



# Carteira Recomendada ESG

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Março 2022

### **Carlos Sequeira, CFA**

New York – BTG Pactual US Capital LLC

### **Rafaella Dortas**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

### **Renata Faber**

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital



## Carteira Recomendada ESG

### Objetivo da Carteira

---

O investimento responsável está se tornando cada vez mais importante para a comunidade de investidores em geral e para os investidores latino-americanos em particular. Com o objetivo de auxiliar nossos clientes em seu processo de investimento, lançamos um portfólio ESG. Será uma carteira de 10 ações, com revisão mensal.

### Pontos Principais

---

#### Grave crise global não impediu a boa performance do Brasil

Mesmo após um desempenho robusto no acumulado do ano, os valuations no Brasil continuam atraentes, apesar das taxas de juros reais de longo prazo muito altas, que terminaram fevereiro em 5,7%. Vemos espaço para as taxas reais de longo prazo caírem em 2022 e para as ações brasileiras subirem.

#### Uma troca no mês: entra Vamos e sai Lojas Renner

Neste mês, trocamos a Lojas Renner pela Vamos. Estamos otimistas com a Vamos para os próximos anos, pois ela se beneficiará da penetração estruturalmente baixa do aluguel de caminhões no Brasil, que deve se expandir significativamente com a crescente conscientização sobre os benefícios de escala e desalavancagem da terceirização de veículos, especialmente com o aumento das taxas de juros e dos preços dos caminhões este ano.

#### Nosso portfólio ESG de março

Após considerar o cenário macro e os temas ESG mencionados no apêndice, os 10 nomes selecionados para o nosso portfólio ESG de março são: WEG, Orizon, TOTVS, Energisa, Banco Inter, Arezzo, Raízen, CBA, Localiza e Vamos.

#### Como o conflito Rússia-Ucrânia afeta as ações brasileiras?

Algumas empresas/setores devem se beneficiar/sofrer mais. Os prováveis beneficiários são produtores de alumínio (CBA) e ouro (Aura), exportadores de *soft commodities* (SLC, BrasilAgro, AdecoAgro), empresas de Petróleo & Gás (Petrobras, PetroRio, 3R, Eneva) e produtores de etanol (Raízen, São Martinho). Enquanto isso, aqueles que devem “sofrer” incluem companhias aéreas (devido aos preços mais altos do petróleo) e produtores de aves e carnes.

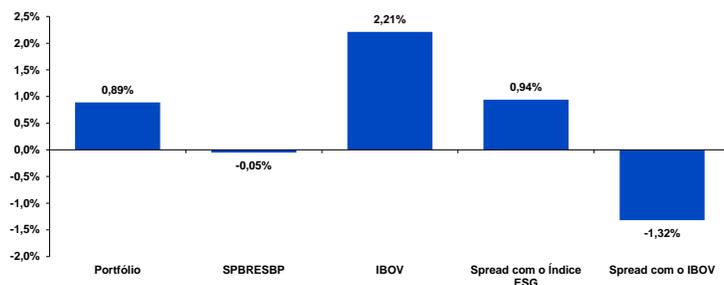
**Tabela 1: Carteira Recomendada ESG**

Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	ADTV	Valor de Mercado (R\$ mi)	P/L
				(R\$ mi)		2022E
WEG	Bens de Capital	WEGE3	10%	258,3	132.216	42,7x
Raízen	Agronegócio	RAIZ4	10%	63,2	64.289	17,7x
Localiza	Aluguel de Veículos	RENT3	10%	399,3	40.024	18,3x
Totvs	Tecnologia	TOTS3	10%	151,0	19.750	38,3x
Energisa	Serviços Básicos	ENGI11	10%	87,5	17.864	8,4x
Inter	Bancos	BIDI11	10%	417,4	16.287	84,6x
CBA	Metais & Mineração	CBAV3	10%	48,2	13.984	7,6x
Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%	35,0	10.591	18,2x
Arezzo	Varejo	ARZZ3	10%	97,4	8.481	23,0x
Orizon	Serviços Básicos	ORVR3	10%	14,2	2.059	20,4x

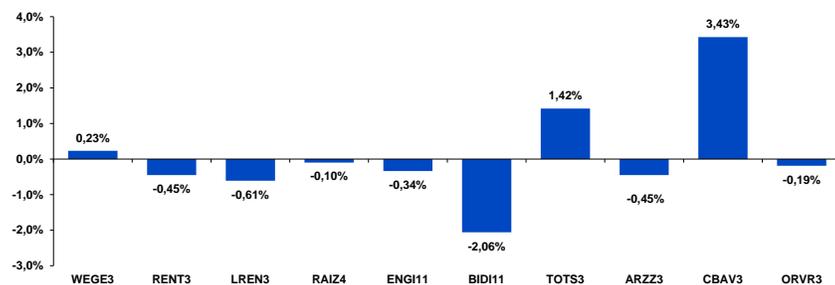
Fonte: BTG Pactual e Economática

## Desempenho da Carteira ESG de Fevereiro

Em Fevereiro, nossa carteira ESG teve uma performance positiva de +0,89%, contra um desempenho do Ibovespa de +2,21%, e de -0,05% do benchmark (S&P/B3).

