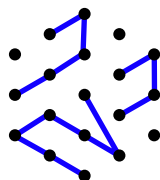
Os efeitos combinatórios são o marco que mais nitidamente diferencia o investimento sistemático do investimento temático. Portfólios de investimento temáticos normalmente reúnem ativos que pertencem ao mesmo contexto temático, mas que permanecem isolados entre si. Já os portfólios de investimento sistemático também contêm ativos vinculados a um mesmo contexto temático (sendo o “tema” um sistema específico), mas estabelecem uma relação estratégica entre eles—o que torna mais provável a criação de efeitos combinatórios.

## 16 CONCEITO

### Mensuração, Aprendizagem e Sensemaking Measurement, Learning and Sensemaking

Uma abordagem sistemática para a geração de insights e aprendizagem, com vistas à responsabilização em programas de investimento sistemático

Investidores sistêmicos precisam de formas de reunir informações e gerar conhecimento sobre o que está



acontecendo em um sistema de interesse, a fim de orientar ações subsequentes. Isso é válido tanto no início do trabalho, quando a análise de sistemas entra em cena, quanto quando o capital já está sendo alocado no sistema. Os investidores precisam de *feedback* do sistema para responder a questões cruciais: o sistema está avançando em direção à intenção transformadora? O que está mudando? Que novas intervenções são necessárias? Quais premissas da teoria da transformação precisam ser revistas? Estão ocorrendo mudanças indesejadas que exigem atenção?

Essas são, em linhas gerais, questões sobre impacto. No investimento de impacto tradicional, a prática de mensuração e gestão de impacto (*Impact Measurement and Management – IMM*) foi desenvolvida para responder a um conjunto semelhante de questões sobre os efeitos—positivos e negativos—de um investimento.<sup>29</sup> No entanto, há diferenças importantes na forma como mensuração, aprendizagem e sensemaking são compreendidos no contexto do investimento sistemático.

De forma central, no investimento sistemático o foco se afasta da tentativa de conectar resultados ou impactos a investimentos específicos.<sup>30</sup> Isso ocorre por várias razões. Em primeiro lugar, porque o investimento sistemático enfatiza a importância de múltiplas intervenções em um mesmo sistema. Assim, quaisquer mudanças observadas provavelmente resultam da interação entre diversas intervenções, e há pouco valor em tentar isolar os efeitos de um único investimento.

Em segundo lugar, porque o investimento sistemático ressalta a importância do aninhamento—agir em alinhamento estratégico com o trabalho de outros

<sup>28</sup> Um exemplo teórico disso seria um investimento em uma empresa voltada ao desenvolvimento de infraestrutura de recarga para veículos elétricos, que estivesse obrigada—como parte dos termos do investimento—a adquirir a tecnologia de recarga de outra empresa pertencente ao portfólio do investidor.

<sup>29</sup> A Impact Frontiers define impacto como “uma mudança em um resultado causada por uma organização” (seja positiva ou negativa, intencional ou não), sendo que resultado significa “o nível de bem-estar experimentado por um grupo de pessoas, ou a condição do meio ambiente natural, em decorrência de um evento ou ação”.

<sup>30</sup> Esse é o caso tanto em relação à atribuição formal de resultados a intervenções quanto à consideração da contribuição.

atores do sistema. Nesse caso, a gama de influências potenciais sobre o sistema torna-se ainda mais ampla.<sup>31</sup>

Em terceiro lugar, e de modo mais fundamental, porque a teoria dos sistemas e a complexidade trazem novas perspectivas sobre como a mudança acontece e sobre o que pode ser mensurado, exigindo novas formas de pensar sobre a melhor maneira de gerar percepções relevantes, compatíveis com o investimento sistêmico como uma nova lógica de investimento.

