



# Pesquisa ESG Brasil

Edição Inaugural: Investindo Durante uma Pandemia Global;  
Brasil, o Gigante de ESG do Amanhã

# Pesquisa ESG Brasil

Edição Inaugural: Investindo Durante uma Pandemia Global; Brasil, o Gigante de ESG do Amanhã

Maria Paula Cantusio; Daniel Gewehr

**Resumo:** Empresas e investidores brasileiros e latino-americanos ainda estão em estágio inicial em relação ao engajamento ESG. Globalmente, os investimentos sustentáveis representam >30% dos ativos administrados (AuM), enquanto no Brasil os fundos de ações dedicados a ESG compreendem apenas 0,12% dessa classe de ativos específica. Ainda assim, acreditamos que o país está bem posicionado para ver sua presença de investimento ESG crescer nos próximos anos, tanto na frente de investidores quanto corporativas: de acordo com a Anbima e a KPMG, 70% dos investidores locais têm ou estão desenvolvendo uma política formal de investimento sustentável, enquanto 85 das 100 maiores empresas do Brasil, têm políticas ESG baseadas em estruturas globais (geralmente a *Global Reporting Initiative*, ou GRI). Nossa estrutura analisa as empresas brasileiras dentro do espectro ESG usando uma abordagem mais qualitativa que se concentra na identificação das empresas que são as melhores em seus setores.

**Visão Global:** Os investidores comprometidos com os princípios de investimento responsável (PRI) respondem por 90% do AuM global, enquanto os investimentos ESG representam 30% dos investimentos mundiais, o que evidencia, a nosso ver, a crescente relevância dos temas. Durante a pandemia, vimos os investimentos ESG terem um desempenho melhor do que a média de mercado, resultando em um aumento de 40% nos fundos dedicados a ESG e uma subscrição acima da média em novas emissões de títulos verdes.

**América Latina/Brasil:** A região está dando seus primeiros passos em investimentos ESG: os títulos verdes representam 2% das emissões globais e os fundos de ações dedicados a ESG representam 0,5% dessa classe de ativos. O Brasil, o maior mercado de investimento da região, tem fundos dedicados a ESG que representam 0,12% dessa classe de ativos e lidera as emissões verdes na região, logo depois do Chile.

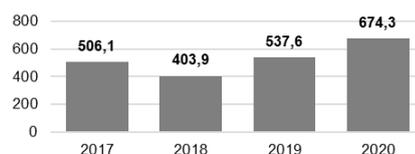
**Nossa Estrutura para Analisar o ESG do Brasil:** Depois de estudar os *scores* ESG disponíveis no mercado e reconhecer seu valor como uma segunda opinião, adotamos uma abordagem mais qualitativa na nossa metodologia. Aceitando que cada setor tem

## Santander Equity Research

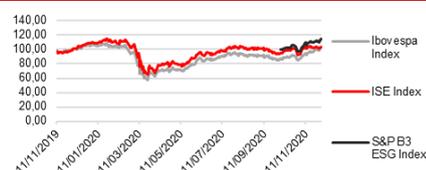
ESG

13 de janeiro de 2021

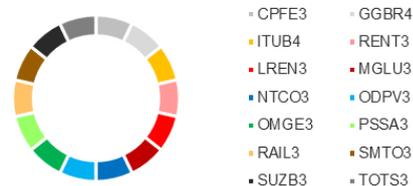
### AuM em fundos ESG no Brasil (milhões de R\$)



### Índices IBOV x ISE x S&P B3



### Portifólio Brasileiro de ESG Recomendado



Fontes dos três gráficos: Anbima, Bloomberg e Santander.

sua própria complexidade e que a melhor maneira de melhorar o investimento em ESG em um país emergente é engajando-se com empresas ao invés de não investir nelas, selecionamos dentre as empresas cobertas por nossa equipe de pesquisa as mais comprometidas com os princípios ESG em seus setores.

**Portfólio ESG Recomendado do Brasil:** Junto com analistas setoriais, selecionamos 30 companhias. Além de analisar seus relatórios de sustentabilidade, conversamos com as mesmas para obter mais informações. Depois disso, desenvolvemos uma matriz de análises (consulte nosso Mapa de Calor), terminando com 14 nomes em nosso portfólio recomendado: **CPFL, Gerdau, Itaú, Localiza, Lojas Renner, Magazine Luiza, Natura, Odontoprev, Omega, Porto Seguro, Rumo, São Martinho, Suzano e TOTVS** (para discussão completa por empresa, consulte as páginas 37-64).

**Sete Questões Temáticas para o buy-side Respondidas em um Relatório One-Stop-Shop:** (i) Os índices ESG apresentam desempenho superior ao longo do tempo, tanto globalmente quanto regionalmente e no Brasil. (ii) O que há nos índices? Na comparação com o IBOV, o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) tem um peso menor nos setores financeiros e de materiais. (iii) Visão dos Investidores: Sete Abordagens Globais para Investimentos ESG. (iv) Mapa de Materialidade do Sustainability Accounting Standards Board (SASB): Quais questões ESG são importantes para monitorar? (v) História de investimento ESG do Brasil? (vi) RenovaBio: Este programa pode ser o ponto de partida para um mercado de carbono eficiente e mais amplo? (vii) Conclusões das discussões com as empresas: Elas estão preparadas para fornecer dados ESG de acordo com as necessidades dos investidores?

## Sumário

### Visão Geral Global ESG

- Antecedentes históricos e expectativas futuras, especialmente à luz da eleição de Biden nos Estados Unidos
- Evolução ESG em um contexto global: Assinaturas PRI, Global AuM direcionado a ESG, Investimentos em equidade ESG, ETFs e renda fixa
- Desempenho dos investimentos ESG durante a pandemia
- O que estudos empíricos, pesquisas e histórico de desempenho de índices nos dizem sobre o desempenho de investimentos ESG
- Estudo de caso do desempenho das ações da Vale antes e depois dos desastres das barragens

### ESG na América Latina e no Brasil

- Visão geral do investimento ESG na região, incluindo volumes e desempenho
- Brasil: estágio de desenvolvimento dos investidores em investimentos ESG, evolução dos investimentos ESG no mercado, desempenho dos índices ESG locais

### Visão do Investidor

- Abordagens do investidor para analisar os investimentos ESG globalmente
- Estágio dos investidores de integração da análise ESG na América Latina e como os investidores no Brasil estão abordando a análise ESG
- Análise ESG e Nosso Portfólio ESG Recomendado para Brasil
- Apresentando o Mapa de Materialidade SASB e o que os investidores consideram ao analisar os fatores E, S e G
- Análise das pontuações ESG
- Apresentando nossa metodologia de análise ESG e processo de seleção de ações
- Portfólio ESG Recomendado do Brasil. Justificativa por trás de cada empresa selecionada para nosso portfólio

### Anexo: Regulamentação e Padronização

- Histórico de regulamentação sobre sustentabilidade, especialmente aquelas voltadas para mudanças climáticas, visão geral do mercado de carbono e CBIOS
- Padronização de Relatórios ESG: GRI, SASB, Força-tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD) e como as empresas estão se envolvendo com eles globalmente e no Brasil
- Como o Brasil se posiciona em relação à regulamentação e padronização
- Glossário

## Visão Global: Embora os Investimentos em ESG Não Sejam Novos, Sua Proeminência Cresceu Durante a Pandemia e Deve se Fortalecer Ainda Mais Com as Mudanças Políticas nos EUA

**Histórico.** ESG (ambiental, social e governança) é um conjunto de padrões que investidores socialmente conscientes usam para filtrar os investimentos. O termo é algumas vezes referido como investimento socialmente responsável, investimento sustentável ou investimento de impacto. Considerar os fatores ESG na análise de investimentos não é novidade. Mais de 200 anos atrás, quando os metodistas nos Estados Unidos optaram por não investir em negócios que lidavam com álcool, tabaco, armas ou jogos de azar, a ideia de investir em negócios cujas políticas e valores essenciais estivessem alinhados com a dos investidores se enraizou. Nos últimos anos, porém, esse movimento se intensificou, ganhando ainda mais força e já responde por mais de 30% do AuM global. Ao integrar fatores ESG em suas análises, os investidores estão buscando ainda mais mitigação de risco e considerando fatores mais amplos em casos de investimento de empresas, além de indicadores financeiros de curto prazo óbvios. Além disso, de acordo com o Global Justice Now Study de 2016, entre as 100 maiores entidades do mundo, 69 são empresas e 31 são governos, mostrando a importância de as empresas serem responsáveis pelo impacto que suas atividades têm na sociedade e no meio ambiente.

**Durante a pandemia de 2020, os investimentos ESG cresceram como nunca antes.** A capacidade de sobrevivência do investimento ESG a choques era uma preocupação comum no mercado financeiro e a pandemia provou sua capacidade de sobrevivência. Os investimentos ESG tiveram um desempenho melhor do que os não ESG em diferentes classes de ativos e os fluxos para fundos dedicados a ESG atingiram níveis recordes, expandindo 40% desde o final de 2019. A COVID-19 também colocou em evidência empresas que afirmavam seguir os direcionadores ESG, com o mercado em geral acompanhando de perto para ver como essas empresas colocariam suas palavras em ação, avaliando sua flexibilidade e preparação para passar pela primeira crise deste tipo. Além disso, os *lockdowns* e sua consequente redução da emissão de carbono evidenciaram o grau de dificuldade para a transição para uma economia de baixo carbono, comprovando que serão necessários muito mais esforços da comunidade global para atingir os objetivos do Acordo de Paris.

**A eleição de Biden pode impulsionar ESG globalmente.** Os investimentos em ESG já vinham aumentando durante a administração Trump, não tão entusiasta do tema. Com a eleição de Biden para a Casa Branca, ESG voltou ao centro das atenções, com a maior economia do mundo voltando a olhar mais de perto ESG e os investimentos de impacto e esperamos que o tema ganhe ainda mais relevância. Algumas das iniciativas que se espera que sejam tomadas pela administração Biden são:

- Retorno ao Acordo de Paris;
- Criar padrões para que as empresas divulguem suas práticas ambientais e sociais;
- Esclarecer as definições do que é um investimento/fundo ESG;
- Reforma da *Community Reinvestment Act* para impulsionar as instituições financeiras de desenvolvimento comunitário e direcionar mais capital para comunidades carentes;

- Aumentar o apoio à energia limpa e modelos de negócios sustentáveis.

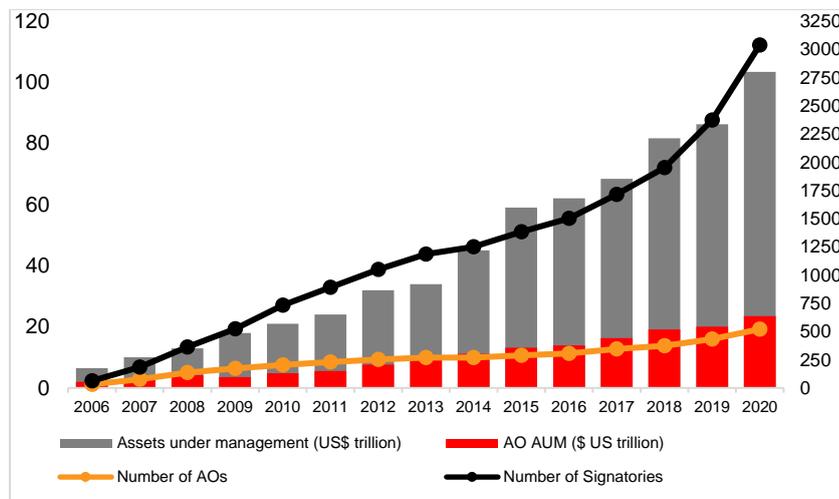
**A América Latina vem tentando avançar em ESG.** Neste relatório inaugural, nosso objetivo é mostrar como o tema vem evoluindo globalmente nos últimos anos e o que está acontecendo neste campo no Brasil neste momento. A América Latina está nas primeiras etapas do engajamento ESG, com Brasil, México e Chile liderando o movimento na região. Com o aumento da demanda de investidores globais e locais, a região está correndo contra o tempo. Como os problemas enfrentados pelas empresas latino-americanas são específicos da região, acreditamos que um olhar mais atento é importante.

## **Visão Global: Signatários do PRI Aumentaram Significativamente nos Últimos Anos, com Notável Crescimento no AuM em ESG, Especialmente em Países Desenvolvidos**

**PRI.** Os investimentos sustentáveis e responsáveis ganharam mais força depois que as Nações Unidas criaram os Princípios para o Investimento Responsável (PRI), em 2016. Os princípios PRI se concentram em promover a incorporação de fatores ESG nas análises, decisões e abertura de informações de investimentos. Atualmente, os signatários do PRI incluem alguns dos maiores e mais importantes investidores do mundo, responsáveis por investimentos de US\$103 trilhões, ou ~90% do AuM global total. A alta representatividade de investidores globais nesta iniciativa indica que os investimentos ESG se fortalecerão no futuro. Além disso, a partir de abril de 2021 e com um prazo até meados de 2023, o PRI estabeleceu uma meta de que 90% dos ativos dos investidores que são signatários do pacto sigam critérios ESG (vs. 50% anteriormente).

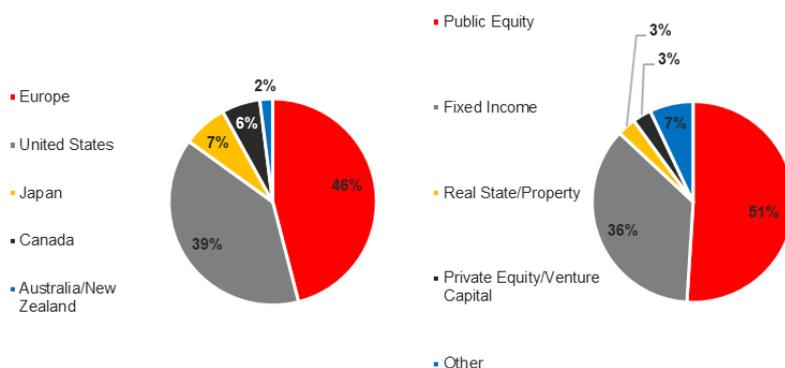
**GSIA.** De acordo com a Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), cujo último relatório é referente a 2018 (o relatório é divulgado a cada dois anos), ativos de investimento sustentável alcançaram US\$30,7 trilhões no mundo, um aumento de 34% em relação a 2016, o que representou mais de 30% do AuM global aquele ano. Destacamos que o estudo considera apenas os seis maiores mercados de investimento do mundo: Europa, EUA, Japão, Canadá, Austrália e Nova Zelândia, sendo a Europa a mais significativa em termos de AuM. Visto que os signatários do PRI têm uma representatividade significativa no AuM global, não é uma surpresa que os investimentos orientados para ESG tenham se expandido tão rapidamente nos últimos anos. Com relação à relevância das classes de ativos nos investimentos sustentáveis, renda variável é o mais significativo (51%), seguido pela renda fixa (36%).

Figura 1. Signatários do PRI e seus AuM relacionados (trilhões de US\$)



Fontes: Princípios das Nações Unidas para o Investimento Responsável (AO = Proprietários de Ativos) e Global Sustainable Investment Alliance

Figura 2. Representação de Países e Classes de Ativos em ESG



Fontes: Princípios das Nações Unidas para o Investimento Responsável (AO = Proprietários de Ativos) e Global Sustainable Investment Alliance

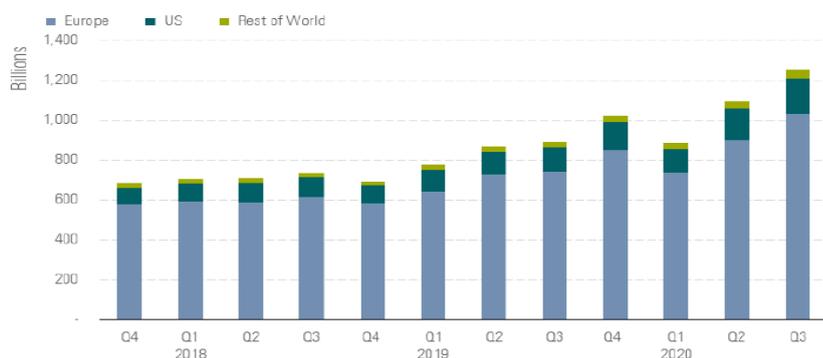
## Visão Global: Os Fluxos Para Fundos e ETFs de ESG Têm Crescido de Forma Consistente, Liderado por Europa e EUA

O AuM global dos fundos ESG totalizou US\$1,258 bilhão em setembro de 2020, um aumento de quase 40% em relação ao 3T19, de acordo com a Morningstar. Esse valor se refere a fundos de investimento e ETFs negociados em bolsa que afirmam ter um objetivo de sustentabilidade ou usam critérios ESG para a seleção de seu portfólio. A Europa lidera o ranking de fundos direcionados para ESG, representando 82% do AuM total, seguida pelos EUA, com 14%, enquanto outros países respondem pelos 4% restantes.

Olhando exclusivamente para ESG ETFs/ETPs, o AuM global totalizou US\$88 bilhões no final de junho de 2020, um aumento de mais de 50% em relação a final de 2019. No

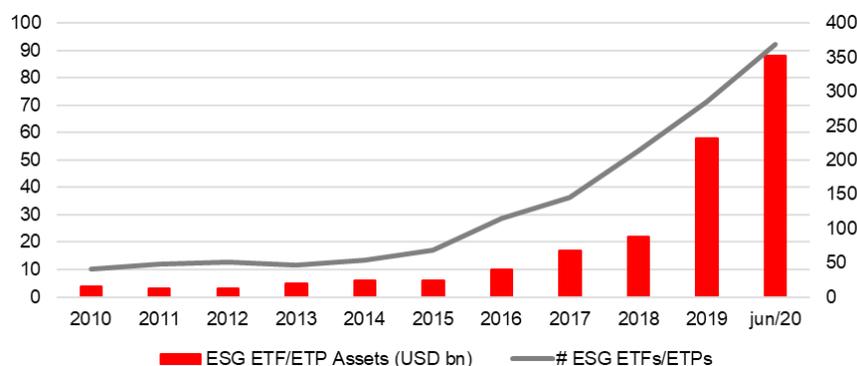
mesmo período, o número de ETFs/ETPs (*Exchange traded funds e Exchange traded products*) vinculados a ESG disponíveis no mercado aumentou 84%, atingindo 369, de 89 provedores diferentes em 31 bolsas em 25 países diferentes. A Europa também lidera o mercado de ESG ETFs e ETPs, com 51,6%, seguida pelos Estados Unidos, com 40,1%. A ETFGI, consultoria responsável por essas estatísticas, inclui produtos ESG core e grupos temáticos, como energias limpas/alternativas e diversidade de gênero, para categorizar um ETF como orientado à ESG. O AuM global de ETFs/ETPs globais chega a mais de US\$7 trilhões, representando menos de 2% do AuM geral investido neste tipo de produto, sugerindo ainda mais espaço para aumento.

Figura 3. Evolução de Fundos ESG Globais e ETFs AuM (bilhões de US\$)



Fontes: Morningstar and ETFGI.

Figura 4. Evolução dos ETFs e ETPs ESG Globais (bilhões de US\$)



Fontes: Morningstar and ETFGI.

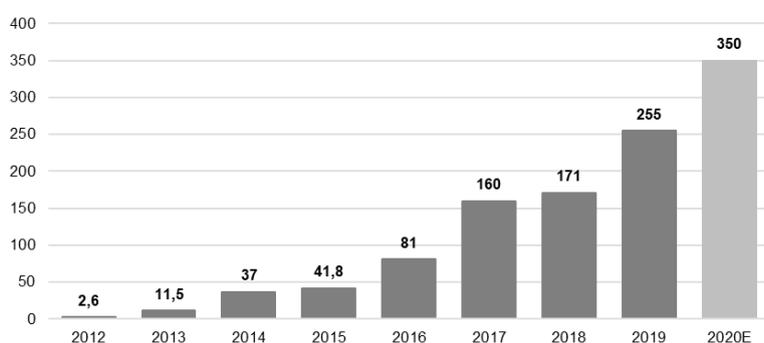
## Visão Global: Em Renda Fixa, as Emissões *Green-Label* Também Têm Aumentado Rapidamente e se Diversificado

As emissões *green-label* têm aumentado a uma taxa composta de 13% A/A de 2012 a 2019. O estoque total atingiu US\$255 bilhões (+ 49% A/A) no ano de 2019, representando 4% do total das emissões no mercado de renda fixa. Para 2020, as emissões devem aumentar em ritmo inferior ao do ano anterior, em torno de 35%, atingindo US\$350 bilhões, segundo a Climate Bonds Initiative. Entre as emissões *green-label*, a Europa é responsável pela maior participação com 41,8%, seguida pelos Estados Unidos (19,8%) e China (11,8%), de acordo com dados de 2019. Os bancos e

empresas têm sido historicamente os setores mais significativos quando se trata de emissões *green-label*, com uma participação geral de mais de 40%.

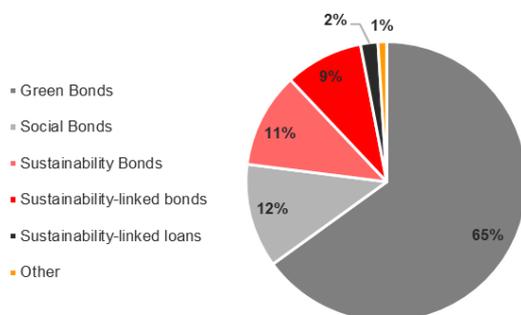
**Ressaltamos que as emissões *green-label* têm se diversificado substancialmente.** Os *green bonds* ainda representam a maioria (65% em 2019), mas os *social bonds*, os *sustainable bonds* e os instrumentos "linked" vêm crescendo em ritmo acelerado. Instrumentos "linked", tanto bonds quanto empréstimos, referem-se a operações vinculadas a KPIs específicos (como redução de emissão de carbono ou diversificação da força de trabalho) que são medidos durante a vigência do contrato e podem afetar - positiva ou negativamente - a taxa de juros paga pelo emissor.