**Gráfico 1: Desempenho relativo de fevereiro de 2022**


Fonte: BTG Pactual e Economática

**Gráfico 2: Desempenho das ações em fevereiro de 2022**


Fonte: BTG Pactual e Economática

## Carteira Recomendada ESG de Março

### Banco Inter (BIDI11)

---

Entendemos as preocupações dos investidores, principalmente devido aos crescentes sinais de que a qualidade do crédito está se deteriorando para algumas linhas de consumo. Mas, no geral, o portfólio da Inter ainda parece saudável. No entanto, a combinação de taxas de juros mais altas (que pressionaram os NIMs), maiores provisões (devido ao crescimento mais forte dos cartões de crédito) e todas as novas contratações no 2S21 provavelmente pressionarão a lucratividade também em 2022. Nosso rating de Compra permanece intacto, pois vemos o valuation (2,2x último VP) como atrativa para um dos principais ecossistemas digitais do Brasil. O Inter está construindo escala por meio de uma plataforma poderosa, que acreditamos que se traduzirá em melhor rentabilidade a partir de 2023. No entanto, para que as ações voltem a subir, o Inter precisa convencer os investidores ou mostrar essa ponte para a lucratividade de forma mais clara.

**ESG.** O Banco Inter foi criado como um banco digital e apresenta algumas vantagens de ecoeficiência em relação ao modelo bancário tradicional: 94% menos uso de água, 86% menos emissões de carbono, 97% economia de energia, 72% menos uso de papel. No final de setembro, o NPS estava com excelentes 84 pontos. Vemos o Inter mostrando métricas de engajamento encorajadoras.

### Arezzo (ARZZ3):

---

Há anos, a Arezzo é vista como uma empresa premium no varejo brasileiro, justificando seu valuation mais caro, com execução superior na gestão das marcas e no sucesso da operação de seu modelo de franquia *asset light*. Em resumo, nossa tese positiva para a empresa reflete: (i) expansão resiliente do mercado doméstico (auxiliado pelo e-commerce e crescimento multicanal nos próximos anos) e uma potencial retomada do consumo pelas classes de renda mais alta; (ii) novas marcas como Vans e Reserva; e (iii) resultados mais saudáveis na operação nos Estados Unidos, principalmente com base nos canais de atacado e e-commerce. A Arezzo negocia a 23x P/L 2022E, oferecendo um potencial de valorização, justificado por suas fortes perspectivas de crescimento (CAGR de LPA de 18% até 2025).

**ESG.** Na frente de produção, a empresa possui processos elevados para rastrear os insumos e práticas trabalhistas de seus fornecedores. A quantidade de calçados e produtos têxteis enviados para aterro é uma das questões ambientais da indústria da moda e a aquisição da Trok é uma das ideias da empresa para enfrentar esse problema. No dia 11 de novembro de 2021, a Arezzo lançou a Alme, marca de produtos sustentáveis, que também oferece programa de logística reversa pós-consumo, por meio do qual o cliente pode devolver calçados de qualquer marca.

### Localiza (RENT3):

---

Apesar de ter reportado resultados do 4T21 abaixo do esperado, gostamos do foco da Localiza em rentabilidade e retorno de longo prazo, bem como sinalizamos que a equipe de gestão da companhia tem se manifestado sobre os ajustes operacionais feitos que devem entregar melhores números no 1T22. Além disso, as preocupações com a concorrência setorial foram amenizadas ultimamente quando a Mobitech (a joint venture da Porto Seguro e Cosan) anunciou sua decisão de encerrar as operações. Ainda assim, há outras empresas interessadas em uma potencial compra dos veículos remanescentes da frota da Unidas (remédio aplicado pelo CADE para evitar a concentração de mercado). Acreditamos que a aprovação do CADE (autoridade antitruste) da fusão entre Unidas e Localiza ainda não está totalmente precificada. Além disso, elogiamos o foco da empresa no desenvolvimento de novos produtos (por exemplo, serviço de assinatura de carros e aplicativo para motoristas como o ZARP) que acreditamos que deve ajudar a trazer o crescimento olhando para frente. Ajustando nossas projeções atuais para as tendências recentes do setor e incluindo a fusão, calculamos as ações da Localiza sendo negociadas em um atraente P/L de 2022 de 18,3x (vs. 25,4x somente da Localiza e média de 5 anos de 31,7x).