Naturalmente, investidores ainda precisam de meios para responder às questões cruciais mencionadas acima, o que pode ser feito com o uso de um conjunto amplo de ferramentas metodológicas. Há espaço para abordagens de mensuração mais formalizadas (quantitativas), como a coleta de indicadores sobre a saúde do sistema. Também há espaço para formas menos formais—mas ainda assim sistemáticas—de produção de conhecimento, por meio de práticas de aprendizagem e sensemaking desenvolvidas no campo da mudança sistêmica. Essas práticas costumam ser concebidas como processos coletivos que envolvem múltiplas partes interessadas e utilizam diferentes referenciais para capturar experiências, estruturar informações e interpretá-las de modo conjunto, de forma a gerar percepções acionáveis. Um papel central do sensemaking é lidar, ainda que parcialmente, com a incerteza inerente a todos os sistemas adaptativos complexos—oferecendo aos investidores um meio de refletir sobre os “desconhecidos conhecidos” e os “desconhecidos desconhecidos” e compreender as implicações da incerteza.

Ao deslocar o foco das métricas e dos “resultados”, o investimento sistêmico se afasta da lógica de responsabilização quantitativa que caracteriza grande parte das finanças sustentáveis. Em seu lugar, a responsabilização passa a ser reconceituada a partir de novas configurações de atores e relacionamentos, arranjos de governança distintos e, potencialmente, processos de tomada de decisão compartilhada. Isso também repercute na forma como os investidores prestam contas às partes interessadas perante as quais têm responsabilidade.

---

<sup>31</sup> Pode ser tentador pensar que, como investidores sistêmicos realizam múltiplas intervenções, a mensuração de impacto deveria simplesmente avançar um nível, concentrando-se no impacto do conjunto dessas intervenções. Contudo, o conceito de aninhamento mostra que essa abordagem também tem limites, já que as mudanças no sistema decorrem de fatores que estão além do controle ou da participação do investidor.