Figura 5. Evolução das emissões *green-label* AuM (bilhões de US\$)



Fontes: Climate Bonds Initiative.

Figura 6. % de instrumentos *Green-Label* (%)



Fontes: Climate Bonds Initiative.

## Desempenho: Os Spreads, a Subscrição e a Liquidez de Títulos Verdes Superaram os *Plain Vanilla* Durante a Pandemia

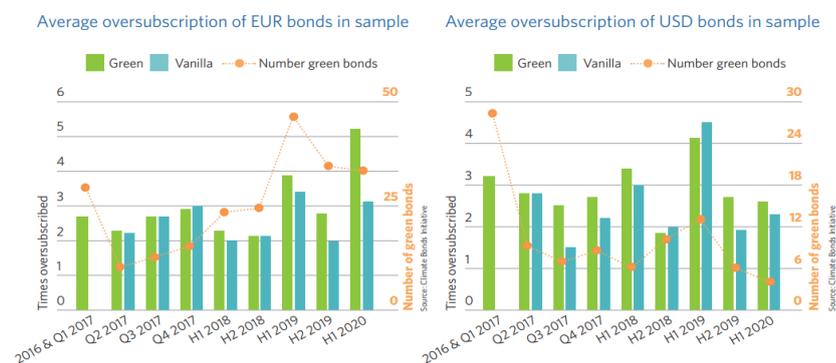
Os títulos verdes mostraram mais resiliência durante a pandemia em comparação aos *plain vanilla*. Em estudo divulgado pela Climate Bonds Initiative com o objetivo de rastrear diferenças de rendimento e subscrição entre títulos verdes e títulos *plain vanilla* nos mercados dos EUA e da Europa (de 2016 até 1S20), dados relativos a operações acima de US\$500 milhões mostram que, durante a pandemia, o mercado de títulos

verdes permaneceu aberto para negócios, oferecendo uma flexibilidade crucial aos investidores. Além disso, a compressão de spreads e a subscrição em novas emissões foram maiores para títulos verdes do que para títulos *plain vanilla*.

**Nos yields (rendimentos) não houve nenhuma diferença material, mas os títulos verdes apresentaram maior liquidez em comparação aos *plain vanilla*.** Ressaltamos que no *sell-off* ocorrido nos mercados secundários durante os meses de fevereiro e março, os dados apontaram para um aumento nos *yields* de todos os tipos de títulos, sem diferença material entre os títulos verdes e os *plain vanilla*. Ainda assim, isso era meio que esperado, uma vez que os títulos verdes não oferecem nenhuma garantia adicional de crédito. Por outro lado, os títulos verdes parecem ter preservado liquidez suficiente para serem transacionados durante o período em que a liquidez secou no mercado secundário de renda fixa.

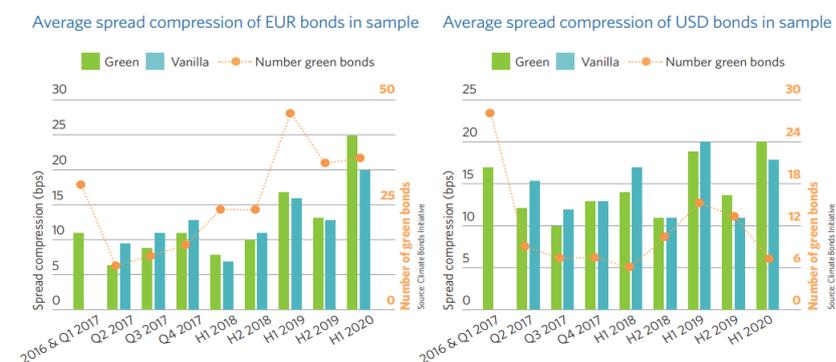
**Os títulos verdes superaram os títulos *plain vanilla* em subscrição durante a pandemia.** Durante o 1S20, na Europa, o excesso de subscrição médio para novas emissões de títulos verdes atingiu 5,2x em comparação com 3,1x para equivalentes diretos, enquanto no mercado dos EUA esses números atingiram 2,6x contra 2,3x. Em relação à compressão do *spread*, na Europa, os títulos verdes apresentaram compressão média de 25 bps, contra 20 bps dos títulos *plain vanilla*, enquanto nos Estados Unidos, na mesma perspectiva, os *spreads* foram comprimidos em 20 bps e 18 bps, respectivamente.

Figura 6. Subscrição Média de Títulos Verdes e Plain Vanilla EUR e EUA (x)



Fontes: Climate Bonds Initiative.

Figura 7. Compressão Média do Spread de Títulos EUR e EUA (%)



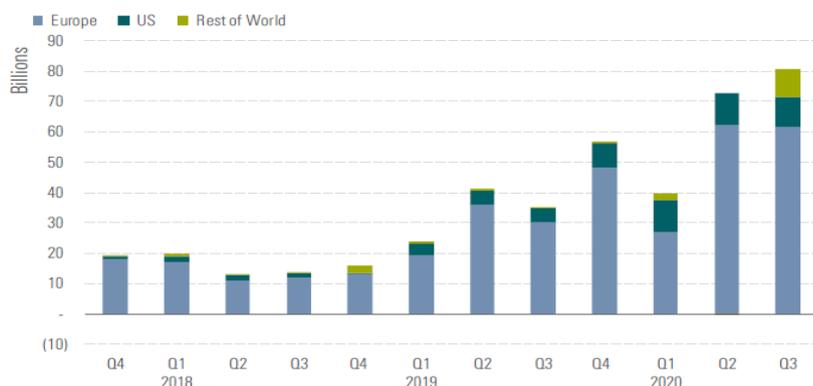
Fontes: Climate Bonds Initiative.

## Desempenho: Durante a Pandemia, os Fundos ESG Receberam Fluxos Recordes em Todo o Mundo, Superando a Média do Mercado

Os investidores estão olhando mais para ESG desde a COVID-19. O choque da pandemia chamou ainda mais a atenção dos investidores para a importância de se ter uma carteira de investimentos com maior foco em ativos sustentáveis, uma vez que os investimentos com foco em ESG desempenharam melhor que a média de mercado. No início da pandemia, os fundos ESG começaram a registrar uma entrada recorde. Durante o 1T20, a entrada em fundos ESG totalizou US\$40 bilhões, contra uma saída drástica de US\$385 bilhões na indústria de fundos em geral. Durante o 2T e o 3T, a tendência positiva persistiu, com os fundos ESG recebendo entradas de mais de US\$70 bilhões e US\$80 bilhões, respectivamente. A Europa foi a região que liderou esse movimento, com uma representatividade de 80%, em média, mas os ingressos se aceleraram em todos os países.

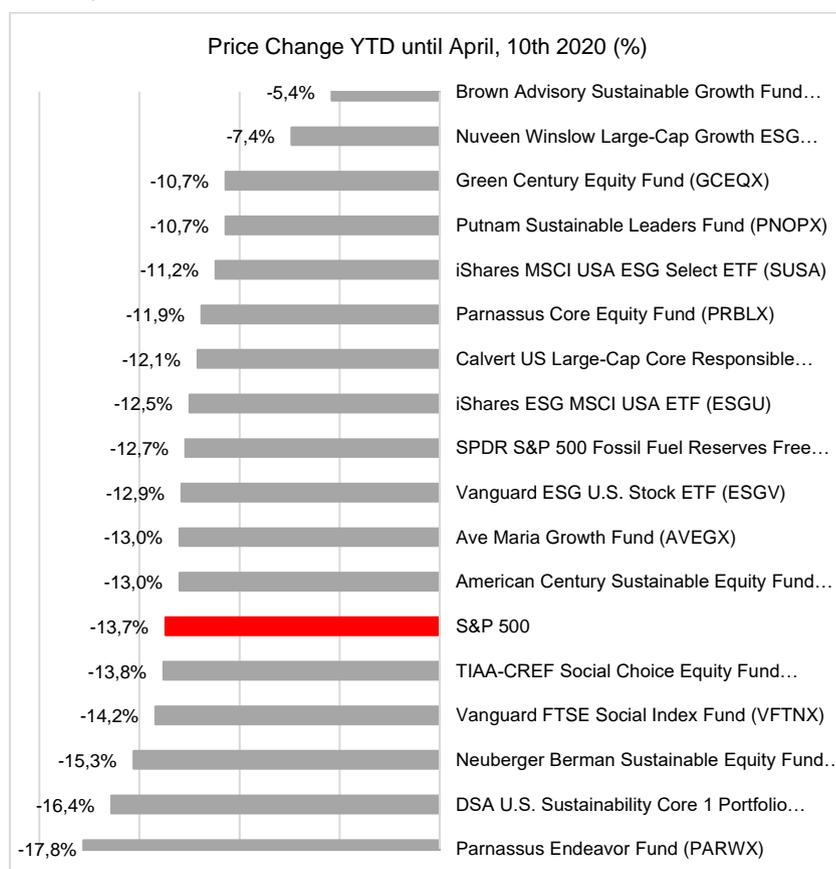
ESG mostrou desempenho superior durante a pandemia. Em uma análise divulgada pela S&P Market Intelligence comparando o desempenho de fundos de investimento e ETFs dos EUA com mais de US\$250 milhões em AuM com mandato ESG e o S&P 500 entre janeiro e abril de 2020 (considerado o pior período para os mercados globais), 12 de 17 fundos superaram o índice de mercado (S&P 500).

Figura 8. Evolução do Fluxo Para Fundos Globais ESG (bilhões de US\$)



Fonte: Morningstar e S&P Market Intelligence

Figura 9. Desempenho dos maiores fundos ESG vs. S&P 500 (de YE2019 até 10 de abril de 2020)



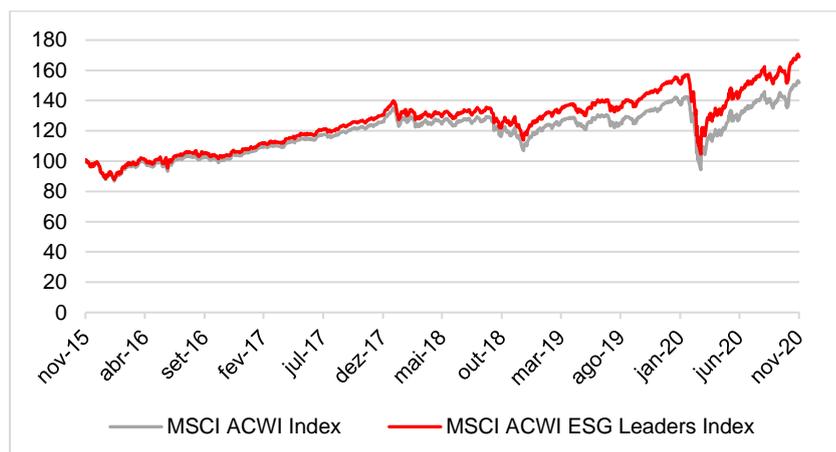
Fonte: Morningstar e S&P Market Intelligence

## Desempenho: O comportamento de muitos estudos e índices confirmam o desempenho superior de investimentos ESG no decorrer do tempo

O desempenho superior de investimentos ESG parece se sustentar ao longo do tempo. Embora alguns analistas de mercado possam argumentar que a lacuna entre o desempenho dos investimentos ESG e a média do mercado durante a pandemia foi devido a um ambiente positivo para as empresas de tecnologia em comparação com o desempenho negativo dos competidores de petróleo e gás, há estudos que comprovam que o desempenho acima da média dos investimentos sustentáveis persiste ao longo do tempo. Em 2015, Friede, Bush & Bassen publicaram um estudo analisando mais de 2.000 trabalhos acadêmicos com o objetivo de avaliar se investir de acordo com os princípios ESG é mais lucrativo ou não. 63% dos trabalhos mostraram que investir de acordo com esses princípios é realmente lucrativo, enquanto 8% concluíram o contrário e 29% mostraram desempenho neutro. Em outro estudo, divulgado pela Morningstar, comparando o desempenho de 745 fundos sustentáveis com 4.900 fundos tradicionais em cinco anos, o retorno médio anual dos primeiros superou o segundo em 120 bps (7,3% contra 6,1%).

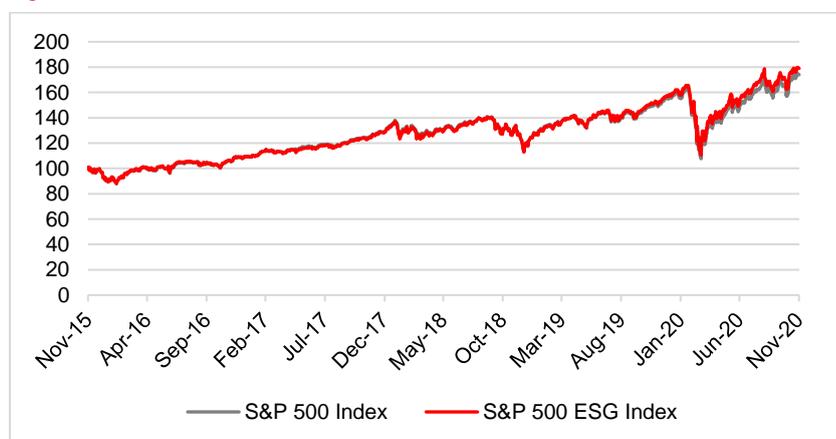
Além desses estudos, o comportamento dos índices de mercado também evidencia um desempenho superior de ESG. A análise dos índices diversificados globais e locais (não temáticos, que são menos diversificados) com foco em ESG mostram a mesma tendência de desempenho superior em relação à média de mercado como os estudos mencionados anteriormente. Em alguns casos, o desempenho superior tornou-se mais evidente nos últimos anos ou, em outros casos, nos últimos meses. A nosso ver, conforme o tópico ESG ganha mais relevância e os investidores se tornam mais engajados, esperamos que o desempenho superior dos investimentos orientados a ESG se fortaleça ainda mais. De uma perspectiva global, cobrindo mais de 50 mercados desenvolvidos e em desenvolvimento, temos o Índice MSCI ACWI em comparação com o MSCI ACWI ESG Leaders, tendo o primeiro superado este último em 1.715 bps nos últimos cinco anos e em 616 bps nos últimos dois anos. O desempenho superior se tornou mais significativo desde 2016. No mercado dos EUA, podemos comparar o S&P 500 com o S&P 500 ESG, para citar outro exemplo. O desempenho superior do S&P 500 ESG tornou-se mais significativo após a pandemia. Nos últimos cinco anos, o S&P 500 ESG superou o S&P 500 em 501 bps e em 405 bps nos últimos dois anos.

Figura 10. Índice MSCI ACWI versus Índice MSCI ACWI ESG Leaders



Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander.

Figura 11. S&P 500 versus Índice S&P 500 ESG



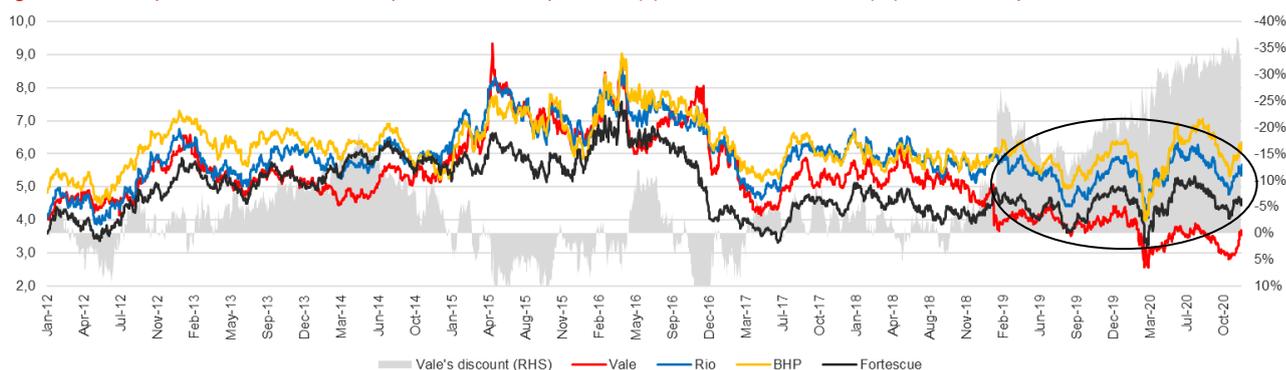
Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander.

## Desempenho: Caso da Vale Mostra Riscos de Impacto Negativo de ESG para Múltiplos

O desempenho financeiro da empresa é outro exemplo de impacto ESG. Em um estudo da MSCI de 2017, "Foundations of ESG Investing", que examinou o impacto do ESG em *valuations*, risco e desempenho de 1.600 ações globalmente e vantagens potenciais para empresas com bom envolvimento ESG, os resultados mostraram que as empresas que aderem aos princípios ESG podem, em geral, ser mais competitivas, gerando maior fluxo de caixa e maior lucratividade e pagamento de dividendos. Além disso, elas também podem estar mais bem preparadas para gerenciar riscos operacionais e específicos da empresa, tornando seus resultados menos voláteis. Por apresentarem menor risco e menor volatilidade, essas empresas também deverão ter menor custo de capital, resultando em *valuations* mais elevados.

**Vale: um estudo de caso primordial.** Por estarmos discutindo o mercado brasileiro, acreditamos que a Vale, uma das maiores empresas de mineração e metais do mundo, serve como um bom exemplo para mostrar os riscos de um impacto ESG negativo (neste caso, evidenciado por meio de múltiplos). A Vale se envolveu recentemente em dois grandes acidentes ambientais no setor: o desastre da barragem de Mariana em novembro de 2015 e o desastre da barragem de Brumadinho em janeiro de 2019. Ambos os desastres provocaram um fluxo de lama que avançou pela região do entorno das usinas, causando centenas de mortes, destruindo bairros e poluindo o meio ambiente (principalmente solo e água). Após o primeiro acidente, o EV/EBITDA da Vale ficou descontado em até 10% em relação aos pares, embora tenha se recuperado um pouco nos meses seguintes. Após o segundo desastre, no entanto, esse desconto aumentou para 20% e tem crescido persistentemente desde então, chegando a 35% mais recentemente.

Figura 12. Múltiplos Históricos de Acompanhamento EV/EBITDA (x) e Nível de Desconto (%) da Vale vs. pares



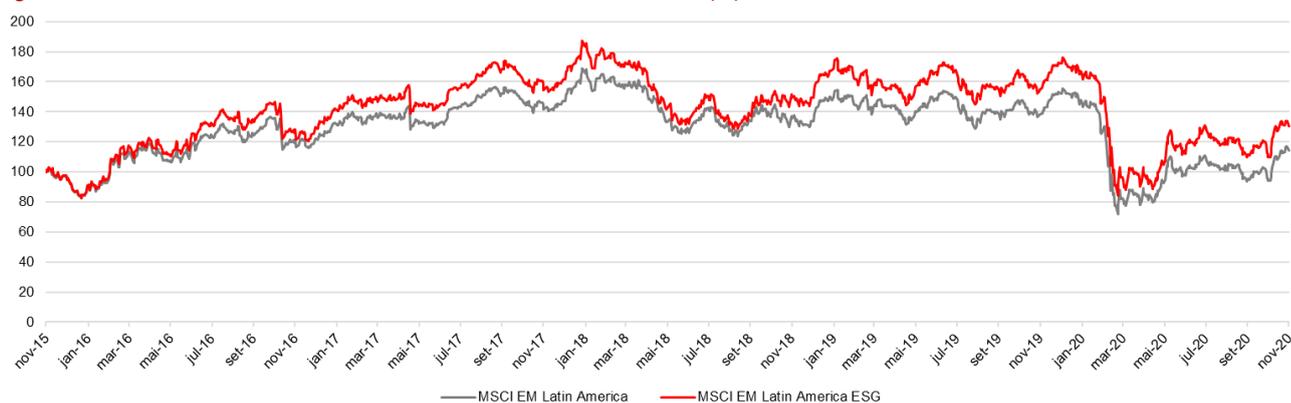
Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander.

## América Latina: Em Estágios Iniciais de Investimentos ESG, Mas Melhorando ao Longo do Tempo

A América Latina como um todo está no estágio inicial de investimento ESG, mas os países estão tentando avançar. A governança é uma questão fundamental na região, não apenas do ponto de vista corporativo, mas também do ponto de vista governamental. Nos últimos anos, vimos Argentina, Brasil, Colômbia, México e Peru passarem por instabilidade política. Do lado corporativo, podemos destacar como exemplos os escândalos de corrupção envolvendo Petrobras, Pemex, Odebrecht e Graña y Montero nos últimos anos. A boa notícia é que a maioria das empresas da região conseguiu renovar suas estruturas de governança e parece estar se envolvendo mais com os motivadores ESG a cada dia. De acordo com o MSCI, por exemplo, no ano de 2016 cerca de 52% das empresas latino-americanas incluídas em seus índices tinham conselhos de administração com maioria de membros independentes, o que aumentou para 57% em 2019. Outro bom exemplo de engajamento é que as assinaturas vindas da América Latina para PRI (Princípios das Nações Unidas para o Investimento Responsável) dispararam nos últimos meses.

Os índices LatAm ESG também apontam para um desempenho superior. Assim como observado em mercados globais e desenvolvidos, os índices de mercado voltados para ESG na América Latina também parecem ter desempenho superior à média de mercado. No gráfico abaixo, podemos ver os últimos 5 anos de desempenho do MSCI EM América Latina ESG em comparação com o MSCI EM América Latina. O desempenho superior do MSCI EM LatAm ESG parece mais evidente a partir de meados de 2016. Nos últimos 5 e 2 anos, o desempenho superior foi de 1.595 bps e 290 bps, respectivamente.

Figura 13. MSCI EM América Latina versus MSCI EM América Latina ESG (%)



Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander.