**ESG.** Seu Conselho é um de seus pontos fortes. Os membros têm diferentes formações, proporcionando uma diversidade que garante um Conselho forte e ativo. Na frente social, destacamos o forte relacionamento com clientes (medido pelo NPS) e colaboradores (baixa rotatividade e ambiente diversificado). Na parte E, a Localiza possui (i) lavagem de carros sem água em toda a sua rede, reduzindo o consumo de água de uma média de 30 litros para 200ml por lavagem e melhorando a gestão de resíduos e efluentes; (ii) 98% da frota de veículos é flex-fuel, permitindo que os clientes abasteçam com etanol – menos poluente que a gasolina; (iii) índice de cobertura de 16,79% em 2020 (vs. 14,65% em 2019) de energia de fontes renováveis com base no consumo total de energia.

### CBA (CBAV3):

---

Estamos mantendo a CBA em nosso portfólio, pois vemos a ação como uma das principais beneficiárias das tendências globais de descarbonização sob nossa cobertura, tanto de curto quanto de longo prazo. Os preços do alumínio estão atualmente em US\$ 3.600/t (crescendo ~60% a/a), após uma série de interrupções/restrições no fornecimento nos últimos meses (Conflito Rússia/Ucrânia, restrições de energia na Europa, crise de energia na China), enquanto a demanda global permanece sólida. No longo prazo, à medida que a China avança com sua agenda de descarbonização, limitando a produção de alumínio a 45 Mtpa, esperamos que os mercados continuem a apresentar déficits estruturais (os preços podem continuar subindo / tese de contango). A CBA se diferencia por utilizar 100% de fontes renováveis de energia em seu processo produtivo (extremidade inferior da curva de emissões globais) - pronta para capitalizar a futura tendência de descarbonização globalmente. Esta é uma das teses temáticas mais interessantes sob nossa cobertura, com uma indústria se reestruturando de anos de excesso de oferta e baixos retornos para uma situação estruturalmente muito mais saudável. A CBA é negociada a 4x EV/EBTIDA 22, um desconto não merecido de ~20-30% para os pares.

**ESG.** A CBA revisou sua estratégia ESG em 2020, posicionando ESG como um dos pilares centrais do negócio. A estratégia ESG inclui 15 programas divididos em 10 pilares diferentes que incluem gestão de mudanças climáticas, economia circular, recursos naturais, gestão de barragens, valorização das pessoas e cadeia de valor sustentável. A estratégia ESG contempla metas para 2030 - avaliadas em R\$ 1 bilhão. A empresa planeja até 2030 oferecer um produto de alumínio com baixo teor de carbono e, no plano social, desenvolver as regiões onde atua. Do lado do financiamento sustentável, a empresa está liderando a emissão de diversos títulos / operações verdes: R\$ 500 milhões em títulos verdes cujos recursos foram usados para atualizar a tecnologia de fundição e melhorar o funcionamento do sistema de alimentação automática, ajudando a reduzir as emissões de carbono. Por último, mas não menos importante, a CBA faz parte da Science Based Target Initiative (\*), sob a qual a Empresa se comprometeu em zerar o valor líquido de emissões (\*\*). No mês passado, a CBA fez um empréstimo de US\$ 100 milhões vinculado à sustentabilidade, por meio do qual se comprometeu a reduzir suas emissões de gases de efeito estufa até 2025. Se as metas forem cumpridas, a empresa receberá uma redução na taxa de juros. Dito isso, o descumprimento resultará em um aumento na taxa anual.

(\*) A Science Based Target Initiative (SBTi) é uma parceria entre o CDP, o Pacto Global das Nações Unidas, o World Resources Institute (WRI) e o Worldwide Fund for Nature (WWF). O SBTi define e promove as melhores práticas em reduções de emissões e metas líquidas de zero em linha com a ciência do clima. Esses alvos são aprovados por um grupo de cientistas qualificados.