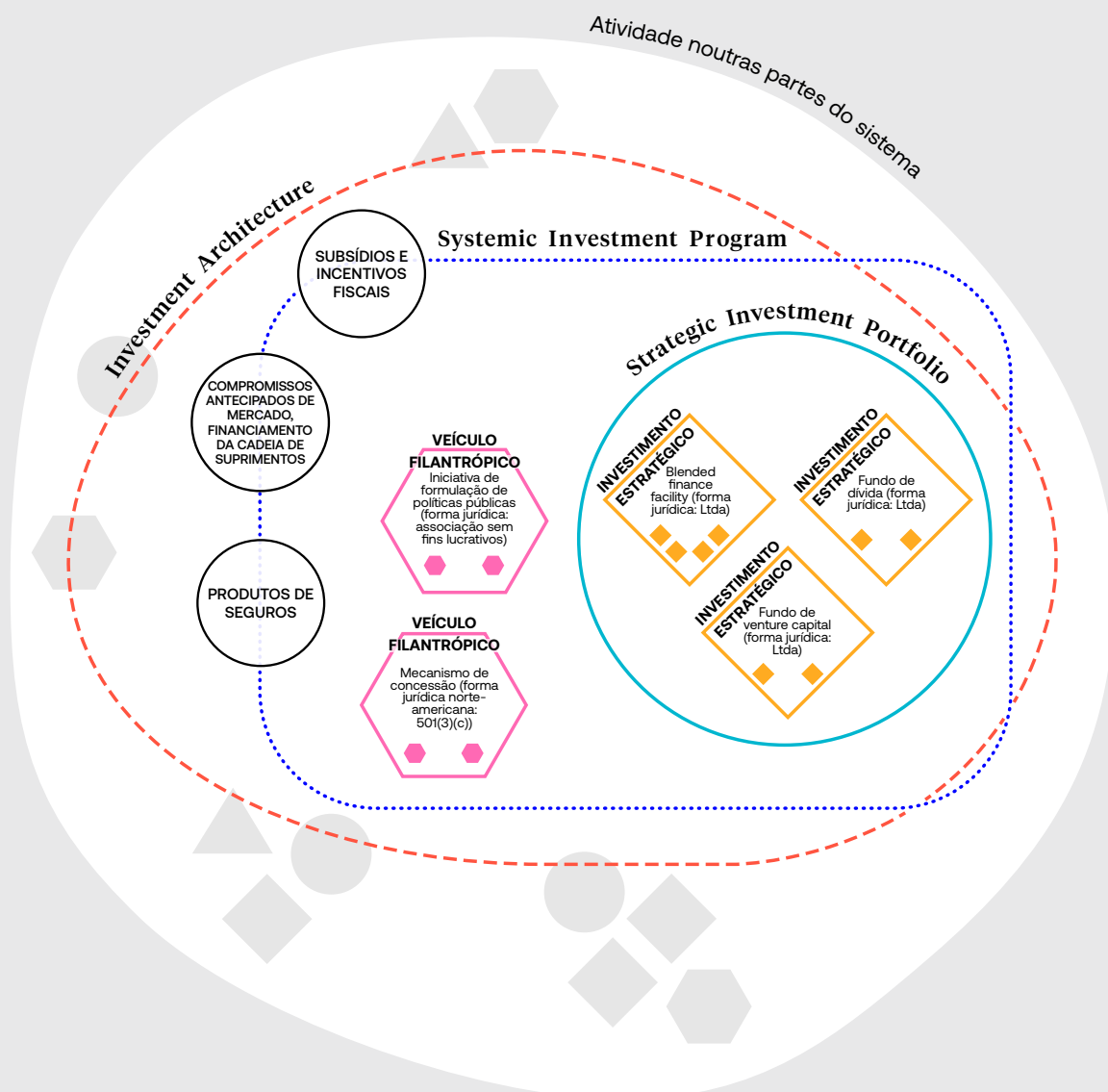
# Diagrama estrutural

Alguns dos marcos do investimento sistêmico descritos acima mantêm entre si uma relação estrutural. A seguir, apresentamos um diagrama que representa visualmente essa relação, com o objetivo de ajudar os leitores a compreender como todos os elementos se articulam.

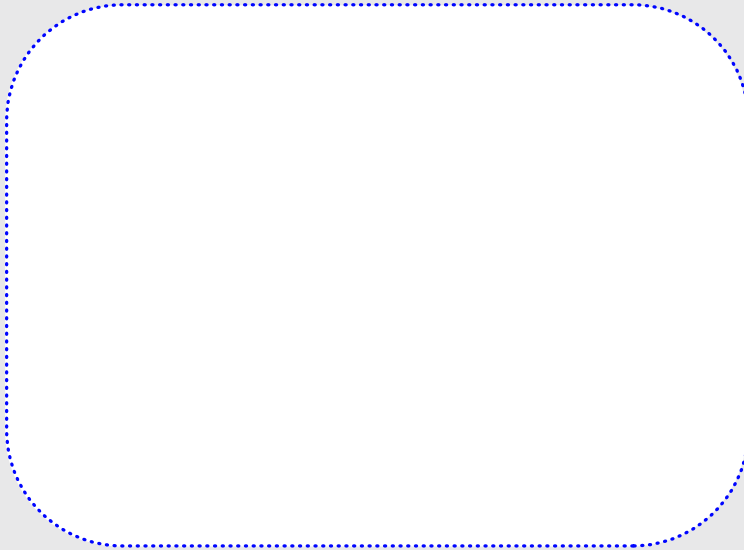
O diagrama é organizado em torno de um programa de investimento sistêmico. Usamos a palavra “programa” porque o investimento sistêmico

normalmente se operacionaliza como um esforço contínuo que envolve múltiplos veículos, tipos de capital e investidores, e também porque o termo é suficientemente amplo para abarcar as diversas formas que tais esforços podem assumir.

O diagrama será mostrado inicialmente com todos os componentes visíveis, antes de ser decomposto e reconstruído, quadro a quadro, com explicações e referências aos marcos.



