



# Carteira Recomendada

## ESG

### Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Março 2023

**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 S.A.

## 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

---

### Nosso Portfólio ESG de Março

As dez escolhas em nosso Portfólio ESG de março são Embraer, Equatorial, Itaú, Localiza, Orizon, Raia Drogasil, Raízen, Sabesp, Santos Brasil e WEG. Equatorial e Orizon são as estreantes, substituindo Arezzo e Porto Seguro. A Equatorial é negociada a uma atraente TIR real de 10,68%, oferecendo proteção e diversificação por meio de suas operações nos segmentos de distribuição, energias renováveis e saneamento. Enquanto isso, esperamos que os resultados da Orizon se beneficiem das recentes fusões e aquisições, novos contratos e projetos, enquanto a desalavancagem deve abrir espaço para novas oportunidades. No setor de serviços básicos, também temos a Sabesp, que oferece um potencial de alta significativo por meio de sua eventual privatização e melhorias operacionais.

Estamos mantendo a exposição ao setor financeiro por meio do Itaú, que esperamos continuar superando seus principais pares, com seu guidance para 2023 apontando para R\$ 35,5 bilhões em lucro líquido (+15% a/a; 20,6% ROE e 6,6x P/L 23E), de acordo com nossas estimativas.

No setor de bens de capital e transportes, a Embraer oferece exposição à indústria de aviação em recuperação e continua sendo uma tese de valor interessante, enquanto a Localiza deve ter um momento favorável com a normalização gradual da indústria automotiva e relevantes sinergias da fusão com a Unidas. Quanto à Santos Brasil, esperamos que ela se beneficie de um ambiente de precificação positivo. E por fim, a Weg continua com um modelo de negócios à prova de crise, dada a sua diversificação em diversos mercados e exposição a tendências de fabricação globais importantes.

No setor de varejo, nossa escolha é a Raia Drogasil, que possui uma execução superior, um plano de crescimento sólido e uma tese de investimentos completa para sua plataforma digital (e omni). Por fim, a Raízen deve se beneficiar de uma perspectiva operacional melhor, e seu valuation ainda ignora os benefícios potenciais do projeto E2G, que esperamos continuar gerando bons retornos à medida que o etanol captura o prêmio de carbono em um número crescente de mercados.

**Tabela 1: Carteira Recomendada ESG para Março de 2023**

Empresa	Ticker	Peso	ADTV (R\$ milhões)	Potencial de alta (%)	Valor de Mercado (R\$ Milhões)	P/L 23
Embraer	EMBR3	10%	111	34,1%	14.350	23,7
Equatorial	EQTL3	10%	200	26,5%	29.442	10,7
Itau	ITUB4	10%	935	47,7%	231.217	6,6
Localiza	RENT3	10%	411	52,4%	45.673	16,9
Orizon	ORVR3	10%	15	14,8%	2.617	21,6
Raia Drogasil	RADL3	10%	147	23,0%	40.306	30,7
Raízen	RAIZ4	10%	70	195,2%	27.962	43,9
Sabesp	SBSP3	10%	186	20,0%	35.870	8,8
Santos Brasil	STBP3	10%	34	64,1%	6.837	12,0
WEG	WEGE3	10%	258	24,2%	168.983	31,3

Fonte: Estimativas do BTG Pactual

Nos últimos 30 dias, nossa carteira ESG (-1,9%) teve um desempenho acima do Ibovespa (-4,6%), mas abaixo do benchmark (S&P/B3, -1,3%).