(\*\*) Quando as empresas se comprometem em ficar em zero no valor líquido, elas constroem um plano para reduzir suas emissões e compensar o restante (ou seja, com a aquisição de créditos de carbono). As metas de valor líquido zero consideram as emissões diretas (escopos 1 e 2). Espera-se que as empresas estabeleçam metas de emissões indiretas (escopo 3) quando essas emissões representarem 40% ou mais de suas emissões totais.

### Vamos (VAMO3):

---

Estamos otimistas com a tese de crescimento da Vamos para os próximos anos, beneficiados por uma penetração estruturalmente menor do aluguel de caminhões no Brasil, que deve se expandir materialmente com a crescente conscientização dos benefícios da escala e desalavancagem das empresas na terceirização de veículos, que deve se tornar ainda mais atraentes em 2022 em meio ao aumento das taxas de juros e dos preços dos caminhões. Adicionalmente,

a empresa possui importantes vantagens competitivas, tais como: (i) melhores condições de compra, sustentadas por sua grande frota e rápido crescimento; (ii) capacidade comercial diferenciada, alavancada pelo seu controlador, o Grupo Simpar; e (iii) inigualável rede de venda de ativos usados, que proporciona maior poder de precificação. O macroambiente de seu setor de negócios combinado com as principais vantagens econômicas da Vamos impulsiona nossa expectativa de resultados sólidos no primeiro trimestre, com altos níveis de CAPEX e um ritmo de crescimento forte esperado para o ano. Sinalizamos que os resultados do 1º trimestre também devem ser favorecidos pela sazonalidade de fortes investimentos, que costuma ser mais concentrada no início do ano. Negociando a 18,2x P/L em 2022, reiteramos nossa tese positiva de investimento na Vamos.

**ESG.** A estratégia da VAMO3 é baseada em vários pilares ESG: satisfação do cliente, governança, diversidade, mudanças climáticas e saúde e segurança. A Vamos possui um Comitê de Sustentabilidade vinculado ao Conselho de Administração composto por um conselheiro, um conselheiro independente e outros membros indicados pelo CEO. O comitê define a estratégia climática, ambiental, social e de sustentabilidade da empresa e acompanha sua implementação. Em termos de gestão ambiental, destacamos algumas ações: (i) Vamos Carbono Zero, que oferece aos clientes a oportunidade de adquirir créditos de carbono para compensar suas emissões; (ii) meta de retirada de circulação de 50 caminhões com mais de 25 anos; (iii) projetos de sustentabilidade para novas lojas que incluem medidas de eficiência energética, certificação LED, sistemas de climatização eficientes e sistemas de redução e reutilização de água. Na frente social, 47% de seus funcionários diretos são pretos/pardos (54% da população brasileira é preta/parda segundo dados do IBGE de 2020). Não obstante, os serviços da empresa beneficiam fornecedores locais e/ou empresas que fornecem produtos e/ou serviços sustentáveis (equipamentos de eficiência energética, matérias-primas recicláveis). Em termos de governança, 40% do Conselho de Administração são membros independentes.

## Energisa (ENGI11):

---

Apesar de ser uma das operadoras mais premium do setor, a Energisa ainda negocia com desconto excessivo, implicando em uma TIR real de 11,8%. As concessões da empresa mostraram muita resiliência durante esse período de atividade econômica mais fraca, com forte recuperação de volume e mantendo os custos sob controle. A Energisa também foi uma das principais beneficiárias do descasamento do IGP-M/IPCA, uma vez que 6 de suas 11 principais concessões estão vinculadas ao IGP-M, o que contribuiu para o aumento do EBITDA regulatório dessas distribuidoras. Essa forte geração de caixa também ajudou a reduzir a alavancagem para 2,4x dívida líquida/EBITDA no 3T21 (vs. 3,3x no 3T20). Por um tempo, os investidores pareciam penalizar a empresa pela falta de visibilidade do crescimento, mas (i) acreditamos que as grandes oportunidades que existiam no setor tornaram-se mais escassas e competitivas e (ii) o crescimento não necessariamente deve ser proveniente de fusões e aquisições ou novos empreendimentos. Nos últimos 12 meses, o EBITDA da Energisa (ajustado de para não-recorrentes) cresceu quase 60%. Durante o Investor Day, a empresa anunciou seu plano de negócios de 5 anos, continuando a buscar oportunidades em transmissão, energias renováveis, bio gás e eventualmente distribuição de gás. Além disso, em fevereiro a empresa anunciou a aquisição da Gemini, que possui 3 linhas de transmissão (R\$ 363 milhões em RAP – Receita Anual Permitida). A Energisa pagará R\$ 823 milhões e incorporará R\$ 1,7 bilhão em dívida líquida, totalizando R\$ 2,5 bilhões, portanto, a transação tem um EV/RAP implícito de ~7x, o que parece gerar valor em nossa visão. Dito isso, gostamos da disciplina de alocação de capital da empresa e continuamos a ver que é uma boa posição no setor.