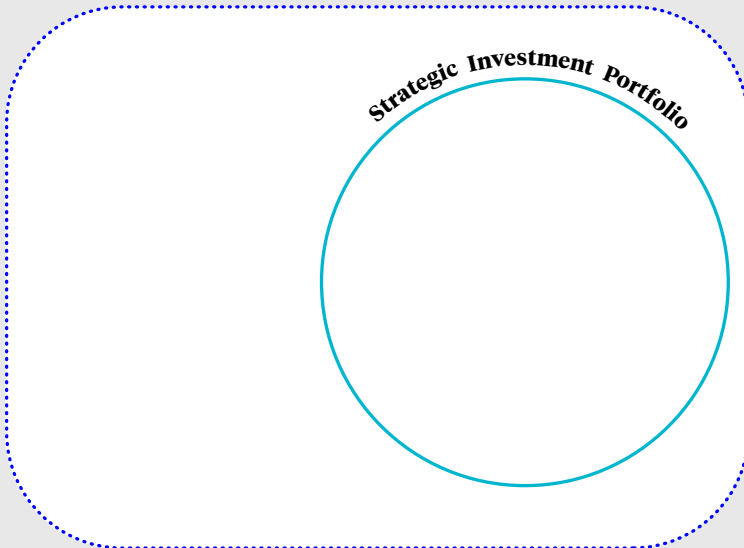
**Systemic Investment Program**



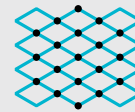
- A. Um **programa de investimento sistêmico** [*systemic investment program*] é um esforço contínuo de alocação de capital financeiro de acordo com a definição e os marcos do investimento sistêmico.

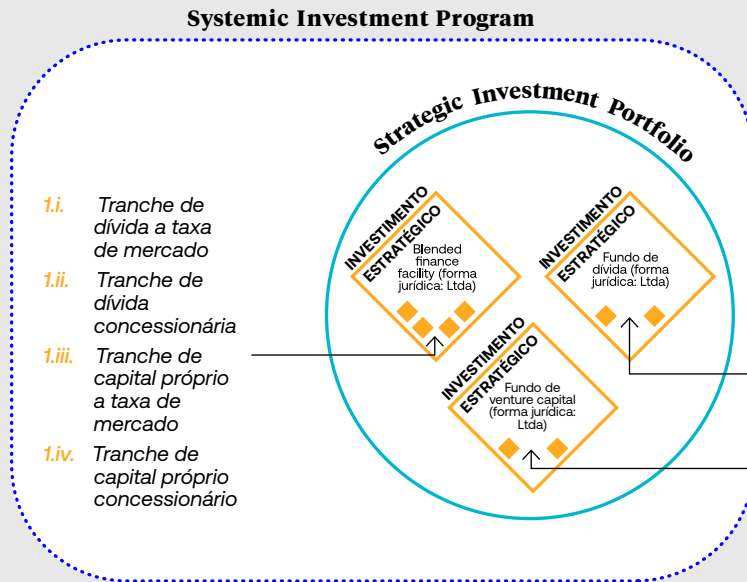
A fronteira de um programa é determinada principalmente pelo conceito de agência, que, para este fim, definimos como a capacidade de ter controle sobre as atividades do programa. Como consequência, a fronteira de um programa pode ser difusa e está sujeita a mudanças ao longo do tempo, à medida que o programa evolui. Essa agência pode estar concentrada em um único indivíduo ou organização, ou em uma coalizão de atores (por exemplo, coordenada por um facilitador estratégico de capital).

**Systemic Investment Program**



- B. Dentro desse programa encontra-se um **portfólio de investimento estratégico** [*strategic investment portfolio*] que reúne todos os ativos que buscam retorno financeiro (tanto a taxas de mercado quanto concessionários).

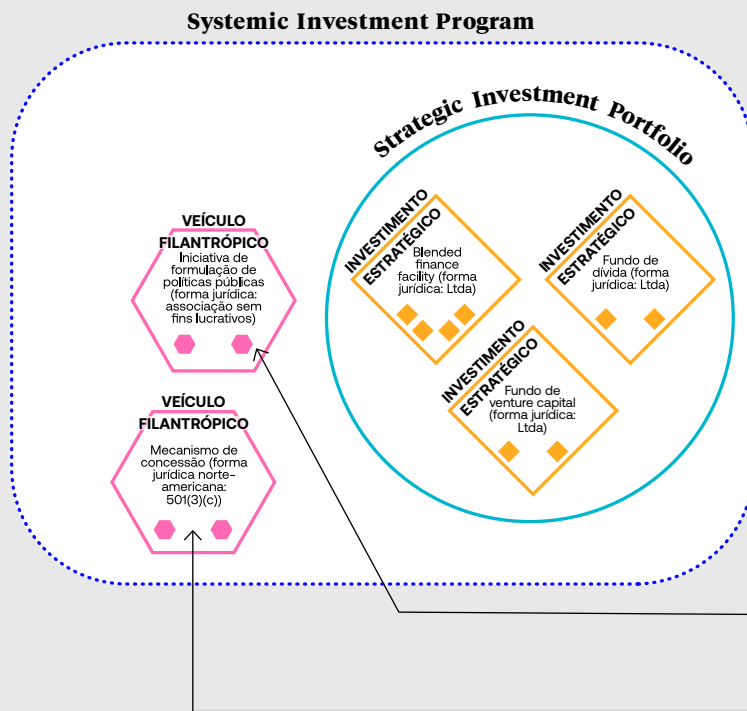




C. O portfólio de **investimento estratégico** [*investment vehicle*] contém um ou mais veículos de investimento, que podem assumir qualquer concepção e forma jurídica.