**Tabela 2: Desempenho dos últimos 30 dias**

Performance Ponderada (%)	
Arezzo	-1,40%
Embraer	2,00%
Itau	-1,00%
Localiza	-0,50%
Porto Seguro	-0,70%
Raia Drogasil	0,60%
Raízen	-0,90%
Sabesp	-0,40%
Santos Brasil	-0,10%
WEG	0,50%
<b>Portfolio</b>	<b>-1,90%</b>
<b>Ibov</b>	<b>-4,60%</b>
<b>Benchmark</b>	<b>-1,30%</b>

Fonte: BTG Pactual

## Resumo das escolhas de Março

### Embraer (EMBR3):

---

A empresa divulgou recentemente suas entregas para o quarto trimestre, com 30 aviões comerciais e 50 executivos, totalizando 57 e 102 no ano fiscal de 2022 (vs. guidance de 60-70 e 100-110, respectivamente), destacamos os resultados sólidos no quarto trimestre em meio a maior disponibilidade de motores e alavancagem operacional. Além do melhor momento de resultados, a Embraer fornece exposição ao setor de aviação em recuperação e continua sendo uma tese de valor interessante (por exemplo, crescimento do mercado de eVTOL, segurança cibernética, segurança & defesa e arbitragem da Boeing). Além disso, vemos a o valuation da Embraer atraente, negociando a de 8x EV/EBITDA 2023 (vs. uma média internacional de pares de 14x), oferecendo um bom ponto de entrada.

**ESG.** Os compromissos ESG da Embraer incluem alcançar a neutralidade de carbono em suas operações até 2040, usando 100% de energia de fontes renováveis e aumentando gradualmente o uso de Combustível de Aviação Sustentável (SAF) em seus voos; desenvolver produtos baseados em novas tecnologias sustentáveis, como propulsão elétrica, híbrida e a hidrogênio; e ter 100% de energia elétrica proveniente de fontes renováveis até 2030. Assim, para a meta de zero emissões líquidas para 2050, a empresa espera alcançá-la principalmente por (a) desenvolvimento de produtos, serviços e tecnologias sustentáveis (por exemplo, eletrificação, híbrido, SAF); (b) trabalhar em conjunto com fornecedores para fazer suas aeronaves voarem 100% SAF; e (c) lançamento da aeronave eVTOL de emissão zero até 2026.

### Equatorial (EQTL3):

---

Mesmo após a aquisição da Celg-D em setembro, vemos a ação negociando a uma atraente TIR real de 10,68%, além de oferecer proteção e diversificação, pois atua principalmente na distribuição, mas também está presente nos segmentos de energias renováveis e saneamento. A Equatorial também vem apresentando bons resultados operacionais, com queda nas perdas de energia e contenção de custos, além de avançar no turnaround das concessões de distribuição adquiridas recentemente (CEEE-D e CEA). Esperamos mais um trimestre de resultados sólidos no 4T22 uma vez que a empresa já divulgou sua prévia operacional mostrando maiores volumes (+3,1% a/a) e reduções de perdas de energia em todas as concessões (ex-Cemar), com melhorias relevantes na CEEE-D e CEA. Além disso, considerando seu excelente histórico de alocação de capital, a empresa poderia apresentar crescimento adicional com bons retornos tanto no segmento de distribuição quanto no de saneamento. Acreditamos que as distribuidoras têm estado sob pressão devido aos receios relacionados com o tema da renovação das concessões, no entanto, considerando que temos uma visão mais otimista para esta discussão, pensamos que os valuations estão atraentes.

**ESG.** Os pilares da sustentabilidade da Equatorial estão baseados em: operações de descarbonização; gestão eficiente dos recursos naturais; restauração de ecossistemas; cuidado com os colaboradores, comunidades, fornecedores e clientes; promover a inovação e digitalização do negócio; zelar pela integridade nas relações e cumprimento dos negócios; e melhorar a transparência e governança ESG. A empresa possui um Comitê de Pessoas e Sustentabilidade composto por membros do Conselho de Administração dedicados a acompanhar sua agenda ESG. Em 2021, o ESG foi parte central de sua estratégia de M&As: a Equatorial adquiriu empresas com foco em eficiência energética e geração renovável. Com mais de 27 milhões de clientes, a empresa criou um canal de atendimento digital consolidado para ser a principal opção de atendimento para seus clientes em todo o Brasil e monitorar a experiência do consumidor. Em relação ao engajamento com a comunidade, o E+Comunidade já impactou 300 mil clientes, promove educação para a sustentabilidade sobre o uso seguro e responsável da energia elétrica e incentiva hábitos seguros e eficientes.