**ESG.** A estratégia de sustentabilidade da ENGI11 baseia-se em (i) crescimento regional (promoção de emprego e renda regional, crescimento econômico ambientalmente sustentável, distribuição de energia elétrica com qualidade e eficiência); (ii) inovação (parceria para promover novas tecnologias e energias limpas, desenvolvendo soluções e negócios modemos); (iii) desenvolvimento sustentável (programas de biodiversidade, redução de emissões de gases – frota e subestação); e (iv) impacto comunitário e social (eficiência energética nas comunidades, educação e desenvolvimento, promoção da diversidade dentro da empresa\*). Enquanto isso, a Energisa também possui diversas ações concretas na frente de gestão de carbono: descomissionamento de 2 usinas termelétricas no Acre (redução de 8 mil toneladas de GEE anualmente\*\*), com mais 1 a ser encerrada em 2022, descomissionamento de 4 geradores a diesel (redução de 65 mil toneladas de GEE), preferência pelo etanol na gestão da frota, além do acompanhamento em tempo real da logística da frota. As comunidades locais (+200 mil pessoas) que consumiram energia das usinas termelétricas desativadas (3-4 horas por dia) passarão a receber energia do sistema interligado nacional e terão acesso a serviços de energia 24 horas por dia, 7 dias por semana.

\*Em dezembro de 2020, sua força de trabalho era a seguinte: 25,4% mulheres em cargos de liderança (crescimento de 4,7% no ano), 51,8% pretas e pardas e 3,4% PCD (pessoas com deficiência).

\*\*GHG = gás de efeito estufa

## Raízen (RAIZ4):

---

Estamos mantendo a RAIZ4 em nosso portfólio 10SIM. A empresa decidiu atualizar seu guidance para o ano fiscal 2021/22 após a última revisão ter gerado controvérsia significativa no mercado. No geral, as novas estimativas melhoraram e reforçaram nossa visão de que a empresa estava sendo conservadora demais. Mantemos nossa percepção inicial de que há possibilidade para surpresas positivas e acreditamos que o guidance pode ser entregue no limite superior da faixa consolidada de R\$ 10,4 a 11,2 bilhões. Além disso, observamos que as expectativas de produtividade mais baixas para esta safra devem fazer muito pouco para mudar as perspectivas a partir de 2022/23. Sob a pressão contínua de alta dos preços do petróleo, uma perspectiva mais forte para os preços da CBio sob a meta de 2022 divulgada recentemente pelo CNPE e expectativas de uma recuperação parcial da produtividade da cana-de-açúcar (reduzindo as pressões de custos unitários), esperamos que a geração de EBITDA melhore significativamente no próximo ano. No curto prazo, também achamos que as estimativas da divisão de negócios de Renováveis & Açúcar e Marketing & Serviços oferecem um bom catalisador para os resultados da companhia. Desde o nosso início de cobertura em setembro, argumentamos que o preço das ações da RAIZ parece ignorar o valor dos novos projetos de energias renováveis da empresa, principalmente E2G e biogás. Hoje, acreditamos que isso é mais verdadeiro do que nunca.

**ESG.** Vemos os biocombustíveis - e o etanol em particular - como um dos principais componentes na transição para uma economia de baixo carbono. Os produtos da Raízen contribuem para a redução de emissões, e os processos produtivos da empresa se concentram na gestão de subprodutos e na otimização dos recursos naturais. Ao focar em biocombustíveis avançados, como o etanol celulósico, acreditamos que a Raízen está posicionada para ocupar uma posição privilegiada no comércio global. A empresa também tem metas para reduzir sua própria pegada de carbono e uso de água até 2030.

## Orizon (ORVR3):

---

Desde seu IPO em 21/02, a Orizon tem encontrado oportunidades para melhorar os retornos em seus ativos e expandir seu portfólio. Recentemente, aumentamos o nosso preço-alvo da empresa de R\$ 30 para R\$ 38 com base em 3 eventos: (i) Em set/21, a empresa foi premiada com um contrato de 20 anos de R\$ 549/MWh para sua usina de energia de resíduos em Barueri (São Paulo); (ii) em 21/11, a Orizon, juntamente com o fundo de investimentos Jive, venceu o leilão dos ativos da Estre (7 aterros mais 1 central de valorização de resíduos); e (iii) a empresa vendeu recentemente 100% de seus créditos de carbono gerados em 2021 a um preço acima do esperado de ~US\$ 5/ton. A empresa negocia a uma TIR real de 11,3%, com espaço para crescimento adicional, já que a Orizon atua em um setor muito fragmentado, com fortes perspectivas de crescimento e atualmente desenvolvendo novos UTMs, UBMs (unidades de processamento de materiais) e aterros greenfield, sem esquecer todas as oportunidades de fusões e aquisições no negócio de aterros sanitários.