## América Latina: Títulos Verdes e Fundos de Ações ESG Ainda Têm Baixa Relevância, Mas Isso Está Mudando Rapidamente

Os investimentos do ESG têm muito espaço para crescer na América Latina, a nosso ver. A região ainda representa apenas 2% do mercado global de títulos verdes, percentual que permanece inalterado desde 2007. Ainda assim, de 2018 a 2019, as emissões de títulos verdes aumentaram mais de 200% A/A, lideradas por Brasil, México e Chile. De acordo com a Climate Bonds Initiative, as emissões verdes cumulativas na região totalizaram US\$18 bilhões em junho de 2020, com o Chile sendo o líder (US\$7 bilhões), seguido pelo Brasil (US\$5,7 bilhões) e pelo México (US\$2,1 bilhões). As empresas não financeiras sempre foram dominantes na emissão de títulos verdes na região, mas depois que o Chile emitiu um título verde soberano, alguns sinais positivos começaram a vir da Costa Rica, Colômbia e México também.

Com os países expressando sua intenção de alcançar emissões líquidas zero de gases de efeito estufa até 2050, os títulos verdes podem desempenhar um papel importante na região daqui para frente. Além disso, os países latino-americanos em geral precisam de muito investimento em infraestrutura, setor no qual se espera que os títulos verdes também desempenhem um papel importante.

Os fundos de ações ESG na América Latina ainda são incipientes. Da mesma forma, a América Latina representa apenas 0,5% do AuM de fundos estrangeiros focados em ESG, contra uma representatividade de 3% a 4% para mercados desenvolvidos e emergentes. No Brasil, o ESG representa apenas 0,12% do AuM investido em fundos domésticos de ações, segundo a Anbima.

Figura 14. Visão Geral dos Títulos Verdes na América Latina



Fontes: Climate Bonds Initiative; S&P Market Intelligence e Anbima.

Figura 15. Visão Geral dos Fundos de Ações ESG na América Latina/Brasil

### ESG-focused equity investing is still unexplored in Latam



**611.5 million Brazilian reais**

Assets under management in Brazil with ESG as a focus as of July 2020.

**0.12%**

Share of AUM in domestic Brazilian equity funds with ESG as a focus.

**0.5%**

Share of AUM in foreign funds dedicated to Latin America with ESG as a focus.

**3% to 4%**

Average share of AUM in foreign funds dedicated to developed and emerging markets with ESG as a focus.

Fontes: Climate Bonds Initiative; S&P Market Intelligence e Anbima.

## Brasil: Ainda Há Muito a Fazer em Relação a ESG, Tanto do Ponto de Vista Econômico Quanto de Investimento

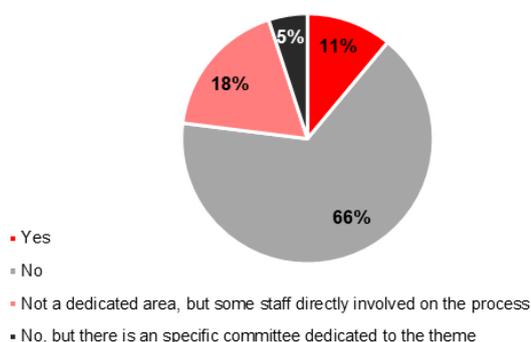
O Brasil tem todas as ferramentas para fazer uma transição suave para uma economia de baixo carbono, a nosso ver, mas é claro que isso deve exigir um esforço considerável. A economia doméstica não depende das exportações de combustíveis fósseis como alguns países da Ásia, África e mesmo da América Latina (Bolívia e Equador, por exemplo) e, portanto, deve ser menos afetada por restrições nas emissões de carbono do que muitos outros participantes de mercados emergentes. Cerca de 60% do território brasileiro é coberto por florestas naturais e plantadas e mais de 80% das fontes de energia do país são renováveis (ou 20% quando excluídas as hidrelétricas). Quando se trata de perspectivas sociais e de governança, no entanto, há muito a evoluir. A Fitch Ratings analisa os fatores ESG em seus relatórios soberanos e considera os fatores sociais e de governança como tendo um peso de risco relevante na classificação do Brasil. Na frente da governança, destacam a instabilidade política evidenciada por um Congresso altamente fragmentado e um baixo controle da corrupção nos últimos anos, fatores que impactam negativamente a atividade econômica. No aspecto social, a agência de classificação tem uma visão negativa sobre a instabilidade social do país.

As empresas e investidores brasileiros ainda têm muito a fazer. Apesar disso, os mercados de capitais no Brasil são bastante desenvolvidos e regulamentados, com um bom nível de divulgação por parte das empresas. É verdade que ainda há muito a fazer em termos de engajamento tanto das empresas quanto dos investidores, além da divulgação e padronização das informações ESG; mas acreditamos que o Brasil está no caminho certo. Do lado das empresas, o engajamento tem aumentado: entre as 100 maiores empresas do país, por exemplo, 85 reportam ESG usando alguma estrutura

global (geralmente GRI). Além disso, de 2019 a 2020, o percentual de empresas que mencionam os Objetivos de Desenvolvimento da Sustentabilidade da ONU em seus relatórios passou de 30% para 38%. Do lado do investidor, também há muito a fazer, com os investidores brasileiros ainda em uma fase inicial de incorporação da análise ESG em suas decisões de investimento. Pesquisa divulgada pela Anbima mostrou que parte significativa dos investidores já possui políticas de investimento sustentáveis, mas poucos deles contam com equipe dedicada para fazer análises ESG.

**Figura 16. Pesquisa de Investidores da Anbima sobre Estágio de Investimento ESG**

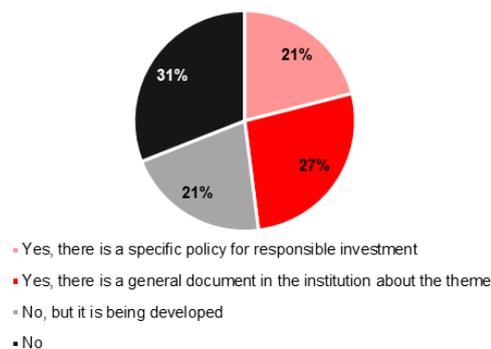
Does your company have a dedicated area responsible for ESG analysis?



Fontes: Pesquisas da Anbima e do Santander

**Figura 17. Pesquisa de Investidores da Anbima sobre Estágio de Investimento ESG**

Does your company have a formal sustainable investment policy?



Fontes: Pesquisas da Anbima e do Santander

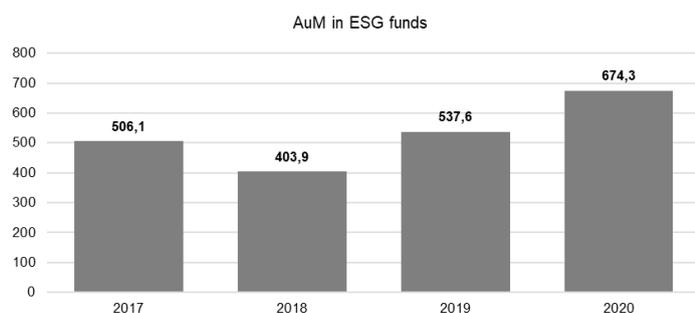
## **Brasil: Durante 2020, os Fluxos para Fundos Dedicados a ESG e ETFs Aumentaram 25% e 112%, Respectivamente, Mas os Investimentos ESG Permanecem Pequenos no Mercado Doméstico**

**Dados sobre AuM investidos em fundos ESG e ETFs no Brasil são difíceis de encontrar.** A Anbima divulga mensalmente um relatório sobre o AuM investido em fundos e ETFs no Brasil no qual divide os fundos de ações em classes, sendo uma delas

"Sustentabilidade/Governança". Em seu relatório mais recente de outubro, o AuM total investido em fundos e ETFs foi de R\$5,0 bilhões (US\$1,0 bilhão), com R\$674 milhões (US\$134,8 milhões) investidos em fundos de Sustentabilidade/Governança, uma representatividade de 0,12%, portanto. Durante 2020, o AuM de ETFs e fundos de ações dedicados a ESG aumentou 25%. Acreditamos que o valor investido em fundos ESG hoje no Brasil é maior do que isso. Primeiro, porque os fundos precisam se autodeclarar como pertencendo à categoria de Sustentabilidade/Governança e muitos deles não o fazem. Em segundo lugar, esta estatística não inclui fundos multimercado ESG, apenas fundos de ações ESG. Analisando os ETFs separadamente, existem 4 ETFs focados em ESG no mercado brasileiro hoje. Juntos, eles somavam R\$223 milhões em novembro de 2020, o que representa um aumento de 112% desde o final de 2019.

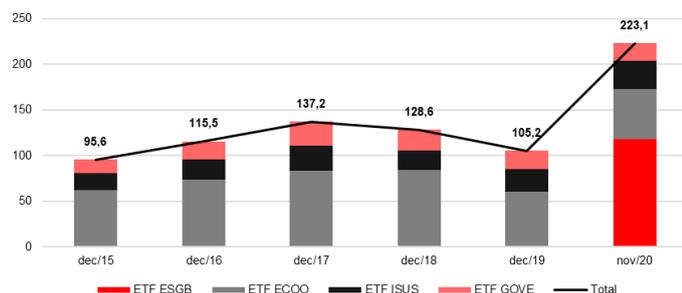
**O AuM doméstico direcionado para ESG pode representar 0,5%, com base em dados oficiais, mas acreditamos que seja ainda maior.** Além das informações sobre fundos e ETFs, de acordo com a Climate Bonds Initiative, o estoque de produtos de renda fixa com rótulo verde no Brasil totalizou cerca de R\$28,5 bilhões (US\$5,7 bilhões) em junho de 2020, evidenciando que a maior parte dos investimentos ESG está concentrado no mercado de renda fixa até o momento. Somando o AuM investido em fundos dedicados ESG, ETFs dedicados ESG e o AuM de títulos verdes (reconhecendo que pode haver alguma contagem dupla aqui), chegamos a um montante em torno de R\$30 bilhões, que é menos de 0,5% do AuM total do mercado nacional, contra uma representatividade de 30% no AuM global. Mas, novamente, acreditamos que esse número seja ainda maior. A Morningstar, por exemplo, com base nas empresas que cobre do ponto de vista ESG, classifica os fundos ESG de 1 a 5 "estrelas" levando em consideração o que está no portfólio, e, no Brasil, os fundos que têm alguma classificação representam 10% do AuM geral investido em fundos (contra 0,12% segundo a Anbima).

**Figura 18. AuM em Fundos de Títulos ESG e ETFs (milhões de R\$)**



Fontes: Anbima, B3, Itaú, BlackRock Brasil BTG Pactual e pesquisa do Santander

Figura 19. AuM em ESG ETFs (milhões de BRL)

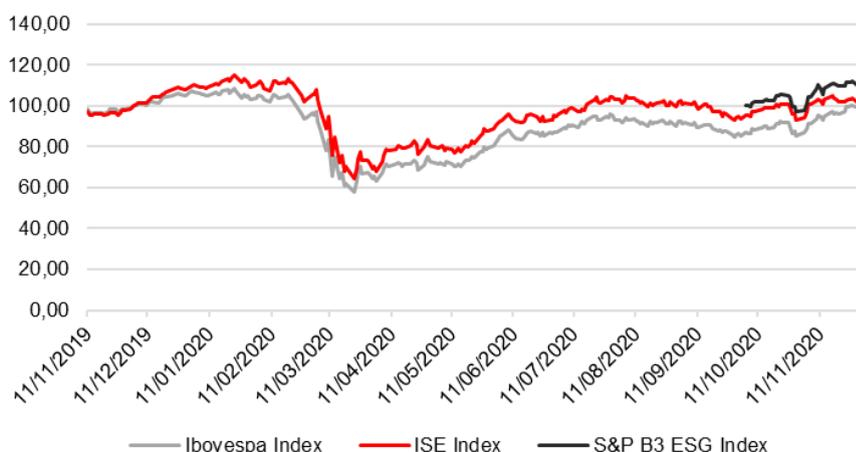


Fontes: Anbima, B3, Itaú, BlackRock Brasil BTG Pactual e pesquisa do Santander

## Brasil: Os Índices de Mercado ESG Também Tiveram Desempenho Superior ao Longo do Tempo; Comparado com IBOV, ISE tem Menos Peso de Setor Financeiro e de Materiais

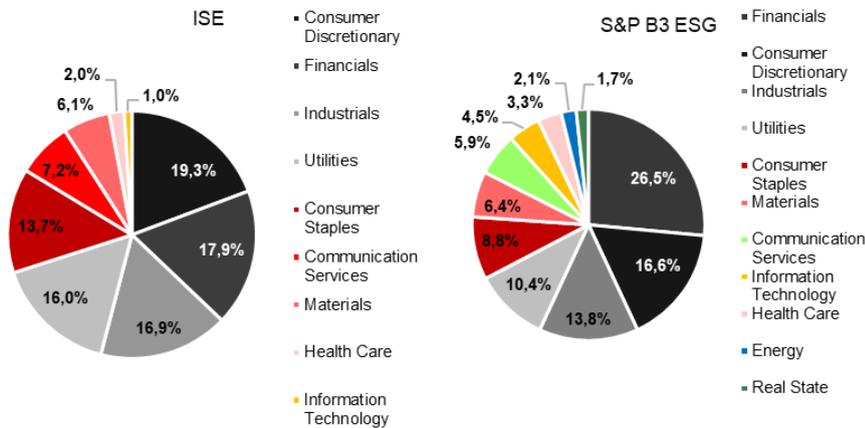
Os índices ESG também têm superado a média do mercado no Brasil. Seguindo a tendência global observada nos índices ESG, na bolsa de valores brasileira os índices ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e S&P B3 ESG (lançado no 3T20) têm apresentado desempenho acima da média do mercado nos últimos anos (+364 bps no últimos 2 anos e +292 bps no último ano). O ISE, a nosso ver, ainda é o Índice ESG mais importante do mercado brasileiro, apresentado um histórico mais longo e um nível de seletividade mais rigoroso, com apenas 40 empresas. No entanto, como o índice S&P B3 ESG é composto por 96 empresas, ele é mais representativo da bolsa de valores brasileira em geral. Os setores Financeiro e de Materiais têm menor representatividade no ISE do que no IBOV, enquanto nos segmentos de Consumo Discricionário, Indústria, Água e Saneamento e Serviços de Comunicação ocorre o contrário.

Figura 20. IBOV versus ISE versus S&P B3 ESG



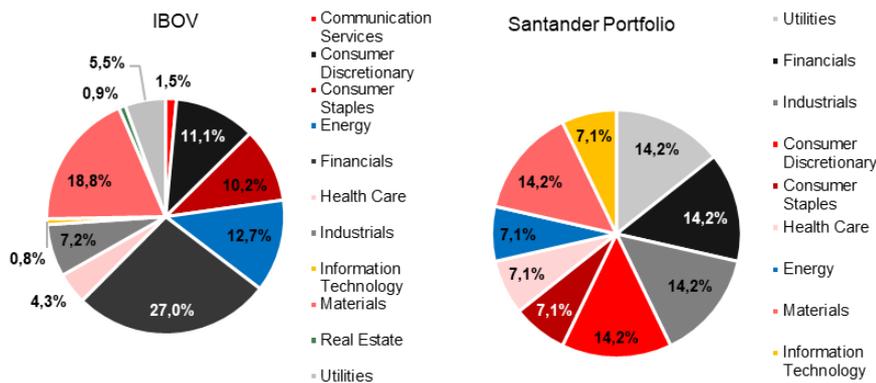
Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander

Figura 21. Discriminação por setor ISE e S&P B3 ESG (%)



Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander

Figura 22. Composição por Setor IBOV e Carteira Santander ESG (%)



Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander.

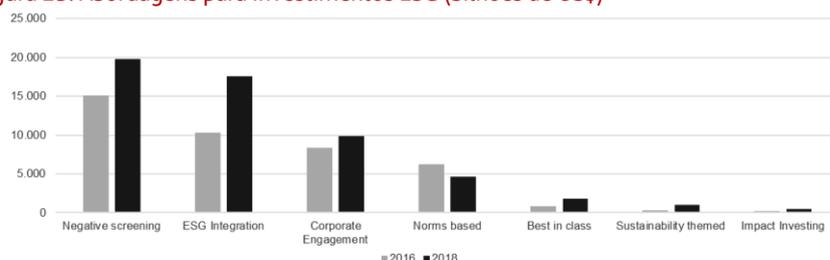
## Visão do Investidor: Abordagens para Investimentos ESG Globalmente

Existem diferentes maneiras pelas quais um investidor pode incorporar ESG em seus investimentos. A Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) classifica as abordagens para o investimento sustentável em sete categorias diferentes:

- **Triagem Negativa/Exclusão** refere-se à exclusão de determinados setores, empresas ou práticas, com base em critérios ESG, de fundos ou carteiras;
- **Triagem Positiva/Best-in-class** refere-se à seleção de setores, empresas ou projetos específicos com base em seu desempenho ESG positivo em relação aos pares;

- **Triagem Baseada em Normas** refere-se à avaliação de investimentos em relação aos padrões mínimos de prática comercial, geralmente com base em normas emitidas por organizações internacionais;
- **Integração ESG** é baseada na inclusão sistemática e explícita na análise de investimento de fatores ESG por gestores de investimento;
- **Investimento Temático em Sustentabilidade** está relacionado a investimentos específicos ligados à sustentabilidade, como energia limpa, tecnologia ou agricultura sustentável;
- **Engajamento Corporativo e Ação dos Acionistas** está relacionado ao uso do poder dos acionistas para influenciar o comportamento corporativo, inclusive por meio do engajamento corporativo direto, apresentação de propostas de acionistas e votação por procuração orientada por fatores ESG.
- **Investimento de impacto/comunidade** refere-se a investimentos direcionados com foco na solução de problemas sociais e ambientais, direcionados a indivíduos ou comunidades carentes.

Figura 23. Abordagens para Investimentos ESG (bilhões de US\$)



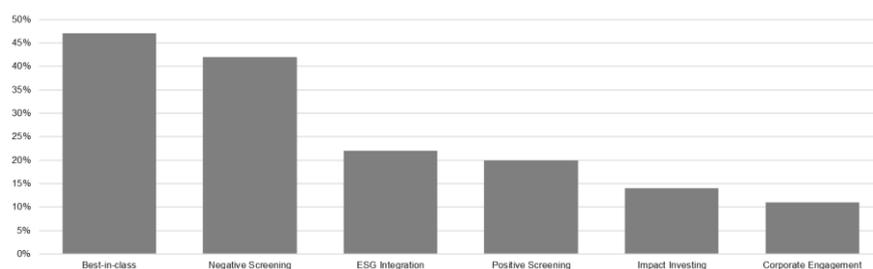
Fontes: GSIA (mais de uma abordagem pode ser usada pelo mesmo fundo/investidor).

## Visão do Investidor: Globalmente, os Investidores estão Mudando da Triagem Negativa para a Integração ESG; e no Brasil, a Abordagem Best-in-class é a Preferida

A **Triagem Negativa** é a maior estratégia de investimento sustentável globalmente, seguida por Integração ESG e Engajamento Corporativo. No entanto, entre as três maiores abordagens, a integração ESG é a que mais se expandiu nos últimos anos (+69% de 2016 a 2018). É importante destacar que um fundo pode adotar abordagens diferentes em uma mesma estratégia de investimento (por exemplo, Triagem Negativa para excluir alguns setores e Integração ESG ou Engajamento Corporativo para gerenciar seus investimentos nos demais setores). Na abordagem de Engajamento Corporativo, um conceito que ganhou popularidade desde a crise de 2007 foi o de participação ativa das empresas investidas, ou *stewardship*, com grandes acionistas tendo mais voz e ganhando mais relevância no escopo de governança das empresas investidas. Grandes gestores de recursos como Blackrock, Vanguard e Amundi, por exemplo, vêm aumentando suas áreas de governança corporativa nos últimos anos, com o objetivo de exercer um papel mais ativo dentro de suas empresas investidas.

No Brasil, os investidores vêm incorporando fatores ESG em suas análises de maneira um pouco diferente dos investidores globais, preferindo a abordagem Best-in-class, de acordo com uma pesquisa feita pela Anbima em 2018. Ainda assim, a Triagem Negativa é significativa, como no mercado global. Já o Engajamento Corporativo está defasado no mercado brasileiro, ao contrário de sua ascensão nos mercados globais.

Figura 24. Abordagens para Investimentos ESG no Brasil (%)

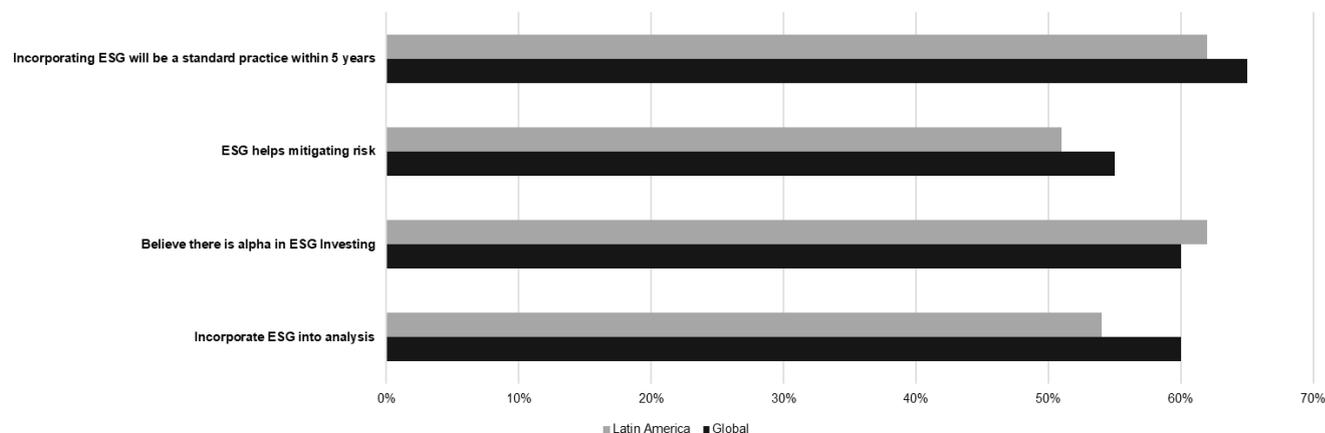


Fontes: GSIA e Anbima.