## Orizon (PSSA3)

---

A Orizon tem entregado consistentemente aquisições geradoras de valor desde seu IPO em fev/21. A ação subiu 70% desde o IPO e ainda é negociada a uma atraente TIR real de 11,3%. A aquisição transformacional dos ativos da Estre aumentou a capacidade dos aterros da empresa em cerca de 60% e criou novas oportunidades a partir do biogás e da produção de créditos de carbono. Além disso, a Orizon (i) ganhou 2 PPAs para sua usina térmica em Barueri, garantindo 82,5% da capacidade contratada por 20 anos a +R\$ 600/MWh, e vendeu 20% de participação na usina para a Sabesp; (ii) adquiriu o Cuiabá Ecopark (+295 mil toneladas de resíduos em 2023); (iii) beneficiou-se de preços de créditos de carbono acima do esperado; (iv) formou uma JV para construir uma usina termelétrica a gás de 16MW em Paulínia que ganhou um PPA no leilão emergencial de 2021 a R\$ 1,6 mil/MWh até 2025; (v) tem valor a ser destravado por meio da conversão de biogás em biometano para abastecer a usina termelétrica de Paulínia; e (vi) apresentou evolução na gestão de passivos, reduzindo o seu custo de dívida. Nós pre vemos que a Orizon desalavancará seu balanço dos atuais 3,0x dívida líquida/EBITDA para 2,1x no final de 2023, abrindo espaço para novas fusões e aquisições, pois opera em um setor altamente fragmentado com sólidas perspectivas de crescimento e para novas UTM s (usinas de reciclagem), UBM s (unidades de processamento de materiais), aterros sanitários e conversão de plantas em outros ecoparques para vender biometano para os clientes industriais.

**ESG.** Em 31 de março de 2022, a Orizon divulgou seu Relatório de Sustentabilidade 2021. A avaliação da materialidade incluiu a consulta a mais de 180 stakeholders (colaboradores, clientes, investidores, prestadores de serviços). Como resultado, a empresa identificou 9 temas relevantes relacionados a ESG: gestão de resíduos, relacionamento com comunidades locais, mudanças climáticas, saúde e segurança no trabalho, desenvolvimento do capital humano, segurança operacional (prevenção de acidentes), inovação e tecnologia, responsabilidade social e gerenciamento de Emergência. Em 2021, a ORVR3 estabeleceu compromissos de curto e longo prazo em relação à sustentabilidade: reduções de emissões de carbono com base em Science Based Targets Initiatives (SBTI), contribuindo para o cenário nacional, meta de redução das emissões de metano, estruturação do Instituto Orizon, 100% dos funcionários capacitados em serviços de emergência e estabelecimento de uma governança para monitorar os investimentos em pesquisa e inovação. Conquistas interessantes em 2021: aumento de 20% nos créditos de carbono emitidos pela empresa, 28% dos membros do Conselho de Administração independentes e um curso de liderança para funcionários.

## Sabesp (SBSP3):

---

Acreditamos que A Sabesp é a nossa principal escolha entre as empresas de serviços básicos. Não apenas o governo estadual está perseguindo a agenda de privatizações, mas as ações não parecem estar precificando esse cenário. Atualmente, vemos a empresa sendo negociado a um EV/RAB 23 implícito de 0,73x, o que de fato parece estar precificando sua ineficiência como uma empresa estatal. Atualmente, a Sabesp apresenta desempenho inferior ao seu EBITDA regulatório em cerca de 15-20%, o que justificaria a negociação do nome mais próxima de ~0,8x EV/RAB. No entanto, não acreditamos que a expansão de múltiplos venha exclusivamente da privatização, pois a empresa anunciou recentemente um novo CEO – Andre Salcedo – com uma vasta experiência no BNDES e na concessionária Iguá e uma nova equipe de executivos podem abrir caminho para melhorias operacionais significativas. Devido ao atual quadro regulatório, acreditamos que uma Sabesp privatizada poderia ser avaliada em 1x EV/RAB, implicando um preço de ação de R\$ 80, ou 55% de potencial sobre os preços atuais. E considerando a relevância da Sabesp, pudemos ver o nome sendo vendido com um prêmio maior. Mas a privatização será naturalmente um processo longo e desafiador, pois o governo estadual terá que negociar com os municípios e obter a aprovação dos legislativos estaduais e municipais. O governador Freitas pretende concluir o processo até 2024.