**ESG.** Maior gerador de créditos de carbono entre os gestores de resíduos, com mais de 2 milhões de créditos de carbono gerados por ano. As usinas de biogás locais em seus ecoparques têm capacidade de geração de >190.000 MWh por ano, suficiente para fornecer energia para 290.000 pessoas. A empresa apoia as comunidades próximas às suas operações patrocinando projetos, campanhas e outras iniciativas. Por fim, a Orizon recentemente emitiu R\$ 500 milhões em títulos verdes para expansão de capex em seus aterros sanitários e desenvolvimento de infraestrutura para captura de biogás dessas instalações.

## Totvs (TOTS3):

---

A Totvs é um caso de investimento atraente, com um negócio principal que está crescendo bem, oportunidades únicas de *cross-selling* e grandes perspectivas em serviços financeiros. Depois de levantar R\$ 1,4 bilhão em um follow-on em

setembro, também vemos novas fusões e aquisições como uma opcionalidade interessante. Além disso, a Totvs é um nome defensivo para investidores que buscam proteção contra o aumento da inflação e potencial deterioração da atividade econômica.

**ESG.** Os pontos materiais da TOTVS estão na frente social: inovação, relacionamento com clientes, diversidade, atração e retenção de talentos e privacidade de dados. Quando olhamos para o crescimento da empresa em novos negócios e serviços e para a alta porcentagem de clientes renovando contratos, vemos que a empresa está abordando os dois primeiros pontos. Também possui programas para aumentar a diversidade e reduzir a rotatividade de funcionários, sempre respeitando a privacidade dos dados. Recentemente, lançou sua Política de Privacidade de Dados, que está alinhada com a legislação atual da Política de Privacidade de Dados e reflete o compromisso da empresa com a segurança dos provedores de serviços. Recentemente, a TOTVS lançou um programa de consultoria ESG que ajuda as empresas a implementar e revisar suas práticas ESG. No 3T21, a Totvs iniciou um programa de estágio inclusivo com +140 oportunidades em 9 cidades para estudantes das áreas de tecnologia e design.

### WEG (WEGE3):

---

As ações da Weg caíram 31% desde o pico em janeiro de 2021, o que acreditamos estar relacionado à expectativa de crescimento mais fraco da receita líquida e do EBITDA para este ano, conforme já observado nos resultados do quarto trimestre, devido ao câmbio, mix mais fraco e preços de insumos mais altos. No entanto, olhando a longo prazo, a Weg continua exposta a muitas tendências sólidas da indústria, como a tendência de eletrificação na indústria automobilística, com várias montadoras mudando os investimentos de veículos a gás para transmissões elétricas. Outras tendências seculares de apoio são a crescente digitalização da fabricação e o aumento do foco na eficiência energética em todo o mundo. Além disso, sinalizamos que a empresa possui características estruturais que reforçam sua defensividade em um ambiente volátil, incluindo (i) sua exposição ao dólar e tendências não cíclicas; (ii) altos retornos; e (iii) posições de liderança de mercado nos diversos segmentos em que atua. Dessa forma, vemos a Weg como um dos melhores nomes a serem expostos em meio às atuais condições de mercado.

**ESG.** A WEG se beneficia da tendência de investimentos em energia limpa e em motores elétricos mais eficientes. Essas tendências significam oportunidades de crescimento para a empresa, mas quando pensamos nas práticas ESG da WEG, também nos sentimos confortáveis. A empresa possui fortes práticas de governança corporativa e foco na inovação e na satisfação do cliente. Também apresenta baixa rotatividade de funcionários e está trabalhando para aumentar a diversidade. A empresa também começou a trabalhar em conjunto com OEMs (montadoras) no Brasil para fornecer estações de carregamento de carros elétricos.

## Apêndice 1 - Metodologia do portfólio recomendado ESG

---

**Estamos lançando nossa primeira Carteira Recomendada ESG.** ESG está se tornando cada vez mais importante para nossos clientes e a comunidade de investidores em geral, portanto, construir um portfólio ESG é mais um passo para aumentar nossos esforços de pesquisa ESG e também uma forma de ajudar os investidores a avançar nesta agenda.