## Visão do Investidor: Pesquisa Natixis Mostra Importância Crescente para Investidores Globais de Incorporar ESG na Análise e que os Investidores Latino-Americanos estão Alinhados com eles

**Pesquisa Natixis com Investidores.** No início de 2018, a Natixis Asset Management divulgou uma pesquisa global realizada com 2.775 profissionais financeiros, 9.100 investidores pessoa física, 500 investidores institucionais e 200 compradores profissionais de fundos em 28 países, sobre a visão dos investidores em relação aos investimentos ESG. O gráfico abaixo ilustra os principais resultados e mostra que os investidores latino-americanos estão muito bem alinhados com as crenças globais. De acordo com a pesquisa, embora os investidores tenham uma percepção positiva dos investimentos ESG e estejam exigindo mais ativos orientados por ESG, eles ainda acham que são necessárias mais informações para apoiar as decisões de investimento ESG. Na visão dos investidores, para gerar um alfa significativo e mitigar riscos é necessário um bom nível de *expertise* em setores e empresas. Eles acreditam que simplesmente seguir uma estratégia de índice ESG ou um escopo de triagem negativo, por exemplo, não trará o mesmo resultado. Entre os principais motivos que fazem os gestores de ativos implementarem ESG em suas estratégias de investimento estão: 59% dizem que o fazem para alinhar as estratégias de investimento aos valores organizacionais; 38% dizem que é porque ajuda a minimizar os riscos; e 30% afirmam que é porque precisam cumprir a política de investimentos da organização.

Figura 25. Estágio de Investimento ESG Entre Investidores Latino-Americanos e Globais (%)



Fontes: GSIA e Anbima.

## Visão do Investidor: Tendências ESG na América Latina: da Pontuação do País ao Processo de Seleção de Ação; Conclusões da Videoconferência de Mesa Redonda com Especialistas

**Resumo:** Tendência positiva na região. Em 1º de julho, nossa equipe de Estratégia realizou uma videoconferência com três especialistas de ESG: Daniela Costa (PM Brasil na Robeco), Elena Shatrova (PM América Latina no Santander) e Gleice Donini (Superintendente de Sustentabilidade na B3). Cinco lições principais: (i) O Chile é a região com a melhor classificação no Ranking de Sustentabilidade de Países, enquanto o Brasil ocupa a 67ª posição entre 150; (ii) ESG adiciona alfa e reduz o risco de falência, enquanto a alta volatilidade dos lucros se correlaciona com pontuações ESG baixas; (iii) B3 está promovendo ESG no Brasil, por meio de títulos verdes (reduzindo o custo de capital), e seu índice de eficiência de carbono e Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE); (iv) processo de triagem: qualidade da gestão, política de remuneração e intensidade do uso de água/energia são variáveis importantes na filtragem; e (v) o envolvimento com a melhoria ESG da empresa é uma boa estratégia de alfa.

**Perspectiva top-down de ESG na América Latina.** Como Costa explicou, a Robeco mantém um *Ranking* de Sustentabilidade de Países, analisando vários aspectos da sustentabilidade dos países e políticas de longo prazo. A pontuação do Brasil é média (classificado em 67º entre 150 países), atrás de EM e América Latina. Olhando no detalhe, o Brasil está atrasado em termos sociais, à frente em meio ambiente (mas com tendência de queda) e neutro em governança. Para Costa, a recessão (agravamento da desigualdade social) impactou a posição do Brasil. O Chile é o país com melhor classificação, seguido pelo Peru. O México está próximo ao Brasil (66º). A capacidade de um país de melhorar materialmente no *ranking* exige reformas estruturais e geralmente leva tempo.

**Por que investir em fundos ESG ao invés de fundos tradicionais?** De acordo com Shatrova, PM América Latina do Santander em Londres, estudos empíricos sugerem que

a estratégia gera alfa e minimiza o risco de falência. Ela observou também que a maior volatilidade dos lucros se correlaciona com baixo ESG. De acordo com Shatrova, a América Latina está em um ponto ideal: subdesenvolvida neste tema e com espaço para melhorar. Ela acredita que a região pode aproveitar as pontuações/estudos recentes que estão sendo desenvolvidos na Europa e aplicá-los à região.

**A B3 também está promovendo ESG no Brasil.** Donini (Superintendente de Sustentabilidade da B3) comentou que o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) teve início em 2005 e superou o Ibovespa desde então. As 200 empresas mais líquidas são convidadas a participar por meio de triagem quantitativa e qualitativa (com mais de 300 perguntas). São selecionadas até 40 ações para compor o índice (atualmente 30 empresas em 15 setores). A B3 também está promovendo a emissão de títulos verdes, que são instrumentos de renda fixa destinados a apoiar projetos específicos relacionados ao clima ou ambientais. A B3 também mantém um índice de eficiência de carbono (ICO2).

**Processo de triagem ESG e minimização do risco de estratégias ESG.** De acordo com Costa, a Robeco desenvolveu um painel ESG para todas as empresas. No lado da governança, eles avaliam a qualidade da gestão, a capacitação dos acionistas, a construção do conselho, a conformidade, o risco e as políticas de remuneração, entre outros fatores. Do lado ambiental, eles avaliam, por exemplo, o uso de água e a intensidade de carbono e energia. Eles examinam as classificações relativas por setor e também comparam esses fatores com a pontuação do país. Os riscos relevantes podem então ser usados para aplicar um desconto nas margens e na receita previstas no DCF. Os créditos de carbono podem resultar em um prêmio de *valuation* e os títulos verdes podem reduzir o custo de capital de uma empresa.

**Espaço para melhoria de pontuação ESG pode gerar alfa significativo.** Costa gosta da estratégia de se engajar em fomentar a melhoria do perfil ESG de uma empresa ou setor. O engajamento ESG é um processo de trabalho intensivo, com um período de investimento de três anos.

## MAPA de materialidade SASB: O que é Importante Monitorar em Questões Ambientais, Sociais e de Governança?

Como guia sobre quais direcionadores são importantes na avaliação de fatores ambientais, sociais e de governança, utilizamos o Mapa de Materialidade SASB, que detalha as questões gerais que constituem o espectro. O SASB (Sustainability Accounting Standards Board) também especifica os fatores mais relevantes para cada setor em seu mapa.

Figura 26. Mapa de Materialidade SASB

Dimension	General Issue Category	Dimension	General Issue Category
<b>Environment</b>	GHG Emissions	<b>Human Capital</b>	Labor Practices
	Air Quality		Employee Health & Safety
	Energy Management		Employee Engagement, Diversity & Inclusion
	Water & Wastewater Management	<b>Business Model &amp; Innovation</b> <b>Leadership &amp; Governance</b>	Product Design & Lifecycle Management
	Waste & Hazardous Materials Management		Business Model Resilience
	Ecological Impact		Supply Chain Management
<b>Social Capital</b>	Human Rights & Community Relations		Materials Sourcing & Efficiency
	Customer Privacy		Physical Impacts of Climate Change
	Data Security		Business Ethics
	Access & Affordability	Competitive Behavior	
	Product Quality & Safety	Management of Legal & Regulatory Environ	
	Customer Welfare	Critical Incident Risk Management	
Selling Practices & Product Labeling	Systemic Risk Management		

Fontes: Luxflag, Schroders.

## Meio Ambiente: Quais Direcionadores Devem ser Analisados e o que é Mais Importante para os Investidores

Seguindo o Mapa de Materialidade SASB, as categorias de questões gerais no espectro ambiental estão relacionadas a Emissões de Gases de Efeito Estufa, Qualidade do Ar, Gestão de Energia, Gestão de Água e Resíduos Hídricos, Gestão de Resíduos e Materiais Perigosos e Impacto Ecológico. Para avaliar o quão exposta e o quão engajada a empresa está com esses fatores, são utilizadas as abordagens a seguir:

- Avaliar quanto e quais gases estão sendo emitidos pela empresa de forma direta e indireta (inventário de emissões de GEE) e as metas de redução ou mitigação (além do CO2 também existem outras formas de poluição, como óxido de nitrogênio, óxido de enxofre, metano, pesticidas, fertilizantes);
- Determinar a dependência das empresas de combustíveis fósseis e as iniciativas tomadas para a transição para uma economia de baixo carbono;
- Eficiência das empresas no uso da energia e das fontes de energia utilizadas;
- A quantidade e a forma como as empresas destinam seus resíduos (resíduos tóxicos nos setores produtivos e ciclo final de vida do produto e sua embalagem nos setores que ficam no fim da cadeia) e quais são suas políticas de reciclagem;

- Dependência de produtos escassos (especialmente minerais) ou produtos regulamentados;
- Quantidade de água sendo descartada; se a água é tratada antes do descarte; se as empresas estão preservando rios/nascentes localizados em suas terras;
- Impacto do desmatamento, contaminação do solo e erosão.

Os fatores mencionados serão muito mais relevantes em setores como indústria, indústria química, agricultura e *commodities* do que em varejo e bancos, por exemplos. Mais importante do que analisar dados de diferentes indústrias, é crucial analisar o desempenho das empresas dentro de um mesmo setor. Uma empresa química, por exemplo, pode ter melhor eficiência em sua produção, emitindo menos gases de efeito estufa do que seus concorrentes ou usando menos água.

Figura 27. Principais Questões Ambientais para o Investidor (%)



Fontes: Natixis ESG Investing Survey (2019).

## Social: Quais Direcionadores Devem ser Analisados e o que é Mais Importante para os Investidores

No espectro social, o SASB aponta para as categorias de questões gerais: Direitos Humanos e relações com comunidades, privacidade do cliente, segurança de dados, acessibilidade e preço acessível, qualidade e segurança do produto, bem-estar do cliente, práticas de venda e rotulagem de produtos, práticas trabalhistas, saúde e segurança do colaborador, engajamento do colaborador, diversidade e inclusão. Fatores a serem considerados ao analisar essas categorias:

- Como as empresas tratam seus colaboradores (estatísticas de rotatividade podem ser úteis aqui), condições de trabalho, exposição a insalubridade, índices de acidentes de trabalho e mortalidade, indícios de escravidão/trabalho infantil na entidade ou em sua cadeia de suprimentos, diversidade na força de trabalho da empresa, clareza nos processos de promoção, alinhamento da remuneração às práticas de mercado, políticas de atração e retenção de talentos, gestão da probabilidade de greves, gestão da segurança durante pandemias;

- Preocupações com o risco de reputação da marca, aderência aos padrões de segurança, rastreabilidade adequada de origem, segurança do produto e garantia de qualidade (especialmente verdade no caso de produtos como alimentos e bebidas, mas não só), gestão, rastreamento e auditoria de cadeias de abastecimento, *recall* de produto quando é necessário;
- Conhecimento do cliente e suas preferências (aceitação de alimentos transgênicos, por exemplo), acompanhamento de possíveis mudanças no comportamento do cliente, podendo satisfazê-lo e retê-lo, existência de políticas de inclusão (no sistema bancário e no segmento farmacêutico, por exemplo), proporcionar clareza e informações transparentes sobre os produtos vendidos e condições dos serviços oferecidos e capacidade de atender às reclamações dos clientes;
- Investimentos em educação e desenvolvimento regional, gestão de situações de desapropriação de terras; evitar acidentes que possam impactar a comunidade, tratar adequadamente os conflitos gerados pelo intenso turismo regional.

Figura 28. Principais Questões Sociais para o Investidor (%)



Fontes: Natixis ESG Investing Survey (2019).

## Governança: Quais Direcionadores Devem ser Analisados e o que é Mais Importante para os Investidores

No espectro de governança, o SASB aponta para as categorias de questões gerais: Design de Produto e Gestão do Ciclo de Vida, Resiliência do Modelo de Negócios, Gestão da Cadeia de Suprimentos, *Sourcing* e Eficiência de Materiais, Impactos Físicos das Mudanças Climáticas, Ética Empresarial, Comportamento Competitivo, Gestão do Ambiente Legal e Regulatório, Gestão de Riscos de Incidentes Críticos e Gestão de Riscos Sistêmicos. Entre os fatores a serem considerados na análise dessas categorias, destacamos:

- Composição do conselho em termos de diversidade e independência, métricas de remuneração do conselho (de curto e longo prazo), relevância

das reivindicações dos acionistas minoritários, ética empresarial no trato com as partes interessadas em geral;

- Práticas de contabilidade e transparência, força dos controles e processos internos, transações com partes relacionadas;
- Resiliência do modelo de negócio, considerando ameaças de novos entrantes e produtos substitutos, atualizado quanto às novas tecnologias e produtos de forma a manter a competitividade do negócio;
- Impacto da mudança climática no modelo de negócios e nas etapas que a empresa está tomando para passar por esse ciclo (a cadeia de suprimentos também está preparada para a transição?).
- Seguir tendências do ambiente legal e regulatório para avaliar se o negócio pode ser afetado de alguma forma no futuro.

Figura 29. Principais Questões de Governança para o Investidor (%)



Fontes: Natixis ESG Investing Survey (2019).

## ESG Scores: Diferentes Metodologias Levam a Muitas Discrepâncias; Preferimos uma Análise Mais Qualitativa

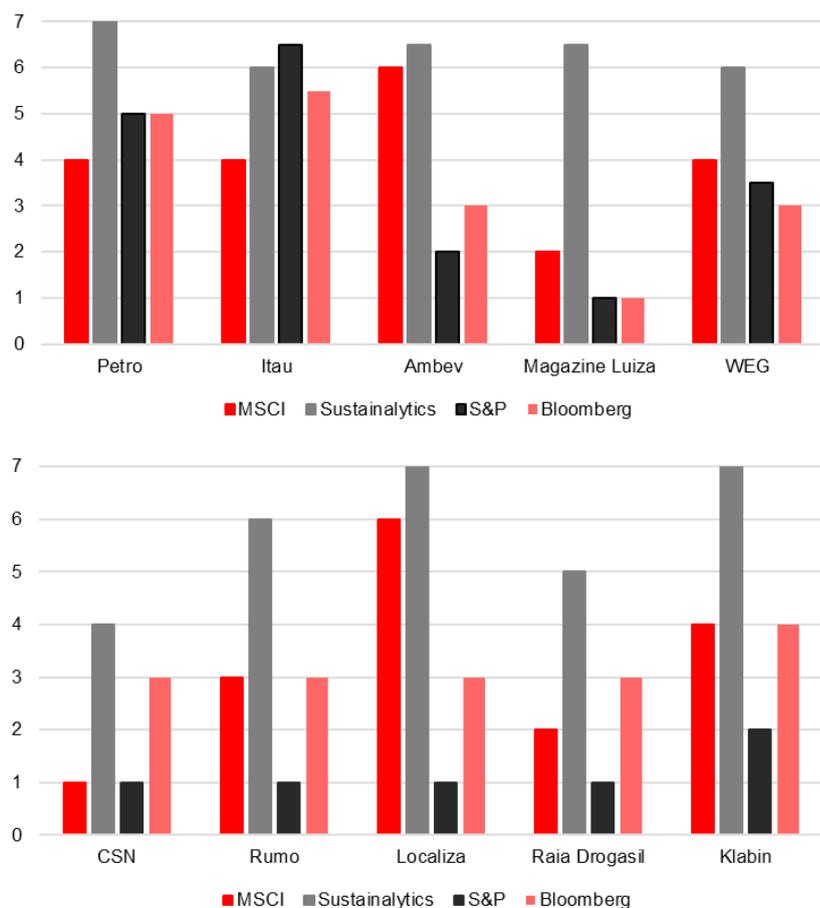
Analizamos os scores ESG da MSCI, Sustainalytics, Bloomberg e S&P, que consideramos os mais significativos hoje no mercado. Todos eles usam informações públicas divulgadas por empresas e outras fontes não públicas para construir suas classificações. A S&P e a Sustainalytics também levam em consideração as respostas dadas pelas empresas em um questionário próprio. Embora reconheçamos que as pontuações têm seu valor, os resultados podem variar muito para uma mesma empresa, pois seguem metodologias diferentes. Em um estudo divulgado pelo CSRHub em 2005 comparando as pontuações ESG de Sustainalytics e MSCI para 1.200 empresas, por exemplo, a correlação entre suas pontuações foi de 0,32.

Os scores mostram uma discrepância significativa. Além disso, como a maioria das metodologias hoje disponíveis no mercado depende muito de informações públicas, elas parecem fazer com que empresas de grande valor de mercado (que normalmente

são obrigadas a ter maior abertura de dados) tenham melhores pontuações, a nosso ver. Outro ponto que percebemos na comparação dessas pontuações é que o setor em que a empresa atua parece ter um peso significativo na metodologia, penalizando alguns setores em relação a outros e sem a granularidade de diferenciar empresas que de fato estão fazendo a diferença em seus setores. Um último ponto é que, como as metodologias são globais, as empresas da América Latina como um todo apresentam notas baixas. Como resultado, decidimos não basear nossa análise nas pontuações disponíveis no mercado e assumir uma análise mais qualitativa dos fatores ESG. Podemos criar pontuações proprietárias no futuro, a fim de trazer uma metodologia mais padronizada.

**No caso das empresas brasileiras, há uma última falha:** um pequeno universo de cobertura (cerca de 100 empresas em média). Nos gráficos a seguir mostramos como algumas empresas brasileiras de diferentes setores são classificadas de acordo com a S&P, Bloomberg, MSCI e Sustainalytics. Para permitir a comparação, colocamos todas as pontuações em uma escala de 1 a 7. Para evidenciar como as classificações divergem de acordo com o tamanho das empresas, comparamos 5 empresas com valor de mercado mais alto e outras 5 empresas com valor de mercado mais baixo.

Figura 30. Visão Geral dos Scores ESG



Fontes: MSCI, Sustainalytics, S&P e Bloomberg.

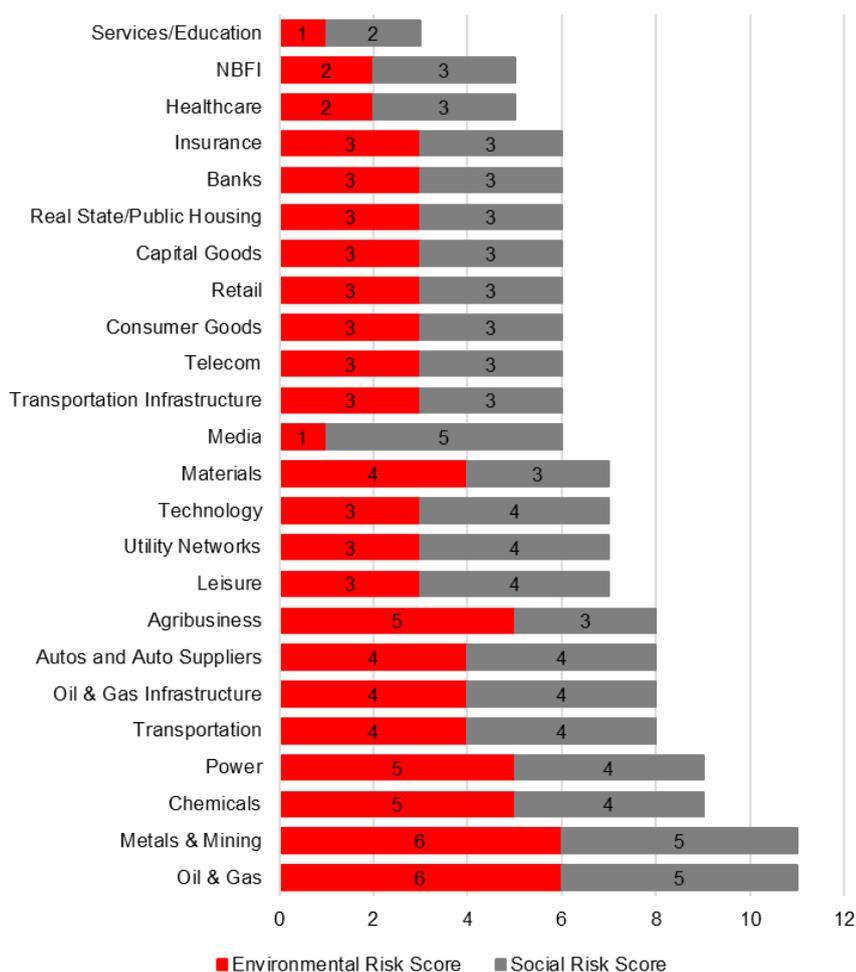
## **Metodologia: Preferimos uma Abordagem Qualitativa, Focando Mais no Engajamento ESG e Identificando as Empresas que são as Melhores em seus Setores**

**Decidimos ter uma abordagem mais qualitativa em nossa análise ESG**, dadas as discrepâncias relacionadas às metodologias de pontuação ESG. Como resultado, primeiro levamos em consideração os diferentes aspectos materiais a que cada setor está exposto. Reconhecemos que cada setor tem seus próprios desafios no engajamento com ESG e não queríamos penalizar nenhuma empresa por causa do impacto da materialidade relacionado ao setor. Os únicos setores que decidimos não analisar foram armas e tabaco, uma exclusão já comum em carteiras de gestores de ativos.

**Do ponto de vista do investidor, acreditamos que o engajamento ESG é a melhor abordagem.** Além de armas e tabaco, não acreditamos que uma abordagem de exclusão seja a melhor. O Brasil é um mercado emergente e, por isso, sua economia depende muito de setores impactantes, como *commodities*. Além disso, ainda não temos substitutos para muitos dos produtos produzidos por setores como petróleo e gás e siderurgia e mineração e talvez nunca tenhamos. Assim, nossa conclusão é que, a melhor maneira de aprimorar os aspectos ESG em empresas que fazem parte de setores impactantes é engajando-se com elas e reconhecendo aquelas que estão colocando esforços extras na melhoria dos aspectos ESG, ou seja, aquelas que são best-in-class.

**Como abordagem setorial, gostamos da análise setorial da S&P Global Ratings** dos riscos inerentes a cada setor nas categorias ambiental e social, uma vez que ajuda a dar uma visão geral de quanto cada setor está exposto a esses riscos. Os riscos ambientais e sociais são analisados em uma escala de 1 a 6, sendo 1 um impacto menor e 6 um impacto maior. A governança será analisada caso a caso em cada empresa. Neste relatório, compartilhamos uma visão geral de quais fatores são importantes para avaliar ao analisar as perspectivas ambientais, sociais e de governança.