**ESG.** A Sabesp publica seu relatório de sustentabilidade há mais de 15 anos. As iniciativas sociais incluem: tirar 15.000 famílias de condições de vida precárias e insalubres, despoluir o Novo Rio Pinheiros e fornecer tarifas subsidiadas para mais de 868 mil famílias carentes. No atendimento ao cliente, fator relevante no setor, a Sabesp

opera 407 agências e oferece atendimento digital 24 horas por dia, 7 dias por semana. Por fim, a empresa promove ações educativas para seus clientes, ajudando a reduzir o consumo per capita de água nos últimos anos.

## Weg (WEG3):

---

Os fundamentos da Weg estão mais fortes do que nunca, refletindo sua entrega impressionante durante a pandemia, reforçando seu modelo de negócios à prova de crises. Em um mercado tão incerto, vemos a WEGE3 como uma escolha defensiva (exposição a USD em termos de ROIC). A longo prazo, a Weg está fortemente exposta a várias tendências de fabricação sólidas em todo o mundo: (i) mobilidade elétrica, com grandes investimentos das montadoras na eletrificação da frota; (ii) eficiência energética, uma vez que os custos de energia mais elevados aumentam a necessidade de reduzir o desperdício de energia; (iii) digitalização e automação; e (iv) energia renovável, à medida que o mundo migra para uma matriz de energia mais verde. Negociada a 31x P/L em 2023, o valuation atual da Weg implica um pequeno prêmio vs. outros nomes globais de bens de capital.

**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 em inovação e satisfação do cliente. Também tem baixa rotatividade de funcionários e está trabalhando para aumentar a diversidade.

## Itaú Unibanco (ITUB4):

---

Embora o momento para os bancos não seja positivo, o Itaú parece ser o banco que está se preparando melhor para competir em um ambiente mais difícil. Liderados por seu jovem e novo CEO Milton Maluhy, que está liderando uma enorme transformação digital do “velho banco”, estamos cada vez mais confiantes de que o Itaú continuará a superar seus principais pares. O banco reportou resultados decentes no quarto trimestre na semana passada com ROE de 19,3%, embora tenha registrado R\$ 1,3 bilhão em provisões extras (R\$ 720 milhões após impostos) relacionadas à Americanas (AMER). Sua exposição AMER restante também foi abordada reduzindo o custo extra as provisões já registradas no balanço (agora “carimbadas” como AMER), o que deve fazer com que os números de 2023 pareçam mais limpas, pois não serão necessárias provisões extras deste evento. Estimamos que o guidance para 2023 implique um lucro líquido de R\$ 35,5 bilhões (+15% a/a; 20,6% ROE). Assim, apesar da performance negativa de ~10% nos últimos 30 dias, e 3% desde que os números do quarto trimestre foram reportados, o banco ainda está negociando a um valuation atrativo de 6,6x P/L 23E.