**Justificativa por trás de nosso portfólio.** O primeiro passo para montar nosso portfólio foi identificar macro temas relacionados a ESG, que são materiais para a América Latina e podem definir tendências na região. Definimos 8 temas que, em nossa percepção, se tornarão cada vez mais importantes e podem representar ameaças para alguns setores e oportunidade para outros.

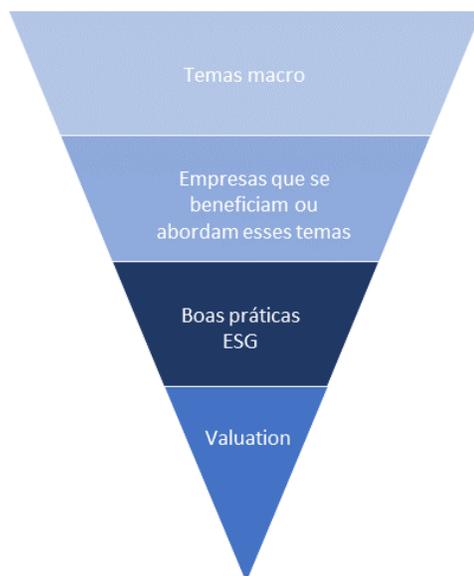
Depois disso, identificamos empresas que abordam esses temas (ou seja, aquelas com sólidas práticas de governança corporativa ou que trabalham para aumentar a diversidade) ou empresas com um modelo de negócios que se beneficia desses temas (ou seja, aquelas cujo principal negócio é a geração de energia limpa ou gestão de resíduos).

Depois de definir esse universo, reduzimos o número de empresas ao entender quais têm boas práticas ESG. Das empresas restantes, escolhemos as 10 em que nossos analistas têm uma classificação de Compra e acreditam ter um momentum positivo. Nosso portfólio será revisado mensalmente.

Uma empresa com baixos padrões ESG pode fazer parte do portfólio? Sim, se o valuation for atraente o suficiente e se acreditarmos que, apesar dos baixos padrões atuais da empresa X, ela está correndo atrás para reduzir o gap.

**Figura 1: Metodologia passo a passo**

---



---

Fonte: BTG Pactual

## Apêndice 2 - Definindo os 8 temas macro ESG

---

**#1 Economia de baixo carbono.** A mudança climática é a principal ameaça à humanidade e a maneira mais rápida de lidar com essa questão é limitando, compensando e/ou reduzindo as emissões de carbono. 196 nações (incluindo o Brasil) assinaram o Acordo de Paris, comprometendo-se a limitar o aquecimento global a menos de 2, preferencialmente a 1,5 graus Celsius, em comparação com os níveis pré-industriais. Muitos governos já regulam as emissões de carbono das empresas e, embora o Brasil não tenha nenhuma regulamentação sobre o assunto, exceto os CBIOS, muitas empresas já estão se comprometendo a zero “líquido” de emissão e/ou compensar suas emissões de carbono.

**#2 Transição para energia limpa.** É impossível fazer a transição para uma economia de baixo carbono sem aumentar o uso de energia limpa. Para chegar a zero “líquido” até 2050, os investimentos em energia limpa já começaram e devem se intensificar nesta década. De acordo com a Agência Internacional de Energia (AIE), as energias renováveis devem representar 90% do crescimento da capacidade do setor global de energia em 2021 e 2022. Se o setor de energia seguir o plano de chegar a zero líquido até 2050, a participação da oferta das energias renováveis na eletricidade global deve crescer de 27% em 2019 para 60% em 2030, enquanto a participação das usinas a carvão sem Captura, Uso e Armazenamento de Carbono (CCUS) cai drasticamente de 37% em 2019 para 6% em 2030. E apesar da energia brasileira sendo mais limpa do que em muitos países desenvolvidos, localmente também observamos uma tendência de investimentos em geração de energia eólica e solar.

**#3 Net promoter score (NPS).** Em um mundo de capitalismo de partes interessadas, os clientes são provavelmente os stakeholders mais importantes das empresas - no final do dia, você não pode vender um produto ou serviço se não tiver um cliente. O NPS é a melhor métrica para medir a satisfação do cliente e um NPS alto provavelmente significa que a empresa tem espaço para aumentar a participação no mercado, tem clientes fiéis e está próxima o suficiente para entender suas necessidades - o que provavelmente também trará inovação.