Figura 31. Atlas de Risco do Setor S&P (%)



Fontes: S&P Global Ratings

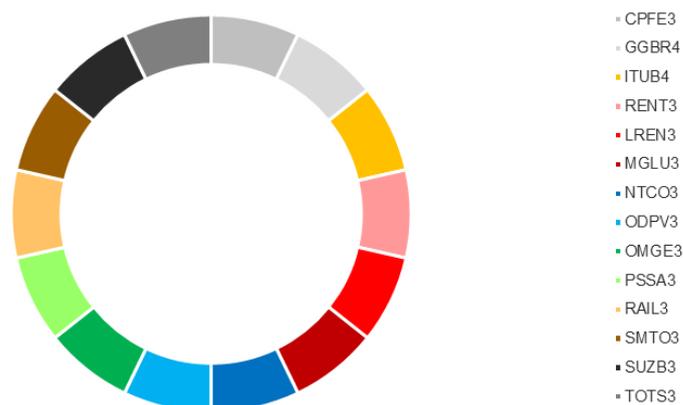
## Escolha de Ações: Empresas Cobertas, com Potencial de Alta Implícito nos Preços-Alvo, Comprometidas com ESG e Consideradas Best-in-class em seus Setores

**Destacamos que analisar os impactos ESG de um investimento é pensar fora da caixa.** Considera, além da análise financeira tradicional, vantagens competitivas de longo prazo, mitigação de riscos e oportunidades de criação de valor e crescimento. Um bom exemplo é o sistema bancário, que, à primeira vista, parece ter uma exposição limitada a questões ambientais, por exemplo, mas que na verdade tem ampla exposição a partir de atividades de crédito e investimento. Da mesma forma, como grandes usuários de tecnologia, eles emitem indiretamente mais CO2 do que parece inicialmente. Além disso, o sistema financeiro tem liderado o engajamento ESG no mercado, por meio da comunidade de investidores. Assim, é de grande responsabilidade o papel de decidir em quais empresas investir e de que forma se engajar com empresas que precisam melhorar suas políticas ESG. A conclusão aqui é que um setor que parece ter pouca exposição às questões ambientais e sociais, na verdade tem um papel indireto (mais do

que direto) substancial nas mesmas. Nesse sentido, avaliar os fatores ESG não é abordar apenas os impactos diretos, mas também os indiretos. Setores na ponta da cadeia, como bancos e varejo, terão impactos mais indiretos.

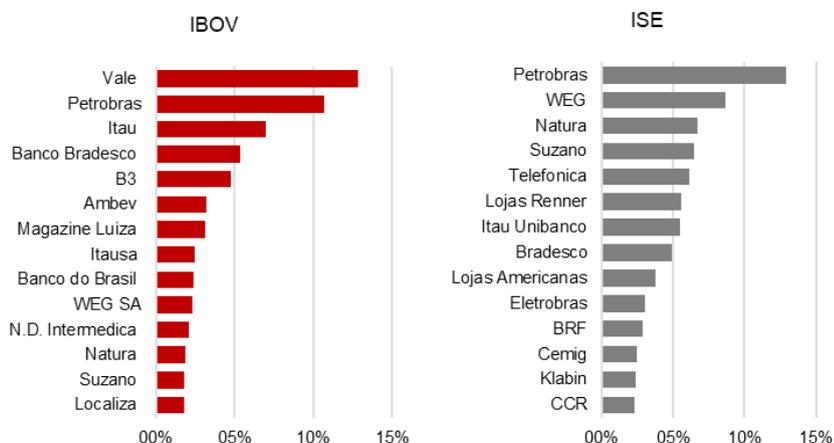
**Carteira.** Começando com este atlas de risco setorial da S&P como ponto de partida, usamos o Mapa de Materialidade SASB para considerar quais fatores ESG são de fato materiais para cada empresa analisada. Focamos nas empresas cobertas que têm espaço para valorização do preço das ações e que nossa equipe acredita ser as mais comprometidas em seus setores em relação aos fatores ESG. Também avaliamos os Relatórios de Sustentabilidade das empresas em seus sites e chegamos a 30 nomes. Para chegar a uma conclusão final, conversamos com todas elas. Com base em todas as informações e discussões, desenvolvemos uma matriz de análise para nos ajudar a ter uma visão holística do engajamento ESG das empresas (vide próximas páginas) e terminamos com 14 nomes em nossa seleção de ações: **CPFL, Gerdau, Itaú, Localiza, Lojas Renner, Magazine Luiza, Natura, Odontoprev, Omega, Porto Seguro, Rumo, São Martinho, Suzano e TOTVS.**

Figura 32. Seleção de Ações da Carteira do Santander ESG (%)



Fontes: Relatórios das empresas e do Santander. (\*) Últimos seis meses.

Figura 33. 14 Empresas com Maior Peso no IBOV e ISE (%)



Fontes: Relatórios das empresas e do Santander. (\*) Últimos seis meses.

## Escolha de Ações: Principais insights das conversas com as companhias

Falamos com as equipes de ~30 empresas que consideramos Best-in-class em relação a ESG em seus setores. Os tópicos incluíram competitividade empresarial e engajamento ESG. Segundo eles, os investidores têm solicitado cada vez mais dados e discussões sobre ESG, exigindo mais detalhes sobre o que as empresas estão fazendo para esse fim e também um maior comprometimento com objetivos mais concretos. Demandas focadas em ESG começaram primeiro com os investidores europeus, cerca de três anos atrás, que logo foram seguidos por investidores americanos. Mais recentemente, os investidores brasileiros começaram a acompanhar o tema mais de perto. Governança continua sendo o tema mais recorrente (especialmente corrupção e transparência); seguida por ambiental (preparação para lidar com as mudanças climáticas) e social (poucas questões, geralmente com foco na diversidade da força de trabalho). Abaixo, estão as principais conclusões de nossas discussões com as companhias:

- Atualmente, poucas empresas têm um compromisso de longo prazo com metas específicas (como pode ser visto em nossa matriz de análise na próxima página), como reduzir um percentual de emissão de gases de efeito estufa nos próximos anos ou aumentar em um número específico o nível de diversidade dentro da empresa;
- Todas as empresas que relatam ESG estão seguindo os padrões GRI (*Global Responsible Initiative*) e algumas delas já estão incorporando CDP (*Carbon Disclosure Project*), SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*) e TCFD (Força-tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima) em seus processos de divulgação. Alguns divulgam dados há mais de uma década, mas a maioria só começou ou melhorou os relatórios nos últimos cinco anos. Muitos se envolvem com questionários e índices de mercado, como Dow Jones e ISE (os mais populares);
- Ficamos felizes em ver que praticamente todas as companhias rastreiam fatores de impacto ambiental, como emissões de gases de efeito estufa, água, energia e resíduos, mas alguns seguem padrões consolidados, como

o GHG Protocol ou CDP, enquanto outros não. Encontramos poucos Relatórios de Sustentabilidade auditados por consultorias, o que destacamos como um campo de melhoria;

- Também ficamos felizes em ver o impacto social positivo que as empresas têm na sociedade, não só por investir em diversos programas, mas também por engajar seus colaboradores em trabalhos sociais. Claro que temos que considerar que elas têm benefícios fiscais para isso, mas a maioria das empresas vai além desses benefícios, reconhecendo que podem fazer a diferença nas comunidades locais;
- Ter alguém que exerce atividade executiva na empresa (geralmente o CEO) participando do conselho é bastante comum nas empresas brasileiras. Eles afirmam que todos os mecanismos necessários para evitar conflito de interesses estão implantados e que essa participação é importante para levar mais conhecimento ao dia a dia da diretoria das empresas. A representatividade dos membros independentes vem aumentando, ultrapassando a % obrigatório de 25%;
- A diversidade é um ponto de preocupação, especialmente em posições de liderança. Poucos divulgam a diferença de salários entre homens e mulheres, mas encontramos percentuais de até 50%, o que foi surpreendente. Segundo o IBGE, as mulheres recebem salários 21% inferiores aos dos homens, em média, no Brasil. A boa notícia é que grande parte das empresas parece empenhada em mudar essa realidade, embora poucas se comprometam com objetivos de longo prazo nesse sentido;
- Todos responderam rapidamente à pandemia, tornando a segurança dos colaboradores como uma prioridade, por meio de assistência médica, disponibilidade de equipamentos de proteção, políticas de trabalho em casa para todos os colaboradores elegíveis e grupos de alto risco e até mesmo suporte financeiro em alguns casos. Além disso, todos apoiaram comunidades locais e iniciativas voltadas para ampliar a capacidade de atendimento médico com doações.
- Assim, construímos uma matriz de análise para avaliar o posicionamento de cada empresa em relação aos 10 principais temas ESG (próxima página).

## Escolha de Ações: Análise do Mapa de Calor

Figura 34. Mapa de Calor

		Excellent			Good		Fair		Poor		
Company	Sector	BUSINESS AND ESG GENERAL RELATED FACTORS			GOVERNANCE			ENVIRONMENTAL		SOCIAL	
		ESG Reporting Quality	ESG Relevant Controversies that still impact company's credibility	Positioning in ESG initiatives and competitiveness of the business model within sector	Specific long-term public commitments regarding ESG	ESG relevance to leadership / impact on compensation	Business Ethics, Transparency and Corruption	Disclosure and initiatives regarding emissions, waste, water and energy management	Preparedness to deal with climate changes affecting sector/company	Clients & Community	Human Rights & Labor Practices in general (health, safety, diversity, equality)
CPFL	Utilities	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Gerdau	Materials	Green	Yellow	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Itaú	Financials	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Localiza	Industrials	Green	Green	Green	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Lojas Renner	Consumer Discretionary	Green	Green	Green	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Magazine Luiza	Consumer Discretionary	Green	Green	Green	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Natura	Consumer Staples	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Odontoprev	Health Care	Green	Green	Green	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Omega	Utilities	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Porto Seguro	Financials	Green	Green	Green	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Rumo Logística	Industrials	Green	Green	Green	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
São Martinho	Energy	Green	Green	Green	Red	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Suzano	Materials	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
TOTVS	Information Technology	Green	Green	Green	Red	Yellow	Green	Green	Green	Green	Green

Fontes: Pesquisa do Santander.

Em fatores ESG gerais, avaliamos a qualidade do relatório ESG, se a empresa estava envolvida em alguma controvérsia significativa que ainda reflita em sua credibilidade, o posicionamento em iniciativas ESG e a competitividade do negócio em comparação com seus pares no mesmo setor. No que diz respeito às questões específicas relacionadas com a governança, ambiental e social, selecionamos aquelas que consideramos mais importantes na opinião dos investidores (com base na pesquisa da Natixis). Destacamos que a governança tem um peso maior em comparação a ambiental e ao social, uma vez que a governança é o pilar central do engajamento ESG, a nosso ver. Somente a boa governança pode orientar políticas ambientais e sociais fortes dentro de uma empresa. Observamos que as classificações refletem nossa opinião ver e não devem ser usadas para qualquer outra finalidade. Além disso, a classificação foi baseada em uma comparação dentro da realidade do mercado brasileiro.

## Escolha de Ações: Projeções e Estatísticas de Portfólio

Figura 35. Projeções para os Dados Financeiros das Empresas e Estatísticas de Portfólio

Company	Sector	Ticker	Rating	Price (Local Currency)				Market Cap.	Trading Volume	P/E				FV/EBITDA		CAGR (20-22E)			Dividend		
				5-Jan-21	Target 2021E	Upside / Downside	2021E			2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	Earnings	EBITDA	2021E	2021E	2021E		
CPFL Energia	Utilities	CPFE3	Buy	32.6	36.5	12%	37,506	80.1	10.9	9.9	7.1	6.5	10%	10%	5.6%	25.1%	2.6				
Gerdau	Steel	GGBR4	Buy	24.5	28.0	15%	39,654	305.3	14.5	13.8	7.0	6.8	14%	11%	2.1%	9.7%	1.3				
Itaú Unibanco	Financial Institutions - Banks	ITUB4	Buy	31.6	33.0	4%	291,759	1,084.1	12.4	10.6	NA	NA	27%	NA	4.4%	18.0%	2.1				
Lojas Renner	Retail	LREN3	Hold	43.5	50.0	15%	34,665	324.5	30.8	24.9	15.4	12.8	26%	46%	1.1%	20.0%	5.7				
Magazine Luiza	Retail	MGLU3	Buy	25.0	28.0	12%	162,148	967.6	174.5	122.3	73.3	52.9	71%	44%	0.1%	9.5%	19.6				
Natura	Retail	NTCO3	Hold	52.5	55.0	5%	72,188	356.5	71.0	38.8	17.4	14.9	NA	24%	0.3%	9.4%	2.6				
OdontoPrev	Healthcare	ODPV3	Buy	14.6	17.2	18%	7,730	25.1	25.6	21.9	15.5	13.6	-1%	-2%	3.4%	25.4%	6.3				
Omega Geração	Utilities	OMGE3	Buy	40.4	44.9	11%	7,907	38.0	26.6	22.2	12.5	12.1	179%	20%	0.9%	7.1%	2.2				
Porto Seguro	Financial Institutions - Others	PSSA3	Buy	49.0	60.0	22%	15,841	86.2	11.8	10.2	NA	NA	-3%	NA	5.2%	14.9%	1.7				
Rumo Logística	Transportation	RAIL3	Buy	19.2	27.0	40%	35,674	208.9	35.4	29.4	11.0	9.6	69%	16%	0.4%	6.8%	2.2				
Localiza	Transportation	RENT3	Buy	69.0	81.0	17%	52,296	308.9	40.1	35.9	20.2	16.8	28%	23%	0.6%	19.9%	7.6				
São Martinho	Agribusiness	SMTO3	Buy	27.4	29.0	6%	9,686	25.6	12.6	11.6	6.5	5.9	8%	6%	2.5%	21.5%	2.5				
Suzano	Pulp & Forest Products	SUZB3	Hold	58.5	57.0	-3%	79,688	446.1	9.4	10.9	8.4	8.3	NA	12%	1.2%	NM	8.0				
Totvs	Telecom, Media & Technology	TOTS3	Buy	28.7	35.0	22%	16,598	203.8	40.8	33.7	22.6	20.0	25%	18%	1.4%	15.0%	5.3				
<b>Recommended Portfolio</b>						<b>14%</b>			<b>36.9</b>	<b>28.3</b>	<b>18.1</b>	<b>15.0</b>	<b>37.7%</b>	<b>19.0%</b>	<b>2.1%</b>	<b>15.5%</b>	<b>5.0</b>				

Fontes: Pesquisa do Santander e Bloomberg

## CPFL (CPFE3)

O relatório de Sustentabilidade da empresa segue o GRI e GHG Protocol e foi auditado. A CPFL está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU e tem uma agenda com 15 metas a serem alcançadas até 2024. A empresa também participa nos índices ISE, IGC (Índice de Governança Corporativa) e S&P B3 ESG do B3.

**Governança:** A CPFL passou por melhorias de governança após ser adquirida pela State Grid, com mecanismos bem estabelecidos para evitar conflitos de interesse. A CPFL faz parte do Novo Mercado (nível máximo de governança na B3), mantendo requisitos mínimos de *free float* (15%) e membros independentes no conselho (25%). O Conselho conta com 9 participantes, sendo que 3 deles exercem funções executivas na empresa. Na nossa visão, uma maior diversificação na base de acionistas e no conselho é importante para trazer perspectivas mais amplas para qualquer empresa. A remuneração da liderança é afetada por fatores quantitativos e qualitativos, incluindo itens vinculados a fatores/metasp ESG.

**Negócio:** O fornecimento de eletricidade desempenha um papel vital no desenvolvimento social e econômico. O setor de energia brasileiro vem passando por mudanças no marco regulatório que permitirão aos clientes escolher seus fornecedores e fontes de energia, o que deve impulsionar o mercado livre. A eletricidade também será importante no contexto da Internet das Coisas (IoT). A CPFL está bem posicionada, pois 95% de sua produção é proveniente de fontes renováveis, possui boas soluções para o mercado livre e seu projeto de *smart grid* possibilita maior eficiência e suporte à IoT.

**Meio Ambiente:** A CPFL tem capacidade instalada no segmento de geração de 4,3 GW, sendo 46% em hidrelétricas, 30% eólica, 20% outras renováveis e 4% térmica. Hidrelétricas são polêmicas do ponto de vista de energias renováveis, mas a ONU reconhece a fonte como renovável e até geradora de crédito de carbono. Além disso, as plantas da CPFL não estão localizadas em regiões críticas e eles não têm a intenção de construir ou adquirir novas. A energia térmica representa apenas 2% da produção e só é utilizado quando necessário, e não há intenção de aumentar sua representatividade. No geral, a CPFL calcula gerar 4x mais créditos de carbono do que emite, mas atualmente está em processo de certificação desses créditos. Além disso, a empresa está empenhada em reduzir em 10% a intensidade de carbono na agenda de metas para 2024. Os resíduos de materiais são críticos no segmento de distribuição. Existem práticas atuais de reaproveitamento, reuso e reciclagem que, além de contribuir com o meio ambiente, geraram receitas da ordem de R\$146 milhões de 2017 a 2019. Para 2024, eles têm metas específicas de reutilização e condicionamento, além de garantir que 100% dos componentes residuais da rede sejam reciclados ou colocados na cadeia reversa de abastecimento.

## Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

## Compra

Preço-Alvo: R\$ 36,44

## Desempenho de Preços (R\$)



**Social:** A CPFL se preocupa de maneira relevante com a segurança dos colaboradores: os acidentes de trabalho diminuíram 32% em 2019, atingindo um recorde histórico de resultado na âmbito da segurança. Em relação à diversidade na força de trabalho, as mulheres representam 19%, mas não há informações divulgadas por área ou nível, nem informações adicionais sobre outros tipos de diversidade além de gênero. Também sentimos falta de informações sobre diferenças salariais entre gêneros no relatório. Quanto aos clientes, eles não divulgam o NPS (informam apenas que as reclamações caíram 69% em 2019), mas no *ranking* da ANEEL sobre as distribuidoras, sua operação mais relevante (CPFL Paulista) ficou em 15º lugar entre 29 empresas. No que diz respeito ao relacionamento com as comunidades, a agenda 2020-2024 prevê investimentos de R\$150 milhões até 2022 em hospitais, visando a instalação de painéis fotovoltaicos, o que reduz custos e libera recursos para serem investidos em saúde pública. A CPFL também possui diversos outros projetos sociais, culturais e esportivos envolvendo as comunidades locais, além de criar oportunidades de trabalho para as comunidades do entorno de suas plantas.

## Gerdau (GGBR4)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue o GRI e o GHG Protocol, mas ainda não é auditado. A Gerdau está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, está trabalhando no processo para se tornar uma B Corporation (até 2023) e recentemente divulgou algumas metas de longo prazo vinculadas a ESG (mais qualitativas) e se comprometeu a lançar outras em breve. A Gerdau participa dos índices IGC e S&P B3 ESG da B3.

**Governança:** Após ter alguns de seus ex-executivos envolvidos na operação “Zelotes” em 2017, uma investigação sobre evasão fiscal, a administração e a diretoria da Gerdau passaram por mudanças significativas e melhorias de governança corporativa. Em 2019, a empresa decidiu incorporar critérios ESG à decisão estratégica e, desde 2020, a remuneração da liderança está vinculada a fatores ESG. O Conselho conta com 9 membros (1 mulher), sendo 45% de independentes, e o CEO faz parte dele. A família fundadora deixou de exercer qualquer atividade executiva na empresa. 73% das ações estão no *free float*, e a companhia participa do “Nível 1” de governança corporativa da B3, concedendo 100% de *tag along* e dividendo mínimo de 30% para todos os acionistas, práticas alinhadas ao Novo Mercado. A Gerdau também segue as exigências da SOX, já que suas ações são negociadas na NYSE.

**Negócios:** A Gerdau é uma das maiores siderúrgicas do mundo e a maior recicladora de sucata ferrosa da América Latina (73% do aço produzido utiliza sucata ferrosa, contra 30% da média do setor). Segundo a empresa, até 2030, a expectativa é de que 20% do faturamento venha de novos negócios de maior valor agregado, como o grafeno, expansão da produtividade da construção civil e tendências de mobilidade (autonomia, conectividade, eletrificação e compartilhamento). O aço é utilizado nas principais indústrias, sendo de extrema importância para países em desenvolvimento e sem produto substituto conhecido atualmente. Na mineração, a empresa opera 2 minas de minério de ferro e uma barragem de rejeitos ativa que está prestes a ser desativada. A Gerdau quer ter apenas o processamento de rejeitos a seco daqui para frente.

**Meio Ambiente:** A indústria do aço é responsável por 8% das emissões globais de GEE. A Gerdau possui intensidade de carbono de 0,96 toneladas de CO2 por tonelada de aço produzida, contra uma média global do setor de 1,85 (World Steel Association), graças (i) à sua usina integrada (carvão mineral) que reaproveita 92% dos gases gerados como energia ; (ii) 254 mil hectares de floresta (com 36% de área de conservação da biodiversidade), destinada à produção do carvão vegetal (agente biorredutor) utilizado em parte de seus alto-fornos para substituição do carvão mineral; (iii) 73% do aço produzido utiliza sucata ferrosa. Água: 98% da água utilizada

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$ 28,00

### Desempenho de Preços (R\$)



na produção é reaproveitada, à frente de 75% dos competidores globais da indústria. Em suas operações, energia renovável ainda representa apenas 20% do total das fontes de energia, mas a empresa vem estudando formas de substituir as não renováveis (principalmente o carvão mineral) com o auxílio de uma consultoria. Quanto aos resíduos, 78% são reaproveitados em coprodutos, trazendo benefícios ambientais e financeiros para a empresa. Em 2019, uma área de P&D dedicada foi criada para desenvolver novas tecnologias em coprodutos e aumentar a relevância do reaproveitamento de resíduos.