**ESG.** Na área ambiental, o Itaú está comprometido em reduzir em 50% suas emissões de carbono de escopo 3 até 2030 e se tornar net zero até 2050. Em 2021, o banco lançou sua plataforma de compromisso climático para estimular novos parceiros e fornecedores a neutralizar as emissões de carbono, bem como sua plataforma de compensação de carbono para alavancar a transparência no mercado voluntário de carbono. Na frente social, acreditamos que o ponto material está relacionado ao relacionamento com os clientes, que idealmente deve ser transparente e justo. Nesse sentido, vemos o banco trabalhando para melhorar seu NPS e educar financeiramente os clientes. Até 2025, o Itaú planeja ter 40-45% de mulheres em cargos de liderança, além de 50% de representação nas novas contratações. Em termos de governança, o conselho de administração (CA) tem um papel importante em ESG: aprovar, orientar e monitorar a estratégia de sustentabilidade e fornecer políticas baseadas na visão de longo prazo. Em 2021, as questões discutidas pelo CA incluíram a nova estrutura de governança ESG, evolução dos compromissos de impacto positivo do banco e estratégia climática.

## Raia Drogasil (RADL3):

---

A RD evoluiu de um varejista tradicional para um ecossistema de saúde mais completo nos últimos anos, que deve ser gradativamente incorporado em seus múltiplos pelo mercado. Depois de os últimos resultados trimestrais terem dado sinais positivos, principalmente ao nível da rentabilidade, continuamos a ver a RD como uma das principais teses estruturais de exposição ao varejo. A ação é negociada com um grande prêmio para os varejistas brasileiros (30x P/L 2023E contra 14x para o setor). Mas a execução superior (produtividade de loja muito maior do que seus pares), um plano de crescimento sólido e uma tese de investimento completo para sua plataforma digital (e omni), garantindo um CAGR de lucro líquido de 2022-24 de 38%, reforçam nossa visão otimista.

**ESG.** A estratégia de sustentabilidade da Raia Drogasil baseia-se em tornar as pessoas, seus negócios e o planeta mais saudáveis. A empresa estabeleceu metas pragmáticas para 2030: (i) reduzir em 50% os fatores de risco à saúde dos colaboradores engajados em seu programa de promoção de hábitos saudáveis; (ii) ter um ambiente de trabalho percebido como saudável por pelo menos 80% de seus empregados; (iii) fornecer orientação nutricional a 100% de seus funcionários; (iv) alcançar a equidade de gênero em todas as categorias de trabalho em sua sede, lojas e centros de distribuição; e (iv) ter 40% dos produtos da marca Raia com embalagens ecoeficientes.

A RADL3 possui um comitê de sustentabilidade liderado por um membro do conselho responsável por desenvolver e propor compromissos e ações ESG ao Conselho de Administração (CA). Considerando o elevado número de clientes (42 milhões), a segurança da informação e a proteção de dados são fatores fundamentais para a empresa. Além de possuir políticas/procedimentos aplicáveis e departamento dedicado ao tema, são realizadas auditorias periódicas para garantir a implantação dos controles. Em termos de diversidade, a Raia apresenta uma elevada proporção de mulheres em cargos de liderança (27,3% do CA, 26,3% da gestão executiva – VPs e diretores – e 68,5% da gestão operacional – gerentes de farmácia) e implementou um processo de recrutamento inclusivo para garantir que suas pessoas estão alinhadas com seu posicionamento e objetivos estratégicos.

## Raízen (RAIZ4):

---

A ação continua sendo nossa escolha favorita no setor de Açúcar & Etanol e o valuation continua a ignorar os benefícios potenciais do projeto E2G, que esperamos ainda render bons retornos à medida que o etanol captura o prêmio de carbono em um número cada vez maior de mercados, juntamente com o que pensamos ser uma melhor perspectiva operacional em termos de ambos os custos (maiores yields da cana) e preços, e uma execução ainda superior na distribuição de combustíveis. Acreditamos que há boas chances de recuperação do EBITDA em 2023/24, pois esperamos que a moagem de cana-de-açúcar cresça com melhores yields junto com um clima mais favorável. Isso, juntamente com nossa visão de um cenário menos maligno para os preços, suporta nossa visão de que o EBITDA da divisão de Açúcar e Renováveis pode crescer na próxima safra. Além disso, a distribuição de combustíveis deve apresentar margens menos voláteis, permitindo também alguma expansão do EBITDA.