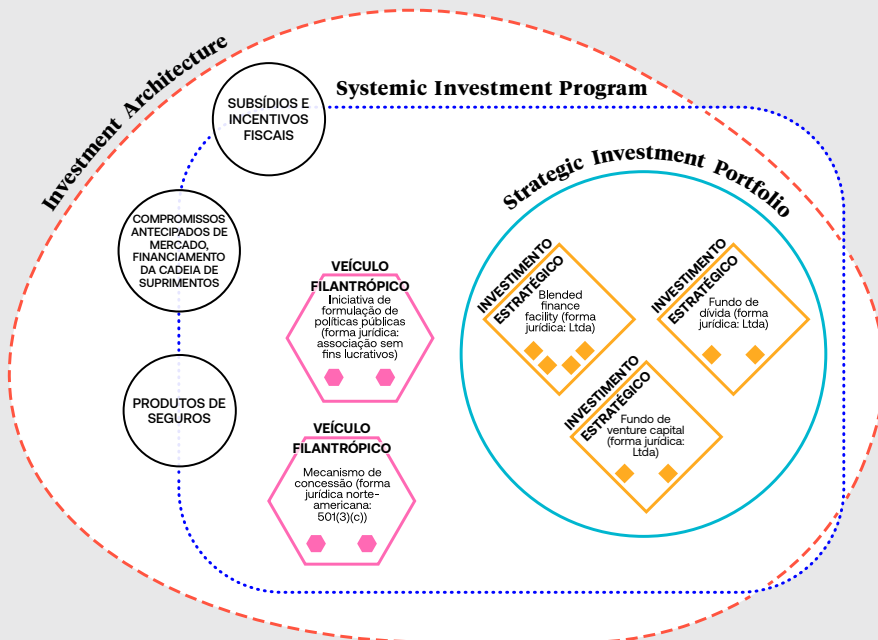


- 2.i. Empréstimo 1
- 2.ii. Empréstimo 2
- 3.i. Investimento de Equity 1
- 3.ii. Investimento de Equity 2



D. O programa também inclui **veículos filantrópicos** [*philanthropic vehicles*], ou seja, entidades que alocam capital que não busca retorno financeiro. Vale observar que, no espectro de expectativas de retorno, existem pontos intermediários entre a filantropia pura (TIR = -100%) e os investimentos concessionários (TIR = taxa de mercado - X%, mas ainda com TIR > 0%). Por exemplo, existem também doações reembolsáveis ou doações condicionalmente reembolsáveis, entre outras. Para os nossos propósitos, todas elas estão incluídas sob o termo “veículos filantrópicos”.

- 1.i. Projeto de Advocacy 1
- 1.ii. Projeto de Advocacy 2
- 2.i. Doação 1
- 2.ii. Doação 2