**Social:** Ao longo de 2019, a empresa atingiu o menor índice de gravidade de incidentes ocupacionais, refletindo o monitoramento constante e as ações voltadas para a melhoria da segurança dos colaboradores. Quanto à diversidade na força de trabalho, as mulheres têm representatividade de 12% (18% na liderança), negros 32% e pessoas com deficiência 2% e existem iniciativas internas para promover melhorias de gênero, raça, pessoas com deficiência e LGBTQI+. A empresa comprometeu-se recentemente em atingir uma participação de 30% de mulheres na liderança até 2025, mas não divulga diferencial de salário entre homens e mulheres em seu relatório. Na última pesquisa de clima divulgada internamente, o nível de satisfação atingiu 74%. No relacionamento com as comunidades, a Gerdau mantém um instituto próprio, cujos programas são voltados para o empreendedorismo em educação, habitação e reciclagem.

O relatório de sustentabilidade da empresa segue os padrões GRI e TCFD e a empresa está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU. Em 2019, o Itaú lançou um novo plano ESG dividido em 8 métricas, todos eles com metas específicas de longo prazo, focado em: (i) transparência na divulgação de informações e na comunicação; (ii) financiamento em setores de impacto positivo; (iii) investimento responsável; (iv) cidadania financeira; (v) inclusão e empreendedorismo; (vi) ética nas relações e negócios; (vii) gestão inclusiva; e (viii) gestão responsável. Mais recentemente, o Itaú também divulgou um plano com iniciativas voltadas para o desenvolvimento e proteção da Amazônia, em conjunto com o Santander e o Bradesco. Participa dos índices ISE, ICO2, IGC e S&P B3 ESG do B3, além do Índice Dow Jones de Sustentabilidade.

**Governança:** O Itaú faz parte do "Nível 1" de governança corporativa da B3, mas concede práticas do Novo Mercado, como 100% de *tag along* para todos os acionistas. As ações em *free float* representam 53% do capital da empresa. A diretoria do Itaú conta com 12 membros (1 mulher), sendo 50% de independentes, e nenhum deles exerce atividade executiva na empresa. A remuneração variável da liderança é impactada pelos compromissos ESG, sendo o NPS do cliente um dos mais importantes.

**Negócios:** A gestão de riscos é material no espectro de negócios, visto que os bancos desempenham um papel importante na economia global, por meio de sua interação com todos os setores. A gestão de risco ambiental e social faz parte da análise de crédito desde 2004 e a equipe de gestão de risco sustentável tem poder de veto nas operações. O Itaú também está trabalhando na incorporação da gestão de riscos climáticos para mitigar sua exposição a essas variáveis e apoiar os clientes na transição para uma economia de baixo carbono. A gestão de risco climático está sendo tratada com base nas recomendações do TCFD. Em sua carteira de crédito, o Itaú possui 2,6% de exposição na cadeia de combustíveis fósseis e derivados, que consideramos baixa, mas não divulgam outras exposições críticas. Uma das metas para 2025 é destinar R\$100 bilhões para setores de impacto positivo, como saneamento, educação e renováveis, e até o final de 2020 cerca de R\$38 bilhões já foram liberados.

**Meio Ambiente:** As questões ambientais não são tão relevantes nas atividades diretas da empresa, mas existem metas estabelecidas para reduzir o consumo de água, resíduos e energia e a empresa tem conseguido atingi-las com sucesso. Além disso, 100% da energia utilizada já é proveniente de fontes renováveis e 100% das emissões de CO2 são compensadas por meio de investimentos em projetos dedicados.

**Social:** A força de trabalho da empresa é composta por 58% de mulheres, 23% de negros, 4% de pessoas com deficiência, sem maiores informações sobre outros tipos de diversidade. Na liderança, o percentual de homens e mulheres é equilibrado, exceto para o nível de diretores (14%). A participação dos negros também é reduzida nos níveis de

## Compra

Preço-Alvo: R\$33,00

### Desempenho de Preços (R\$)



liderança. Os salários das mulheres e dos homens estão alinhados na maioria dos níveis, exceto nos gerentes e administrativos (-12% em média). Em 2019, a satisfação dos colaboradores medido pelo NPS atingiu 73, com um *turn-over* de 17% (5% voluntário), mas a empresa está empenhada em melhorar essas estatísticas. Na perspectiva clientes, o Itaú caiu da 4ª para 8ª posição de 2016 para 2019 no *raking* de reclamações do Banco Central do Brasil, por meio de esforços focados na melhoria do nível de serviço e investimentos em digitalização, além de outras iniciativas. Em segurança de dados, o Itaú nunca teve incidentes críticos de vazamento de dados, por exemplo, e os investimentos na área foram reforçados após o novo marco regulatório sobre o tema. Quanto ao relacionamento com as comunidades, o Itaú possui metas específicas de acessibilidade com foco na inclusão de pessoas de baixa renda e pequenos empresários no sistema bancário, além de programas voltados para o apoio ao desenvolvimento de negócios liderados por mulheres.

## Localiza (RENT3)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue o GRI e o GHG Protocol, mas ainda não foi auditado. A Localiza segue os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU e lançou um importante programa de sustentabilidade em 2018, mas ainda não tem metas específicas de longo prazo vinculadas a fatores ESG, que devem ser divulgadas em 2021. A empresa participa nos índices ICO2 (CO2 Index), IGC e S&P B3 ESG no B3.

**Governança:** A Localiza faz parte do nível de governança do Novo Mercado na B3, contando com 7 membros no conselho (1 mulher e um membro que exerce funções executivas na companhia), sendo 70% deles independentes. Ao longo de 2019, a empresa recebeu 2 importantes prêmios como uma das melhores empresas do Brasil em transparência e governança corporativa. A liderança possui poucos fatores ESG vinculados à sua remuneração, como engajamento e clima de trabalho, e ainda precisa evoluir mais nessa frente.

**Negócios:** A Localiza está no centro da movimentação de frota compartilhada da América Latina, com a maior rede de locadoras de veículos da região. De acordo com uma pesquisa da Uber, cerca de 9 a 13 carros ficam fora das ruas a cada novo Uber e a Localiza é a principal empresa *rent-a-car* que atende motoristas de Uber no Brasil. Aluguel de Carros e Gestão de Frotas representam juntos 40% da receita, enquanto o segmento de seminovos representa 60%. Antes da pandemia, o negócio *rent-a-car* crescia de forma consistente, em torno de 35% nos últimos anos, e a gestão de frotas em torno de 15%, uma tendência que deve voltar no pós-pandemia por se tratar de um mercado com grande potencial no Brasil e na América Latina. Já durante o 3T20, logo após o pico da pandemia, tanto os negócios *rent-a-car* quanto de seminovos apresentaram uma recuperação mais rápida do que o esperado pelo mercado.

**Meio Ambiente:** Cerca de 98% da frota da Localiza aceita gasolina e etanol (a própria empresa usa apenas etanol no abastecimento dos veículos). Até 2021, a intenção é neutralizar os escopos 1 e 2 das emissões de gases de efeito estufa por meio de investimentos em projetos certificados. A empresa também investiu recentemente em aparelhos de ar condicionado mais eficientes e em lâmpadas LED, que trouxeram uma redução de 26% na intensidade energética (consumo de energia/receita) de 2017 a 2019. Antes da pandemia, eles tinham a meta de usar a energia solar em sua operação até o 1S20, por meio de fazendas solares e usinas em telhados, o que, no entanto, teve que ser adiado por um tempo. Quanto ao uso da água, a limpeza da frota é a principal atividade impactante, mas a lavagem a seco já é utilizada em 56% da frota (usa 200 ml de água em vez de 83 litros), com meta de chegar a 59% até o final do ano de 2020. Quanto à gestão de resíduos, a maior parte dos resíduos é devolvida aos fornecedores por meio de logística reversa, que atendem às regulamentações ambientais e estão preparados para dar um tratamento adequado aos mesmos. Na sede, eles têm um programa de compostagem de sobras de alimentos que são transformadas em fertilizantes usados nas próprias áreas verdes.

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$81,00

Desempenho de Preços (R\$)



**Social:** No âmbito da diversidade, a Localiza só fornece informações de gênero, com as mulheres representando 44% dos colaboradores (cai para 21% na liderança). Mas a empresa possui programas específicos para contratação de imigrantes, pessoas com deficiência, mulheres, LGBTQI+, negros e jovens de famílias de baixa renda. Os salários praticados para mulheres e homens são bastante alinhados. Quanto à rotatividade, ficou em torno de 17% em 2019, baixa a nosso ver, principalmente considerando que o setor é impactado pela sazonalidade atrelada ao turismo e, no caso da Localiza, possui *call center* próprio. Na perspectiva dos clientes, ao longo de 2019 a Localiza foi reconhecida com três prêmios por seu nível diferenciado de atendimento ao cliente. No relacionamento com as comunidades, a empresa participa de programas voltados à educação, esporte, filantropia, urbanização e cultura e contribui com as comunidades locais por meio da geração de oportunidades de trabalho para colaboradores e fornecedores.

## Lojas Renner (LREN3)

A Renner é best-in-class em seus reportes de fatores ESG, seguindo GRI, GHG Protocol e SASB, além do relatório ser auditado. LREN está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU e assume compromissos de longo prazo vinculados a ESG em esferas gerais. A empresa também participa dos índices ISE, IGC, ICO2 e S&P B3 ESG do B3, além do Índice Dow Jones de Sustentabilidade.

**Governança:** A Renner faz parte do Novo Mercado, com 100% das ações no *free float*. A diretoria da empresa é composta por 8 membros (2 mulheres), sendo 88% de independentes. A remuneração da liderança está ligada a fatores ESG, como diversidade e atividades relacionadas às mudanças climáticas (cadeia de suprimentos, operação, produtos, etc.).

**Negócios:** A Renner é a varejista de vestuário mais bem posicionada do mercado brasileiro, com forte estratégia de digitalização, e sai da crise pandêmica mais forte, com oportunidades de consolidação de mercado, operação de comércio eletrônico mais desenvolvida e relacionamento fortalecido com colaboradores e fornecedores. A LREN foi a primeira empresa que decidiu fechar lojas, dando suporte financeiro a colaboradores e fornecedores durante a fase crítica da pandemia. No que diz respeito à gestão de produtos, a LREN vem engajando fornecedores desde 2017 para usar produtos mais sustentáveis (menos impactantes e reciclados) e algodão certificado nas roupas que confeccionam, que atualmente representam cerca de 30% das peças. A meta é atingir 80% de produtos sustentáveis e 100% de algodão certificado até 2021. Todos os fornecedores devem se comprometer com seu código de conduta e passar por uma verificação de antecedentes. Para os críticos, existe uma gestão consistente com acreditação, monitoramento e controle. Além disso, atualmente realizam visitas técnicas em 73% dos fornecedores (2019) no Brasil e no exterior. Para 2021, a empresa se comprometeu a realizar visitas em 100% dos fornecedores e ter 100% deles certificados em E&S.

**Meio Ambiente:** As emissões de gases de efeito estufa são 100% neutralizadas desde 2017, por meio de investimentos em projetos voltados para a conservação da floresta amazônica. Mesmo assim, a empresa se comprometeu a reduzir em 20% as emissões de CO2 até 2021 e 30% até 2030. Eles também estão se engajando com fornecedores de logística para ajudá-los a reduzir o uso de combustível no transporte. Na gestão de resíduos, 80% dos resíduos sólidos gerados pela operação são reciclados. O programa de logística reversa já está disponível para embalagens e perfumaria em todas as lojas e para roupas está em desenvolvimento (atualmente disponível em 100 lojas). Quanto à gestão energética, 45% da energia utilizada nas operações é proveniente de fontes renováveis e pretende-se chegar a 75% até 2021. Além disso, os investimentos em lâmpadas LED, condicionadores de ar mais eficientes e automação têm suportado a redução do consumo de energia. Em relação ao uso da água, a empresa desenvolveu um programa de

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

## Manutenção

Preço-Alvo: R\$50,00

### Desempenho de Preços (R\$)



gerenciamento do uso da água nos fornecedores de jeans (os mais críticos no uso de água), que já reduziu o consumo em 44%.

**Social:** As mulheres representam 65% dos colaboradores da LREN (na liderança varia entre 65% e 20%), negros e pardos 33% (na liderança varia entre 26% e 0%). Um ponto a melhorar está na diferença de salários pagos a mulheres e homens, que varia entre -8% e -26% (a média no Brasil é de -21%), dependendo do nível. Em pesquisa interna, 93% do público LGBTQI+ afirmou se sentir livre, respeitado e acolhido dentro da empresa. No relacionamento com as comunidades, a empresa mantém programas voltados ao desenvolvimento de fornecedores nas comunidades locais, capacitação e contratação de mulheres refugiadas e apoio a empresárias de moda. Clientes: 97% dos clientes muito satisfeitos ou satisfeitos (2019).

## Magazine Luiza (MGLU3)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue o GRI, mas ainda há muita coisa sendo feita dentro da empresa que não é reportada, classificada ou padronizada e o relatório ainda não é auditado. O MGLU está em processo de solicitação do certificado de Empresa B (esperado para 2022), o que pode ajudar a melhorar os dados reportados e assumir compromissos de longo prazo vinculados a ESG. A liderança é reconhecida por estar envolvida com temas ESG. A empresa participa dos índices IGC e S&P B3 ESG no B3 e começou a se envolver mais com outros índices durante 2020.

**Governança:** A empresa faz parte do Novo Mercado, com 41% das ações no *free float* e os 58% restantes pertencentes à família fundadora, que ainda exerce funções executivas na empresa. Conselho com 7 membros (3 mulheres), sendo 43% de independentes. A remuneração da liderança está vinculada ao engajamento ESG (NPS de clientes, NPS de colaborador, entre outros).

**Negócios:** O MGLU é um dos varejistas mais bem posicionados do Brasil em digitalização, combinando lojas físicas com uma operação de comércio eletrônico que representa 50% de suas vendas. O modelo de negócio permite maior eficiência em sua logística e a empresa possui um dos menores prazos de entrega do mercado. A estratégia é baseada na diversificação de categorias e sortimento, principalmente aquelas que geram *cross-selling* e ainda são pouco penetradas no comércio eletrônico brasileiro. Na frente digital, aproveitando a robusta base de clientes, a empresa vem investindo em um super *app*, que combina a venda de uma infinidade de produtos com serviços financeiros, além de outras ferramentas.

**Meio Ambiente:** A empresa possui estoque de emissões de gases de efeito estufa desde 2018, mas ainda trabalha para aprimorá-lo. A atividade mais impactante é a logística e a otimização de rotas tem ajudado nesse sentido. No que diz respeito à gestão de energia, o MGLU tem lâmpadas LED em todas as lojas e mais de 200 lojas instalaram painéis fotovoltaicos em 2020, que poderão ser expandidos para outras no futuro. Na gestão de resíduos, eles conseguem rastrear o descarte e a reciclagem de resíduos apenas para a matriz e ainda precisam fazer a implementação nas lojas.

**Social:** A força de trabalho do MGLU é composta por 50% de mulheres, 34% de negros e 3% de pessoas com deficiência. Nos níveis de liderança, a participação das mulheres cai para 34% e dos negros para 16%, por isso a empresa decidiu criar um processo de *trainees* dedicado aos negros. A empresa não divulga informações sobre diferenças salariais entre homens e mulheres. O MGLU foi um dos primeiros varejistas a fechar lojas no início da pandemia e não cortou salários nem bônus. O NPS de colaboradores durante a pandemia chegou a 87. A rotatividade de funcionários ao longo de 2019 ficou em torno de 40%, o que acreditam estar alinhado com a média do mercado de varejo e, além disso, os profissionais da empresa estão em destaque neste momento, sendo assediados pela concorrência. Na perspectiva dos clientes, o NPS é acompanhado de perto, atingindo 78%

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$28,00

### Desempenho de Preços (R\$)



em 2019. O NPS da operação de *marketplace*, entretanto, não tem sido tão positivo, principalmente porque a logística ainda é feita pelo vendedor. O MGLU tem evoluído para trazer os *sellers* para sua plataforma logística (passou de 5% para 30% no último ano). Ainda assim, no ReclameAqui a pontuação do MGLU é de 8,5 (considerado bom). No relacionamento com as comunidades, a empresa tem um importante papel na inclusão digital de pessoas de baixa renda e mantém programas voltados à cultura, educação, saúde e esporte para as comunidades locais.

## Natura (NTCO3)

A Natura é best-in-class em divulgação de informações ESG, com relatório de sustentabilidade auditado e com divulgação completa de todas as métricas, utilizando padrões como GHG Protocol, GRI, CDP, SASB e atualmente está preparando as informações de acordo com o TCFD. A empresa também está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU. A Natura é uma das poucas B Corporation certificada no Brasil, participa dos índices ISE, ICO2, IGC e S&P B3 ESG do B3, além do Índice Dow Jones de Sustentabilidade. A empresa divulga metas de longo prazo vinculadas a ESG em todas as frentes.

**Governança:** A Natura faz parte do nível de governança do Novo Mercado da B3, com *free float* de 62%. O conselho é composto por 12 membros (4 mulheres), sendo 67% independentes. Nenhum dos conselheiros exerce atividades executivas na empresa. A remuneração da liderança está altamente vinculada ao desempenho ESG.

**Negócios:** A estratégia de crescimento da Natura está baseada na expansão orgânica das operações e também em aquisições alinhadas à sua cultura. Um dos principais diferenciais da empresa está em seus produtos e no posicionamento vocal que a empresa possui em sustentabilidade em relação a seus pares, o que atrai mais consumidores. Nos produtos, 80% deles contam com fórmulas veganas e em 18% deles há insumos da Amazônia (meta é chegar a 30%). ESG está tão intrínseco na estratégia da companhia que elea decidiu não entrar no mercado de beleza chinês (2º maior do mundo), pois o mesmo exige que os produtos sejam testados em animais.

**Meio Ambiente:** um dos principais objetivos da empresa é apoiar a preservação da Amazônia. Ao pagar um valor justo por seus insumos, a empresa tem procurado mostrar ao longo dos anos às comunidades locais que a floresta vale mais viva, quando utilizada para o extrativismo sustentável, do que desmatada. De 2011 a 2019, a Natura gerou um volume total de negócios de R\$1,8 bilhão na Amazônia. A empresa é neutra em emissões de carbono desde 2007, compensando 100% das emissões por meio de investimentos em projetos com efeito positivo no meio ambiente. Em sua sede existem painéis solares para geração de energia. Mesmo assim, para 2030, sua meta é ter emissões líquidas zero (diferente de compensação). Na gestão de resíduos, 50% das embalagens são feitas com materiais recicláveis; 47% dos resíduos das embalagens são reciclados por meio de logística reversa; e 18% da embalagem é ecoeficiente. Eles têm metas específicas para melhorar esses números no futuro.

**Social:** A diversidade da força de trabalho da Natura está acima da média do mercado, com 32% de negros, 7% de pessoas com deficiência e 62% de mulheres. Na liderança, as mulheres são 41% e a meta de curto prazo é chegar a 50%. Também possui programas internos para promover a diversidade LGBTQI+ e benefícios estendidos aos seus parceiros. O modelo de negócio da consultora também é importante para trazer mais inclusão para a

## Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

## Manutenção

Preço-Alvo: R\$55,00

## Desempenho de Preços (R\$)



sociedade (há metas específicas para aumentar sua renda e o Índice de Desenvolvimento Humano). O salário das mulheres é inferior ao dos homens em 5% a 20%, dependendo do nível. Em relação aos fornecedores, 100% da cadeia relacionada a insumos da biodiversidade e outros fornecedores críticos já são rastreados. Eles ainda precisam evoluir nas frentes ambientais e sociais em relação aos fornecedores não críticos. Quanto ao relacionamento com as comunidades, a destinação às comunidades superou R\$33 milhões em 2019, considerando fornecedores locais (famílias), treinamentos, estudos, entre outros. O Instituto Natura também foca em programas de educação para as comunidades locais.

## Odontoprev (ODPV3)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue o GRI e o GHG Protocol, mas ainda não é auditado. A empresa está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, mas ainda não há metas de longo prazo vinculadas a ESG divulgadas pela empresa. A Odontoprev participa do índice IGC do B3, além do FTSE4Good (Europa).

**Governança:** A Odontoprev faz parte do Novo Mercado, sendo que o Bradesco detém 50% do capital da empresa e 49% está em *free float*. Cerca de 90% dos investidores no *free float* são globais e as solicitações de discussões sobre ESG têm sido frequentes nos últimos anos. A diretoria da empresa é composta por 8 membros (nenhuma mulher), sendo 25% independentes, nenhum deles exerce funções executivas na empresa. Os fatores ESG desempenham um papel importante na remuneração da liderança, principalmente no que diz respeito aos clientes (beneficiários dos planos e dentistas).

**Negócios:** A OdontoPrev é líder em planos odontológicos na América Latina, com mais de 7 milhões de beneficiários e baixa concorrência. A digitalização de processos e a qualidade do serviço são diferenciais que impõem grandes barreiras de entrada no setor. A estratégia está focada na priorização de planos para pessoas físicas e pequenas e médias empresas, que apresentam tíquete médio superior e crescimento acelerado (20% em média nos últimos 5 anos).

**Meio Ambiente:** As questões ambientais não são tão relevantes para a atividade da Odontoprev, mas é importante destacar que a empresa mantém programas de uso racional de água e energia, além da reciclagem de resíduos em sua sede. O inventário de gases de efeito estufa abrange todos os escopos e, além dos esforços internos para melhorar a eficiência das emissões de carbono, desde 2008 contam com uma consultoria para monitorar um projeto de neutralização de carbono com foco em reflorestamento. Assim, os créditos de CO2 são atualmente 20% maiores do que as emissões. Além disso, 92% da documentação utilizada nos tratamentos é digitalizada, evitando o uso de toneladas de papel/ano. Eles também promovem iniciativas de sustentabilidade para envolver a rede credenciada de forma ampla. Na gestão de resíduos, por exemplo, eles mantêm um programa de coleta de resíduos de amálgama (que contém metais tóxicos em sua composição) em clínicas, encaminhando em seguida para a uma universidade para ser reciclada.