**#4 Inovação.** Isso sempre foi importante para as empresas, mas tornou-se crucial à medida que o avanço tecnológico aumentava a concorrência (e reduzia as barreiras para novos entrantes) em diversos setores. Empresas com boas práticas ESG também tendem a ser inovadoras, principalmente devido à sua força de trabalho diversificada (diversidade traz criatividade), foco de longo prazo (que cria um ambiente onde as pessoas são incentivadas a experimentar) e forte relacionamento com os stakeholders, especialmente clientes e fornecedores (essas empresas estão próximas o suficiente dos clientes para ouvir feedbacks e entender suas necessidades, enquanto os fornecedores são vistos como parceiros que trazem soluções e crescem junto com as empresas).

**#5 Digitalização.** A digitalização é uma tendência social, que está desestruturando algumas empresas e setores, mas também trazendo várias oportunidades. A digitalização traz diversas oportunidades de escala para as empresas e aumenta as opções que os clientes têm - bem como a velocidade com que podem contratar ou cancelar produtos/serviços.

**#6 Diversidade.** Aumentar a diversidade e a inclusão é um desafio para as empresas, mas muitos estudos mostram que um ambiente diversificado e inclusivo é positivo para os resultados. É mais fácil atrair e reter talentos em uma força de trabalho diversificada e um ambiente diversificado tende a ser mais criativo, o que favorece a inovação.

**#7 Boas práticas de governança corporativa.** A governança corporativa envolve ética, planejamento estratégico, transparência, processos e responsabilidade. Deve ser a base do ESG, pois entendemos que uma empresa não pode causar um impacto socioambiental positivo no longo prazo sem boas práticas de governança corporativa.

**#8 Gestão de resíduos/economia circular.** Outro desafio da sociedade é reduzir a quantidade de resíduos enviados para aterros. Vemos empresas já se comprometendo com políticas “sem resíduos”, criando uma infinidade de oportunidades para empresas que trabalham com reciclagem, economia circular, materiais compostáveis e tratamento de resíduos.

### Apêndice 3 - Com qual índice devemos comparar nosso portfólio ESG?

Escolhemos o S&P/B3 Brazil ESG para ser nosso índice de referência. Lançado em 31 de agosto de 2020 por meio de uma parceria entre a B3 e a S&P, o índice visa manter a exposição ao mercado sem perder o alinhamento com os principais valores de investimento sustentável. As empresas são selecionadas anualmente em um rebalanceamento no último dia útil do mês de abril.

A carteira de empresas elegíveis apresenta aquelas do S&P Brasil BMI, um índice amplo (175 empresas) e cujo critério de exclusão é o free float abaixo de US\$ 100 milhões e liquidez inferior ao exigido pelo índice. Para ingressar no ESG, as empresas precisam estar no BMI, portanto, este último é utilizado como principal benchmark.

Com o portfólio, o primeiro passo é excluir empresas envolvidas em atividades de negócios que violam os valores ESG gerais. Para empresas envolvidas em tabaco, armas polêmicas e carvão térmico, certos limites de receita são definidos. Se uma empresa gerar receitas acima desses limites, ela é excluída do rebalanceamento anual. Os critérios de exclusão usados neste processo são fornecidos pela Sustainalytics - empresa global que fornece classificações ESG.

As empresas cujas práticas de negócios não estão alinhadas ao Pacto Global das Nações Unidas (UNGC) também são excluídas do rebalanceamento anual. Após essas etapas, as empresas sem pontuação do S&P DJI ESG são eliminadas. Após este último processo, é definida a lista de empresas elegíveis para classificação e seleção.

Depois de montada a carteira, ela é mantida por pelo menos um ano, até o rebalanceamento do ano seguinte. Mudanças em menos de um ano só são possíveis se a empresa estiver envolvida em grandes problemas relacionados aos princípios ESG. Se isso acontecer, a referida empresa pode ser removida. Isso pode ser causado por uma ampla gama de problemas, incluindo aqueles relacionados a crimes econômicos e corrupção, fraude, práticas comerciais ilegais, direitos humanos, disputas trabalhistas, segurança no local de trabalho, acidentes catastróficos e desastres ambientais.

Um exemplo claro foi o caso emblemático do Carrefour. No dia 8 de dezembro, o Comitê de Índices S&P/B3 anunciou que estava retirando o Atacadão em resposta ao espancamento de um negro em um supermercado do Carrefour em Porto Alegre. A empresa só poderá voltar ao índice em 2022, um ano após o próximo rebalanceamento.

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.*

*Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.*

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.*

*O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.*

*O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

*O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.*

*O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.*

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

*Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.*

*Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.*

*O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.*

*Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)*