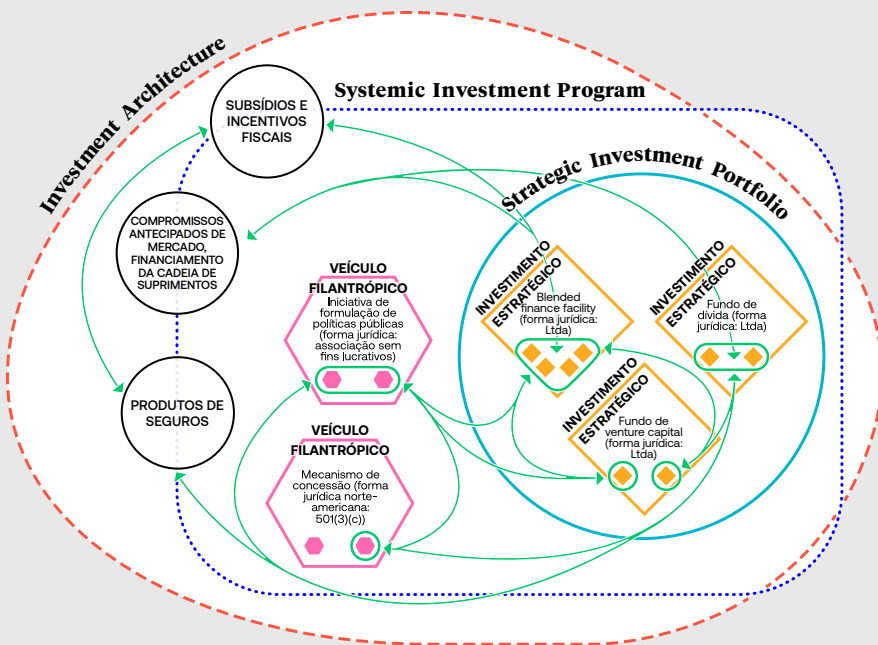


E. A arquitetura de investimento

[investment architecture] é a concepção da estrutura geral de capital de um programa de investimento sistêmico. Ela também considera fontes de capital sobre as quais um investidor específico ou uma coalizão têm pouco ou nenhum controle.

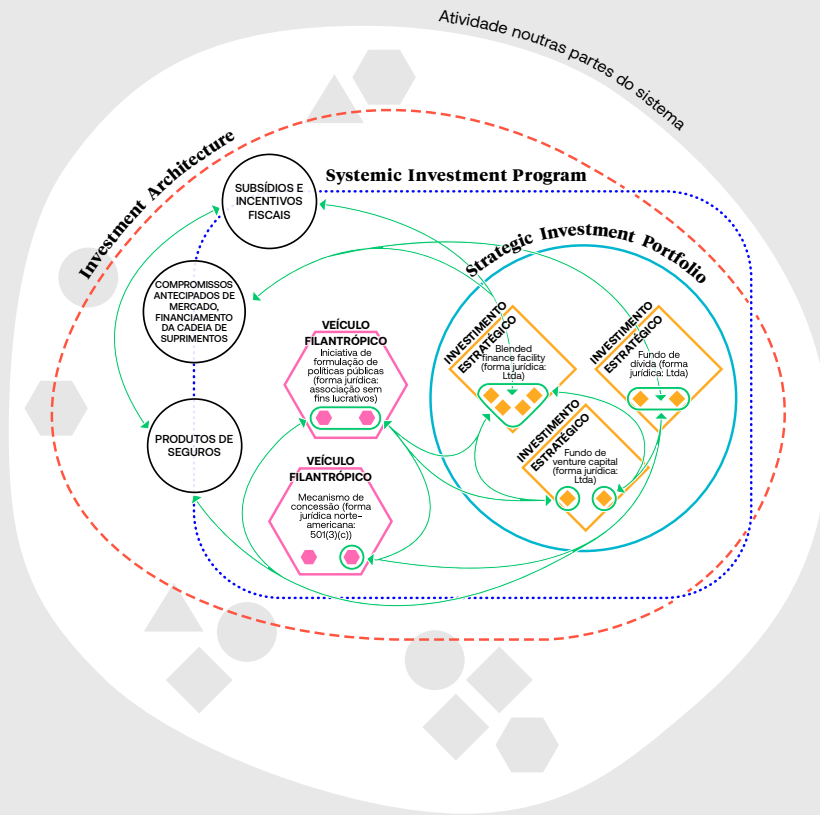
Essas fontes podem incluir, por exemplo, gastos e investimentos do setor público (subsídios, incentivos fiscais, compras governamentais etc.), financiamento de cadeias de suprimento e compromissos antecipados de compra assumidos por empresas, produtos de seguro, fluxos de caixa de mercados ambientais, entre outros.

O enquadramento dessas fontes como parte do programa ou como externas a ele depende do ponto de vista a partir do qual o esquema é desenhado.