**Social:** No quadro de colaboradores da empresa, 74% são mulheres e representam 52% da liderança e a Odontoprev recebeu o selo do Índice de Igualdade de Gênero da Bloomberg em 2020. Não encontramos mais informações sobre outros tipos de diversidade no relatório de sustentabilidade, embora tenha um programa interno de discussões sobre diversidade que teve como foco a contratação de pessoas com deficiência durante 2019. Também não foi possível encontrar informações sobre diferencial de salários entre mulheres e homens. Na perspectiva do cliente, a Odontoprev aposta em oferecer um bom nível de serviço: o processo de credenciamento dos dentistas

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$17,20

### Desempenho de Preços (R\$)



na rede é rigoroso, exigindo pelo menos 3 anos de experiência anterior, normas específicas nas suas clínicas e materiais odontológicos fornecidos pela Odontoprev. A digitalização de documentos relacionados ao tratamento odontológico proporciona agilidade no atendimento e melhora a experiência do cliente e do dentista. Em 2019, a empresa foi considerada pela ANS (Agência Nacional de Saúde) como a melhor operadora odontológica do Brasil. Mesmo assim, eles querem melhorar sua nota no ReclameAqui (7,1 hoje). No relacionamento com as comunidades, além de dar acesso a tratamento odontológico a preços acessíveis para a população, apoia diversos programas voltados principalmente para a saúde bucal nas comunidades locais, além de doações. Fornecedores: todos os contratos são firmados com base em critérios socioambientais, como boas práticas trabalhistas e direitos humanos.

## Omega (OMGE3)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue o GRI e o GHG Protocol, mas ainda não é auditado. A empresa está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU e tem uma agenda interna de metas ESG para 2020-2023 (mais qualitativas do que quantitativas em um primeiro momento).

**Governança:** A Omega faz parte do Novo Mercado, com a Tarpon detendo 49% das ações e outros 46% em *free float*. A diretoria da empresa é composta por 8 membros (1 mulher e 1 membro que também exerce funções executivas), sendo 42% de independentes. Parte variável da remuneração da liderança já está atrelada a fatores ESG.

**Negócios:** A capacidade instalada da Omega é de 1,2 GW, sendo 100% renováveis, divididos em eólica (80%), solar (13%) e hídrica (7%) (PCH, pequenas centrais hidrelétricas). A estratégia de crescimento está focada na aquisição de ativos renováveis já em operação considerados de alta eficiência e qualidade (*pipeline* de 3,8 GW de ativo solar e eólico em 5 anos, com direito de primeira oferta sobre os ativos). O foco é consolidar esse mercado e ganhar escala, o que coloca a empresa em uma boa posição em um mercado com crescente demanda por renováveis, principalmente após as mudanças esperadas no quadro das concessionárias de energia elétrica brasileiras que permitirão aos consumidores escolher quais fontes de energia desejam comprar.

**Meio Ambiente:** Antes de adquirir qualquer bem, a Omega realiza fiscalizações rigorosas para se certificar de que todos os impactos ambientais foram medidos, minimizados e segue as normas de licenciamento ambiental. As emissões de CO2 evitadas pelas operações da Omega durante 2019 atingiram 289 quilotoneladas, um aumento de 86% em relação ao ano anterior devido à expansão da capacidade instalada. Espera-se que os créditos de carbono sejam certificados até 2023. As emissões nos escopos 1 e 2 são baixas, mas têm uma meta de reduzir o escopo 1 em 50% até 2023. Espera-se que o escopo 3 seja medido até 2022. Na biodiversidade, monitoram e/ou compensam os impactos ocorridos na fase de implantação, investindo em programas de preservação ambiental e em técnicas de mosaico em processos de reflorestamento nas usinas. A gestão do ciclo de vida do produto é uma preocupação em projetos eólicos no futuro (parques têm vida útil de 30 anos, mas os parques mais antigos do Brasil têm apenas 10 anos), mas em 2023 eles esperam já ter desenvolvido um plano em conjunto com fornecedores neste sentido. Nas demais operações, ainda é necessário aprimorar a coleta de dados para informar o percentual correto de resíduos reciclados.

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

## Compra

Preço-Alvo: R\$ 44,87

### Desempenho de Preços (R\$)



**Social:** As mulheres representam 36% da força de trabalho geral (26% das funções de liderança). Além de gênero e idade, não divulgam mais dados sobre diversidade, bem como diferença de salários entre homens e mulheres, mas a empresa afirma que não há diferença relevante. A segurança dos colaboradores é fundamental, eles a acompanham de perto, e durante 2019 não houve acidentes com colaboradores próprios, mas não divulgaram dados de outros anos ou de terceirizados. Como as fábricas geralmente estão localizadas em locais de baixo desenvolvimento, seu papel na geração de oportunidades de trabalho nas comunidades locais é muito importante. Os investimentos sociais são focados em projetos com potencial para levar desenvolvimento econômico às comunidades locais, como educação, saneamento e agricultura. Em relação à gestão de fornecedores, 100% dos contratos possuem cláusulas anticorrupção e, a partir de 2020, passaram a auditar fornecedores críticos.

## Porto Seguro (PSSA3)

A empresa divulga fatores ESG de acordo com a GRI e acompanha todas as métricas significativas, mas ainda não divulga metas específicas de curto ou longo prazo vinculadas a ESG. O relatório também não é auditado. A Porto Seguro participa dos índices IGC e S&P B3 ESG do B3.

**Governança:** A empresa faz parte do nível de governança do Novo Mercado, com 30% das ações em *free float*. A diretoria conta com 6 membros (50% independentes) e nenhum deles exerce funções executivas na empresa. O C-level tem parte de sua remuneração atrelada a metas de longo prazo, a fim de evitar riscos elevados nos processos de tomada de decisão que poderiam gerar ganhos extras no curto prazo, mas prejudicar a sustentabilidade dos resultados no longo prazo. A remuneração da liderança está ligada a fatores ESG, especialmente o nível de satisfação de clientes e corretores.

**Negócios:** 54% da receita vem do seguro de automóveis, mas há 5 anos era 70%. A Porto Seguro é líder no segmento auto, com 27% de participação de mercado, e o Brasil possui um mercado endereçável de mais de 15 milhões de veículos que ainda não possuem seguro. No entanto, a empresa pretende diversificar mais o seu portfólio, focando nos seguros de vida e saúde, nos quais esperam poder crescer o faturamento em 4x nos próximos anos. Na gestão do risco sistêmico, destacamos que a Porto Seguro possui um excedente de capital de R\$2,5 bilhões e utiliza instrumentos de *hedge* para garantir uma estrutura financeira saudável para o cumprimento de suas obrigações de sinistros.

**Ambientais:** por conta da concentração no ramo de seguros de automóveis, a emissão de gases de efeito estufa é relevante para a empresa, mas algumas iniciativas estão em curso para compensar o impacto: carros elétricos estão sendo testados na sua frota própria, assim como guindastes elétricos e eles também possuem carregadores para carros elétricos em todos os seus *call centers*, visando estimular os clientes a usarem mais carros elétricos. O setor de seguros também está exposto às mudanças climáticas, uma vez que fatores como tempestades e inundações podem aumentar o índice de sinistralidade. Reconhecendo esse impacto, a empresa contratou um serviço de meteorologia que permite monitorar as regiões que devem ser impactadas e realizar algumas ações nessas áreas para evitar sinistros, como a coleta de veículos segurados antes do evento.

**Social:** A diversidade é um fator positivo, com 58% mulheres e 39% negros e pardos no total de colaboradores. Os salários das mulheres são 10% inferiores aos dos homens, ante a média do país de 21%. A rotatividade é alta, em torno de 34%, mas reflete a decisão de manter um *call center* próprio para melhor atender seus clientes.

Este relatório é uma versão em português do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 05/01/2021

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$ 60,00

### Desempenho de Preços (R\$)



Quanto aos clientes, eles têm um NPS, mas como a comparação de mercado é difícil, eles agora estão tentando desenvolver outras ferramentas para acessar a satisfação do cliente que permita a comparabilidade. No ReclameAqui, a pontuação é de 7,7, considerada boa. Em relação à exposição a práticas contraditórias de vendas, a empresa alega que este é um problema menor para eles em comparação com seus pares, primeiro porque o *cross-selling* é pequeno entre os corretores (eles geralmente são especializados em um só produto) e segundo porque eles não têm parcerias significativas com varejistas que preveem venda de produtos junto com seguros. Finalmente, eles têm programas focados em apoiar as comunidades locais ao redor de seus escritórios com doações.

## Rumo Logística (RAIL3)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue o GRI. Durante 2019, a Rumo assumiu 9 compromissos alinhados aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, incluindo 3 metas de longo prazo relacionadas a emissões (reduzir em 15% até 2025), segurança dos colaboradores (taxa LTFI em 0,15 até 2025) e satisfação dos colaboradores (aumentar o nível de 78% a 82% até 2025). A Rumo também participa nos índices ICO2, IGC e S&P B3 ESG no B3.

**Governança:** A empresa pertence ao Novo Mercado, com um *free float* de 68%. A Cosan é a principal acionista, com 28,5% de participação na empresa. Conselho com 11 membros (1 mulher), sendo 36% independente. A remuneração da liderança é impactada por fatores ESG, em linha com os 9 objetivos assumidos pela empresa.

**Negócios:** As ferrovias são essenciais para o desenvolvimento dos países e ajudam a reduzir as emissões quando comparadas às rodovias. O Brasil tem participação de 40% no comércio mundial de grãos e 25% de todos os grãos exportados são embarcados pela Rumo, que cobre 80% das regiões exportadoras. O transporte de grãos representa 82% do volume total das operações da Rumo. Maior operadora de trem semiautomático, que consome 10% menos diesel do que trens não automatizados. Além disso, a empresa passou a operar vagões *double stack*, o que aumenta em 45% a capacidade de contêineres em cada locomotiva. A companhia faz uso de inteligência artificial para melhorar a segurança, a eficiência operacional e aumentar sua capacidade. Em relação aos fornecedores, no processo de homologação, avaliam a conformidade com os padrões do setor, a conformidade com a legislação e a conformidade com o meio ambiente (principalmente questões trabalhistas). Os prestadores de serviços são também auditados quanto às condições de trabalho.

**Meio Ambiente:** As mudanças climáticas podem impactar os negócios da Rumo por afetar o volume da produção agrícola e por meio de fenômenos extremos, como deslizamentos de terra próximos a morros que podem cobrir parte dos trilhos. Emissões de gases de efeito estufa: redução de 26% de 2015 a 2019 e compromisso de reduzir mais 15% até 2025. Em relação ao combustível, o diesel (88%) e o biodiesel (12%) são utilizados pela frota de locomotivas. Como ainda não existe combustível substituto para as locomotivas, a Rumo aposta na melhoria da eficiência e, ao longo de 2019, o consumo de combustível reduziu 5,5%. Quanto à gestão de resíduos, 83% dos resíduos gerados em 2019 foram reciclados, incluindo o reaproveitamento de dormentes como cercas rurais, rerrefino de óleo usado e reciclagem de trilhos e outros metais. Em relação à biodiversidade, em projetos de expansão, antes da supressão da vegetação, se houver animais na região, eles são levados para um local seguro por uma equipe de especialistas. No caso da fauna, eles resgatam e realocam seguindo instruções do Ibama.

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$27,00

### Desempenho de Preços (R\$)



**Social:** No âmbito da segurança dos colaboradores, de 2015 a 2019, a frequência de acidentes com afastamento (LTIF) passou de 2,06 para 0,13 e a empresa se comprometeu a manter uma média de 0,15 entre 2020 e 2025. As mulheres representam 9% dos colaboradores, com salários 10% inferiores aos dos homens, em média, mas em algumas categorias ganham 10% a mais. Eles não fornecem informações sobre outros tipos de diversidade. O nível de satisfação dos colaboradores atingiu 78% em 2019 e eles estão empenhados em aumentá-la para 82% até 2025. No relacionamento com as comunidades, a Rumo gera empregos locais e desenvolve fornecedores locais. Monitora e trata quaisquer impactos que seus projetos de expansão possam causar nas comunidades locais. Outras iniciativas nas comunidades locais estão focadas em programas de educação e saúde.

## São Martinho (SMT03)

A São Martinho reporta sustentabilidade seguindo o GHG Protocol, GRI e SASB, mas ainda não usa uma auditoria. A empresa está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, mas ainda não assume compromissos de longo prazo vinculados a ESG. A SMT0 participa dos índices IGC e S&P B3 ESG no B3 e está começando a se envolver mais com outros índices de mercado.

**Governança:** A empresa pertence ao Novo Mercado, com 40% das ações no *free float*. O conselho é composto por 7 membros (1 mulher), sendo 28% independentes (o presidente é um deles). A remuneração da liderança está vinculada a fatores ESG, especialmente segurança e saúde dos colaboradores.

**Negócios:** Na nossa opinião, a empresa é a melhor posicionada em relação à eficiência no setor de açúcar e etanol no Brasil. O uso intensivo de tecnologia e digitalização na operação do agronegócio, somado a técnicas avançadas de plantio, possibilitaram quase 100% mais eficiência no processamento da cana-de-açúcar em relação aos seus pares (denominado internamente como programa 4.0). Além disso, tem maior flexibilidade do que os concorrentes para mudar a produção de etanol para açúcar para se adaptar às mudanças nos preços de ambos os produtos. A SMT0 também foi a primeira produtora de etanol do país a ser certificada pelo programa RenovaBio. Fornecedores: Para todos os fornecedores, há cláusulas nos contratos relacionadas a fatores ambientais e sociais (direitos humanos, por exemplo) e a verificação de antecedentes está em implementação.

**Meio Ambiente:** Embora certificada para emitir créditos de carbono por meio do programa RenovaBio, a SMT0 não é neutra em carbono, mas tem se esforçado para reduzir as emissões de escopo 1 (-7% A/A em 2019), sem metas específicas de longo prazo ainda divulgadas. Na gestão energética, 95% da energia é proveniente de fontes renováveis produzidas a partir do etanol e do bagaço da cana, trazendo autossuficiência às usinas e benefícios financeiros com a comercialização da energia restante (cerca de 900 mil MWh/ano). Quanto à gestão de resíduos, 99% dos resíduos descartados são reaproveitados como fonte de energia e como fertilizantes sustentáveis nas atividades agrícolas. Em relação à água, 70% da água que utilizam é reciclada. Em biodiversidade, a SMT0 possui programas específicos voltados ao reflorestamento e preservação da biodiversidade nas áreas próximas às suas fazendas.

**Social:** A força de trabalho da empresa conta com 8% de mulheres, 6% de negros e 2% de pessoas com deficiência, e a diversidade é um ponto que ainda precisa de mais atenção, mas lembrando que mais de 80% dos colaboradores trabalham em operações ou em o campo. A SMT0 não oferece diferencial salarial entre homens e mulheres, mas afirma valorizar a igualdade salarial. O turn-over ficou em torno de 15% nos últimos anos, o que consideramos baixo, e por três anos consecutivos a empresa foi reconhecida como a melhor para se trabalhar no setor de agronegócio no Brasil pela revista *Você S/A*. Na segurança dos colaboradores, os indicadores têm evoluído positivamente nos últimos

Santander Equity Research

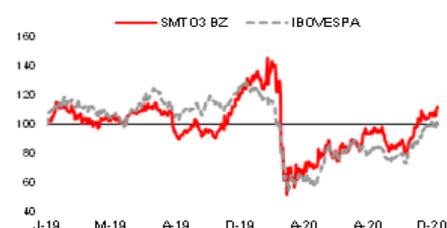
ESG

13 de janeiro de 2021

**Compra**

Preço-Alvo: R\$29,00

### Desempenho de Preços (R\$)



anos, atingindo o menor nível histórico em 2019. No relacionamento com as comunidades, 30% da cana-de-açúcar processada é proveniente de pequenos produtores, com os quais realizam programas de apoio à sua profissionalização. A SMTO também apoia as comunidades locais por meio de políticas de investimentos sociais privados.



## Suzano (SUZB3)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue os padrões do GRI, GHG Protocolo TCFD, e é auditado. A empresa segue as metas de Desenvolvimento Sustentável da ONU e a liderança é engajada com ESG, com uma ambiciosa agenda de 12 metas para 2030. A Suzano participa dos índices ISE, ICO2, IGC e S&P B3 no B3.

**Governança:** A empresa faz parte do Novo Mercado, com 53% de ações no *free float*, a governança corporativa está alinhada à Certificação SOX desde que a empresa passou a ser negociada na NYSE. O Conselho de Administração é composto por 9 membros (2 mulheres), sendo 78% membros independentes, nenhum deles exerce atividade executiva na empresa. As metas de liderança estão vinculadas aos motivadores ESG.

**Negócios:** A concentração em celulose (88% em volume) é um ponto de atenção, mas investimentos têm sido feitos em diversificação, principalmente em novos produtos sustentáveis. Destacamos 3 deles: (i) fluff de eucalipto usada em fraldas, que são muito menos impactantes do os de pinho; (ii) fibra têxtil de celulose e; (iii) biopetróleo, produzido a partir de madeira e eucalipto. Além disso, desde 2019, o segmento de utensílios de papel vem ganhando cada vez mais força na área de papel, ajudando a substituir embalagens plásticas, copos e canudos no mercado. Considerando esse *pipeline* e seus fortes investimentos em novos produtos sustentáveis, acreditamos que a Suzano desempenha um papel importante no cenário de mudanças climáticas. Fornecedores: 100% têm que concordar com os termos relativos às normas de responsabilidade socioambiental a serem contratados e os críticos são adicionalmente submetidos a um processo de avaliação que é auditado interna e externamente.

**Meio Ambiente:** Os materiais de produção da empresa vêm exclusivamente de plantações comerciais de eucalipto, nunca de vegetação nativa. A base florestal possui 40% de áreas preservadas e 87% das florestas são certificadas (não 100%, devido à movimentação constante da base florestal), mas 100% da madeira é certificada, com rastreabilidade total. Para preservar a biodiversidade e melhorar o controle biológico, os plantios são feitos em forma de mosaico com vegetação nativa. No manejo da água, 80% do que é utilizado na floresta é devolvido com qualidade superior ao recebido através de tratamento. No setor, eles querem reduzir em 15% a retirada de água até 2030. Quanto à gestão de resíduos, atualmente existem programas para transformar resíduos sólidos em fertilizantes e, até 2030, a meta é reduzir 70% dos resíduos industriais em aterros. Do ponto de vista energético, matriz sustentada principalmente pela biomassa de eucalipto produzida nas próprias atividades, com sobras de algumas unidades sendo comercializadas (até 2030 pretendem aumentar as exportações em 50%). Em emissões de gases de efeito estufa, a Suzano já retira mais CO2 da atmosfera do que emite e ainda assim tem a meta de retirar mais 40 milhões de toneladas até 2030 e reduzir em 15% a intensidade das emissões.

Santander Equity Research

ESG

13 de janeiro de 2021

## Manutenção

Preço-Alvo: R\$57,00

### Desempenho de Preços (R\$)



**Social:** A empresa realizou recentemente um censo na força de trabalho com participação voluntária para identificar a diversidade e avaliar o nível de preconceito contra a diversidade (não tão bom neste último). Por gênero, 14% da força de trabalho é composta por mulheres, não havendo diferenças significativas de salários entre elas e os homens. Para 2030, a meta é garantir zero preconceito, presenciado ou vivenciado e ter 30% de mulheres e negros em cargos de liderança. Não foi possível encontrar informações sobre clima corporativo (NPS interno). A segurança do colaborador é importante para o setor e a Suzano segue as melhores práticas do mercado local e internacional. Em 2019, o número de ocorrências diminuiu 22%. Em relação ao relacionamento com as comunidades, o relacionamento com os movimentos de direitos à terra tem sido historicamente desafiador, mas está evoluindo bem. Além disso, a empresa mantém diversos programas (educação, agricultura e extrativismo sustentável), além de gerar empregos e contratar fornecedores locais, apoiando o desenvolvimento regional

## Totvs (TOTS3)

O relatório de sustentabilidade da empresa segue o GRI e a empresa está comprometida com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, mas o relatório ainda não é auditado. Embora muitas iniciativas já estejam ocorrendo em todas as frentes, a empresa ainda não possui compromissos de longo prazo vinculados a fatores ESG. A TOTVS participa dos índices IGC e S&P B3 ESG do B3.

**Governança:** A empresa faz parte do Novo Mercado, com 84% das ações no *free float*. O Conselho de Administração conta com 9 membros (3 mulheres), sendo 89% de independentes e nenhum deles exerce atividade executiva na empresa. A liderança se dedica a melhorar o engajamento ESG dentro da empresa, mas a jornada está no começo e um dos pontos que precisam ser abordados é a ligação entre ESG e remuneração de liderança. Há expectativa de que novas políticas sejam lançadas até 2022 nesse sentido.

**Negócio:** A TOTVS é líder de mercado em programas de ERP no Brasil e um dos 3 maiores competidores da América Latina. Em ERP, a participação de mercado é de 50% no Brasil e 30% na América Latina. O ERP representa atualmente 50% do negócio, o que chega a 80% quando somado aos programas de RH. Embora ainda exista muito espaço no Brasil para evoluir nesse campo, por meio de *cross-selling* e *up-selling*, a empresa está focando também na diversificação. As últimas F&A trazem *expertise* em áreas como *techfins* (presta serviços financeiros, mas não é *fintech*) e CRM e seguem buscando outras fontes de diversificação.

**Meio Ambiente:** energia é o fator mais relevante para a TOTVS, com seu *data center* demandando muita energia elétrica. Iluminação LED e células fotovoltaicas foram instaladas no edifício sede e o consumo de energia tem diminuído de forma consistente desde 2016 (cerca de 30% A/A). Na gestão de resíduos, o descarte de equipamentos de *hardware* é gerenciados por terceiros (logística reversa ou empresas especializadas) e os móveis depreciados costumam ser doados.