**ESG.** Vemos os biocombustíveis - e o etanol em particular - como um dos componentes-chave na transição para uma economia de baixo carbono. Os produtos da Raízen contribuem para a redução de emissões e os processos produtivos da empresa focam na gestão de subprodutos e na otimização dos recursos naturais. Com foco em biocombustíveis avançados, como o etanol celulósico, acreditamos que a Raízen está pronta 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.

## Localiza (RENT3):

---

A Localiza é um nome de alta qualidade e oferece hoje uma relação risco-retorno interessante. Prevemos sinergias relevantes da combinação de negócios com a Unidas (~R\$ 9,3 bilhões) e esperamos que o mercado precifique gradualmente essas sinergias à medida que a empresa avança com a integração. Além disso, esperamos uma [content.btgpactual.com](http://content.btgpactual.com)

normalização gradual do mercado automotivo, suportando o processo de renovação da frota da Localiza com melhores condições de compra e um ambiente de preços favorável. Olhando para o longo prazo, o amadurecimento de novas oportunidades de negócios, como a assinatura de carros, também deve ajudar a destravar o valor das ações. Os fundamentos de longo prazo da Localiza também estão muito intactos para o segmento, com muitos segmentos de produtos com baixas taxas de penetração. Negociando a 17 x P/L em 2023, (vs. média histórica de 5 anos de 30,7x), vemos espaço para expansão de múltiplos.

**ESG.** A governança corporativa é um dos pontos fortes da Localiza. A empresa tem um Conselho de Administração ativo e diversificado com membros de diversas origens. Na frente social, destacamos o forte relacionamento com clientes (medido pelo NPS) e colaboradores (baixa rotatividade e ambiente diversificado). E na frente ambiental: (i) lavagem sem água em toda a rede, reduzindo o consumo de água de uma média de 30L para 200ml por lavagem e melhorando a gestão de resíduos e efluentes; (ii) 98% da frota é flex-fuel, permitindo que os clientes abasteçam com etanol (menos poluente que a gasolina); e (iii) 16,79% do consumo de energia veio de fontes renováveis no ano passado (vs. 14,65% em 2019).

### Santos Brasil (STBP3):

---

Continuamos otimistas com o nome com base em um ambiente favorável de preços em Santos e níveis de valuation atraentes. Nossa visão de longo prazo reflete: (i) melhor ambiente regulatório na indústria portuária; (ii) melhor dinâmica competitiva em Santos, criando preços favoráveis condições para a Santos Brasil; e (iii) balanço sólido, suportado por sua posição de caixa líquido. O maior contrato da Santos Brasil para o terminal Tecon Santos expira no final de março e as negociações para renovação já começaram, para o qual esperamos um aumento de preço de 25-30%, o que deve gerar uma grande expansão do EBITDA este ano (+30% a/a em nossa estimativa). Negociando a uma TIR real de 12%, vemos a caso de investimento se tornar ainda mais atraente.

**ESG.** A Santos Brasil tem iniciativas interessantes em cada uma das dimensões ESG. Na frente ambiental: reciclagem de 83% dos resíduos gerados, estabelecimento de metas de redução para 2024: redução de 50% na geração de resíduos, redução de 30% no consumo de água e redução de 15% nas emissões de GEE. No lado social: 1.000 dias sem acidentes com afastamento (LTI) e desenvolvimento de projeto piloto de sensor de fadiga para caminhoneiros. Na frente de governança: o conselho de administração é composto por 40% de membros independentes e 25% de mulheres, metas ESG para a alta administração, comitê de sustentabilidade para avaliar ações ESG e sugerir melhorias e relatório anual auditado por uma terceira parte (incomum entre as empresas brasileiras: apenas ~23% das empresas IBOV adotaram essa prática em 2021).

### 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.

## 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.

- 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

*Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.*

*Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório. BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.*

*O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.*

*Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.*

*A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.*

*Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.*

*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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

*Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.*

*Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.*

*Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.*

*Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.*

*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)*