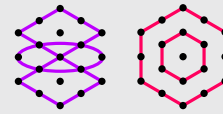


F. Todas as formas de capital são alocadas na busca por **efeitos combinatórios** [combinatorial effects], ou seja, sinergias que surgem quando múltiplas intervenções se encontram em uma relação estratégica entre si.





G. A atividade de investimento é intencionalmente **aninhada** [nested] dentro de uma abordagem mais ampla de intervenção sistêmica, o que significa que há coordenação ativa e articulação com outros atores e iniciativas que trabalham em direção à mesma **intenção transformadora** [transformational intent] abrangente.



## Sobre os autores



### **Dominic Hofstetter**

Dominic é diretor executivo da TransCap Initiative (TCI). Ele iniciou e incubou TCI quando atuava como diretor de capital e Investimentos na *EIT Climate-KIC*, a maior iniciativa europeia de inovação climática, onde foi responsável por estruturar a nascente função de investimentos da organização. Antes de ingressar na EIT Climate-KIC em 2015, Dominic trabalhou como empreendedor na start-up de energia renovável *Electrochaea*, como investidor de private equity na *Hudson Clean Energy Partners* e como profissional de finanças na divisão de gestão de ativos institucionais do *Credit Suisse*. Possui um MBA pela *University of Chicago Booth School of Business* e um mestrado em ciências pelo *Environmental Change Institute da University of Oxford*.

**Email:** [dh@transformation.capital](mailto:dh@transformation.capital)

**Conectar** no [LinkedIn](#)



### **Dra. Jess Dagers**

Jess é Diretora de Pesquisa da TCI e construiu sua carreira na interseção entre prática e academia. Ela possui doutorado em sociologia política pela *University of London* e foi anteriormente Diretora de Impacto na equipe de Investimentos de Impacto da *Nesta*. Jess

tem uma década de experiência como consultora independente e pesquisadora em mensuração de impacto, tendo realizado projetos para clientes como *Fair for All Finance*, *Skoll Centre for Social Entrepreneurship*, *Nesta Future News Fund* e *Equality Impact Investing Project*. É autora de diversos artigos e publicações, incluindo um artigo no *British Journal of Sociology* e um estudo de referência sobre pesquisas em investimento de impacto, publicado em parceria com a *Saïd Business School da University of Oxford*. Recentemente, coassinou um artigo na *Stanford Social Innovation Review (SSIR)* sobre Investimento sistêmico para a mudança social.

**Email:** [jd@transformation.capital](mailto:jd@transformation.capital)

**Conectar** no [LinkedIn](#)



### **Traduzido por André Ticoulat**

André é Analista Sênior de Investimentos na *TransCap Initiative*, onde contribui para o avanço do Investimento Sistêmico e para o desenho de soluções de capital capazes de responder aos grandes desafios sociais, económicos e ambientais do nosso tempo. Com experiência em mercados de capitais e venture capital, e formação em Economia pela *University of British Columbia*, André dedica-se a mobilizar diferentes formas de capital como alavancas de transformação rumo a um futuro mais justo, resiliente e sustentável.

**Email:** [at@transformation.capital](mailto:at@transformation.capital)

**Conectar** no [LinkedIn](#)

## Conecte-se conosco

Assine nossa **newsletter** em nosso [site](#)

Entre em contato enviando um **email** para [community@transformation.capital](mailto:community@transformation.capital)

**Leia mais** em nossa [publicação no Medium](#)

## Citação sugerida

TransCap Initiative, *Definition and Hallmarks of Systemic Investing*, Zurique (CH), Agosto de 2024. Tradução para o português (Brasil), Fevereiro de 2026.

## Direitos e permissões

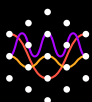
Este trabalho está sujeito às leis de direitos autorais. Como a **Systemic Investing Initiative** (associação sediada na Suíça que opera a *TransCap Initiative*) incentiva a disseminação de suas ideias, este trabalho pode ser reproduzido, no todo ou em parte, desde que devidamente referenciado.

© Systemic Investing Initiative, Agosto de 2024.  
Tradução para o português (Brasil), Fevereiro de 2026.

Todo os direitos reservados.

**Desenhado** por [Kat Davis](#)

Foto da capa por Alina Grubnyak no Unsplash



**TransCap Initiative**  
Systemic Investing for Sustainability