**Social:** A atividade da empresa é intensa em mão de obra qualificada, competências que são escassas no mercado (expectativa de falta de 500K profissionais qualificados nos próximos anos). Em 2019, aplicaram uma pesquisa de clima interna com níveis de engajamento acima de 82%. 34% da força de trabalho é formada por mulheres, com índices bastante estáveis na liderança, mas não fornecem informações sobre diferencial de salários em relação aos homens. Divulgam informações sobre diversidades de raça e deficiência e possuem programas internos para promover maior diversidade dentro da empresa relacionadas a gênero, raça, deficiência e LGBTQI+. O RH também implementou novas políticas de atração, retenção e promoções e percebeu melhorias na rotatividade, que ficou em torno de 21% em 2019. Em relação ao relacionamento com as comunidades, a empresa mantém programas voltados à educação em informática para 2.000 jovens/ano, que são frequentemente contratados após o programa pela TOTVS ou outras empresas parceiras. Em segurança de dados, eles nunca tiveram problemas sérios

Santander Equity Research

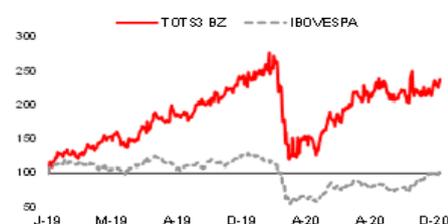
ESG

13 de janeiro de 2021

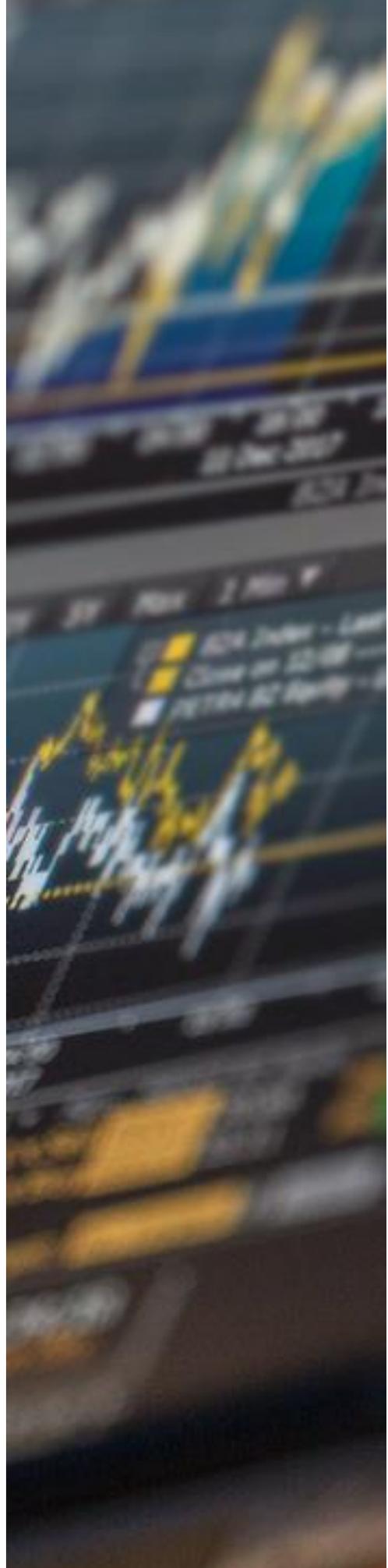
**Compra**

Preço-Alvo: R\$35,00

### Desempenho de Preços (R\$)



relacionados ao vazamento de dados, mas é uma preocupação frequente e continuam investindo nisso. Eles já estavam alinhados com a nova estrutura brasileira de segurança de dados antes mesmo de ela ser lançada e a ideia é que não basta estar em conformidade, querem sempre ir além.

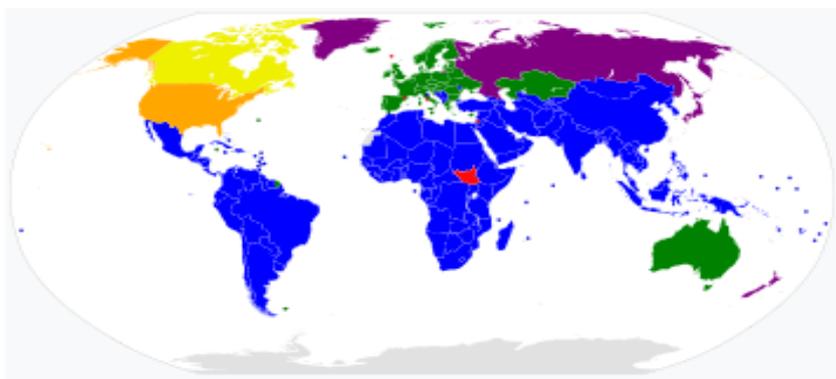


## Regulamentação e Padronização: Governança é Mais Consolidada em Regulação; O Protocolo de Kyoto e o Acordo de Paris Trouxeram Mudanças Ambientais Importantes

**Regulação de governança.** A regulação com foco nas questões de governança é algo consolidado no mercado financeiro e, toda vez que ocorre um choque, essas regras são revisadas. Nesse sentido, podemos citar, por exemplo, a Lei Sarbanes-Oxley, de 2002, que ampliou a transparência da prestação de contas e a responsabilização impondo penalidades mais severas para fraudes, após uma série de escândalos de corrupção ocorridos nos Estados Unidos (Enron, WorldCom). Mais recentemente, após a crise da bolha do *subprime* em 2008, várias leis foram lançadas pelo Congresso dos EUA com o objetivo de melhorar a regulamentação no setor financeiro e trazer maior proteção aos consumidores. Dentre eles, destacamos a Reforma Dodd-Frank Wall Street e a Lei de Proteção ao Consumidor.

**Regulamento E e S.** Já no campo ambiental e social, a primeira grande mudança veio com a criação da Ceres (Coalizão por Economias Ambientalmente Responsáveis) em 1989, após um grande derramamento de óleo causado pela Exxon Valdez. O foco da Ceres era melhorar as práticas de negócios sustentáveis e reduzir as emissões de carbono. Naquela época, muitos investidores proibiram investimentos na África do Sul como resultado das políticas de *apartheid*, por exemplo.

Figura 36. Países com maiores emissões de gases de efeito estufa

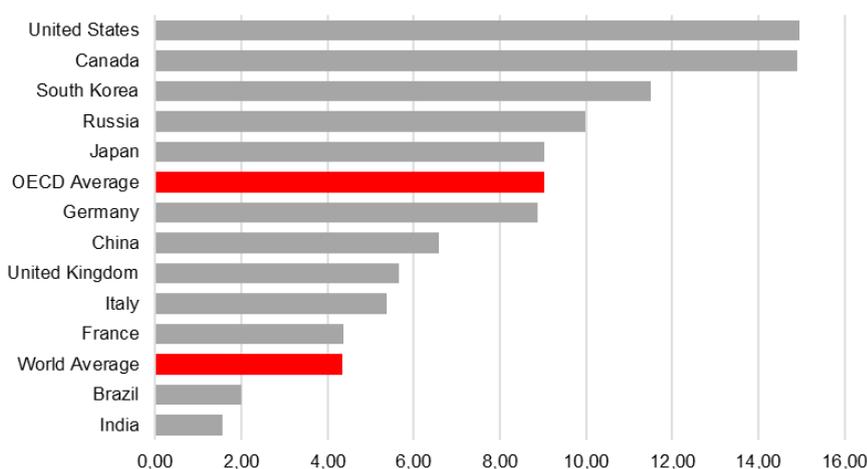


Fontes: Agência Internacional de Energia, Fundo Monetário Internacional, Wikipedia

**Acordos Ambientais.** Em 1997, o Protocolo de Kyoto é criado e assinado por 55 países em 2004, com o compromisso de redução das emissões de carbono pelos países desenvolvidos. Ao impor metas de redução nas emissões de carbono, o Protocolo de Kyoto fez com que as emissões de carbono tivessem um valor econômico, criando o mercado de comércio de emissões de carbono, no qual países desenvolvidos (que emitem mais carbono) poderiam obter créditos de carbono de países em desenvolvimento. Com efeito, este mercado apresentou um bom nível de desenvolvimento, principalmente na Europa e no Japão, mas desacelerou após a crise global de 2008. Posteriormente, em 2015, o Acordo de Paris foi assinado por 196 países desenvolvidos e em desenvolvimento,

incluindo o Brasil, que se comprometeram a implementar políticas para reduzir as emissões de carbono e manter o aumento da temperatura média global entre 1,5 e 2,0 graus em relação ao níveis pré-industriais.

Figura 37. Disparidade global na pegada de carbono: emissões de CO<sub>2</sub> *per capita* em 2016 (toneladas métricas)



Fontes: Agência Internacional de Energia, Fundo Monetário Internacional, Wikipedia.

## Mercado de Carbono: Em Evolução Gradual, mas Ainda Dependendo de Regulamentação Adicional. COP26 pode Levar os Países a Uma Conclusão Final

Atualmente, existem dois tipos de mercados de carbono: os regulados, com métricas específicas definidas pelos governos locais, e os voluntários. Em mercados regulados, os governos locais especificam quais setores e entidades podem emitir créditos de carbono e estabelecer um limite de emissão para cada empresa. Os créditos de carbono serão então negociados no sistema de comércio de emissões (ETS). Cada mercado tem suas próprias regras, características e permissões, caracterizando-se por um mecanismo fechado, o que explica porque os preços diferem tanto entre os mercados e porque não é fácil comprar um crédito de carbono em um país e vendê-lo em outro. A compra e venda de créditos de carbono no exterior só é possível quando duas ou mais bolsas de valores assinam um acordo que define quais métricas devem ser utilizadas em ambos os mercados para determinar, por exemplo, como medir uma tonelada de carbono (Bolsas de Quebec e Califórnia fizeram isso em 2014). O Acordo de Paris prevê a criação de um mercado internacional de carbono regulado e há expectativa de que os países possam chegar a uma conclusão a esse respeito durante a COP26, no YE2021.

De acordo com a Refinitiv, os mercados regulados de carbono atingiram US\$214 bilhões em 2019, um aumento de 34% em relação a 2018. A Bolsa de Valores de Londres é responsável por 80% da negociação global de crédito de carbono e, nos últimos 5 anos, os preços lá passaram de US\$10 para US\$35/tonelada. O Brasil ainda não possui um

mercado regulado desenvolvido, mas há expectativa de que algum avanço nessa área possa ocorrer ao longo de 2021.

**Até o momento, o que o Brasil tem, que vemos como ponto de partida de um mercado regulado de carbono desenvolvido,** é o programa RenovaBio, voltado especificamente para a expansão da produção e do consumo de biocombustíveis, que obriga os vendedores de combustíveis fósseis (distribuidoras de combustíveis) a adquirir créditos de biocombustíveis (CBIOS, Créditos para Descarbonização de Biocombustíveis) de produtores de açúcar e etanol. Os CBIOS são negociados na Bolsa de Valores brasileira e atingiram um estoque de quase 14 milhões de unidades, um mercado ainda pequeno, mas que vem crescendo de forma consistente. Destacamos que no final de 2020 o país se comprometeu a ser neutro em carbono até 2060, o que deve impulsionar o mercado de carbono local.

**No mercado voluntário, as empresas costumam negociar créditos de carbono para melhorar sua reputação perante** consumidores e investidores. De acordo com o Banco Mundial, o mercado voluntário movimentou cerca de US\$320 milhões globalmente durante 2019, bem menor que o regulado. Nos mercados voluntários é possível comprar e vender créditos no exterior, sem acordos bilaterais ou multilaterais específicos.

Figura 38. Negociação de carbono na Bolsa de Valores de Londres (USD/t)



Fontes: Pesquisas da Bloomberg e do Santander.

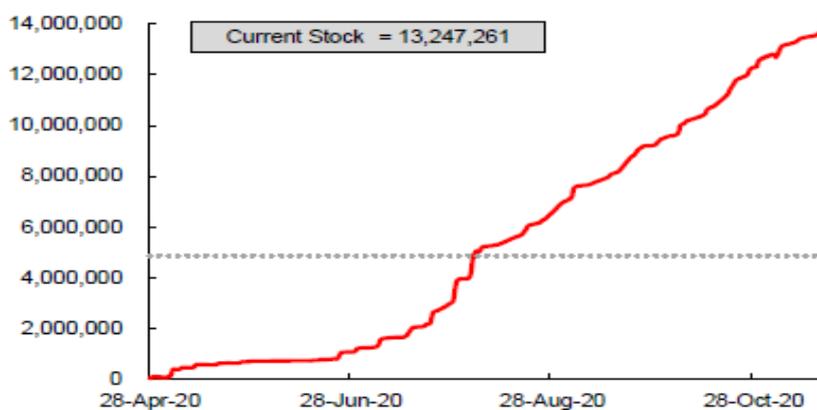
## RenovaBio: Programa Brasileiro Pode Ser o Ponto de Partida de Um Mercado de Carbono Mais Amplo e Eficiente

Lançado em meados de 2018 no Brasil, o programa RenovaBio tem como objetivo incentivar a produção de biocombustíveis por meio da venda de créditos de carbono às distribuidoras de combustíveis. Regulado pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), o programa exige que os distribuidores de combustível comprem créditos de carbono na forma de CBIOS (créditos de carbono negociados na Bolsa) de produtores de biocombustíveis anualmente. Esses créditos de carbono são chamados de CBIOS e são negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (B3). Os distribuidores de combustível devem calcular as quantidades de CBIOS que devem comprar de acordo com seu *Market share* no mercado doméstico, enquanto o número de

CBIOS que um produtor de biocombustível deve emitir é baseado na pegada de carbono deixada durante seu processo de produção. Dessa forma, o programa RenovaBio apresenta alguns resultados positivos que merecem destaque: incentivo ao consumo de biocombustíveis; preços mais baixos do etanol para que sejam mais competitivos em comparação com os combustíveis fósseis e, como resultado, menores emissões de gases de efeito estufa.

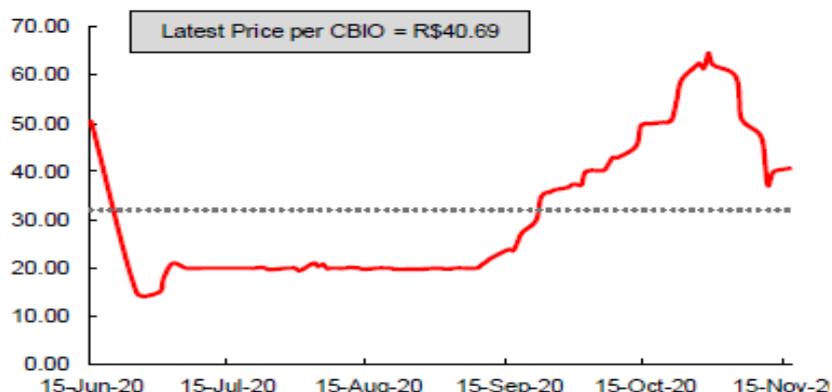
Com base na participação de mercado, as distribuidoras de combustíveis fósseis têm metas de redução de emissões estabelecidas pela ANP com validade de 10 anos, o que traz mais previsibilidade ao programa RenovaBio, uma vez que os produtores de biocombustíveis sabem de quanto as distribuidoras vão precisar comprar em CBIOS. Os produtores de biocombustíveis, por sua vez, precisam passar por processos de fiscalização feitos por certificadoras que analisam e pontuam cada uma das unidades produzidas certificadas (quanto mais eficiente o produtor for na emissão de CO<sub>2</sub> em sua produção, maior será a pontuação). Após um início lento, o mercado de CBIOS vem ganhando força, atingindo um estoque de quase 14 milhões de unidades no final de outubro, quando os produtores de biocombustíveis haviam emitido 94% de sua meta de CBIOS (cerca de 14,5 milhões). Embora existam outros programas semelhantes nos EUA, UE e Canadá, o RenovaBio tem três diferenciais importantes: os produtores de biocombustíveis são recompensados de acordo com sua eficiência, não há discriminação em relação à origem do biocombustível e os CBIOS são negociados em bolsa, o que traz maior transparência ao processo.

Figura 39. Estoque de CBIOS



Fontes: Relatórios das empresas e do Santander. (\*) Últimos seis meses.

Figura 40. Preço por CBIO



Fontes: Pesquisas da B3 e do Santander

## Regulamentação e Padronização: Padrões Mais Usados Globalmente: GRI, SASB e TCFD, com Crescente Engajamento das Empresas

**Padrões ESG.** Além da regulamentação, uma das principais lacunas que existem atualmente no que se refere à mensuração e acompanhamento da sustentabilidade está relacionada às divulgações padronizadas pelas empresas. Nesse sentido, as organizações passaram a criar estruturas com o objetivo de padronizar as informações relacionadas a ESG divulgadas pelas empresas. Entre elas, falaremos sobre os mais significativos: GRI (Global Reporting Initiative), SASB (Sustainability Accounting Standards Board), CDP (Carbon Disclosure Project) e TCFD (Força-tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima).

**GRI e SASB.** Em 1997, após os danos ambientais causados pelo derramamento de óleo do Exxon Valdez, a GRI foi criado com o objetivo de ajudar empresas e outras organizações a divulgar e assumir a responsabilidade por seus impactos. Em 2000, a iniciativa criou as Normas GRI, uma estrutura comum global que define padrões para relatórios de sustentabilidade. Hoje, mais de 10.000 empresas em mais de 100 países relatam suas informações relacionadas à sustentabilidade por meio das normas GRI. Em 2011, o SASB foi criado trazendo uma nova abordagem ao mercado na divulgação de dados relacionados à sustentabilidade, mais focada nos riscos setoriais. O SASB divide as empresas em 77 setores diferentes e fornece um conjunto de padrões aplicáveis globalmente que devem identificar o conjunto mínimo de riscos de sustentabilidade de material financeiro e suas métricas associadas para empresas em um setor específico.

**CDP e TCFD.** O CDP começou em 2000 com foco na criação de um sistema global de divulgação ambiental para apoiar empresas, cidades, estados e regiões a medir e gerenciar seus riscos e oportunidades em mudanças climáticas, segurança hídrica e desmatamento. Finalmente, o TCFD foi lançado em 2017 com recomendações para divulgações relacionadas ao clima, a fim de aumentar a transparência do mercado sobre os riscos climáticos e oportunidades para apoiar o investimento sustentável. Seu objetivo é apoiar os investidores na avaliação de quais ações as empresas estão adotando em

relação às mudanças climáticas e quais empresas estão mais/menos preparadas para passar pela transição para uma economia de baixo carbono.

## Regulamentação e Padronização: Empresas da América Latina Superaram a Média Global em Relatórios de Sustentabilidade; México, Brasil e Colômbia São os Melhores, de Acordo Com KPMG

**Pesquisa de Relatórios KPMG.** A KPMG divulga anualmente sua Pesquisa Global de Relatórios de Sustentabilidade, que reúne dados das 100 maiores empresas em 52 países diferentes, totalizando 52.000 empresas. De acordo com a pesquisa, cerca de 80% das 100 maiores empresas de cada país (N100) em todo o mundo publicaram relatórios de sustentabilidade até 2020. Ao considerar o grupo das 250 maiores empresas do mundo (G250) desconsiderando o país de origem, esse percentual chega a 96%. GRI é a norma global dominante de sustentabilidade, com uma representatividade de 67% entre as empresas N100 e 73% entre as empresas G250. Em relação ao TCFD, os percentuais são muito mais baixos: 18% e 37%, respectivamente.

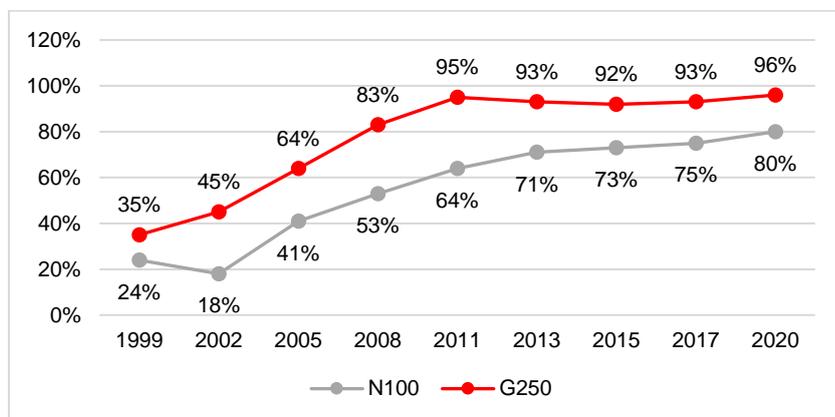
**América Latina.** Detalhando as informações por região, a América Latina aparece acima da média global, com 87% das 100 maiores empresas de cada país da região reportando seus dados de sustentabilidade. O Brasil, porém, tem um patamar de 85%. A Bolsa de Valores brasileira incentiva as empresas nacionais a divulgarem suas informações com mais vigor desde 2018, por meio de uma parceria com a GRI.

Figura 41. Nível de Divulgação de Relatórios de Sustentabilidade pelas Empresas por País na América Latina (%)



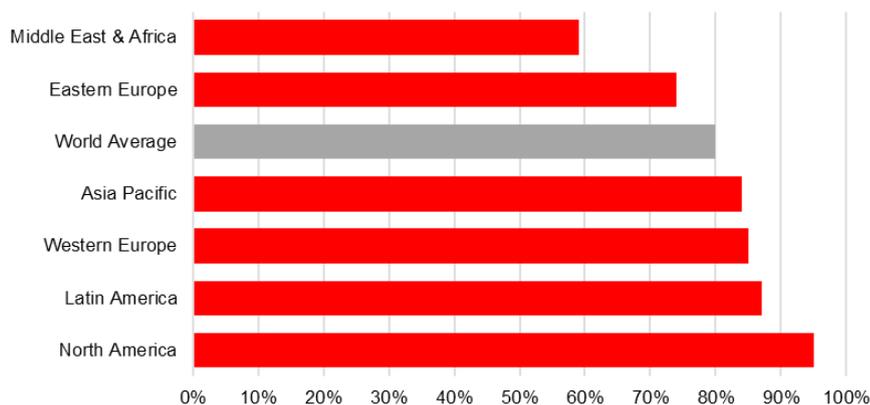
Fontes: KPMG

Figura 42. Nível de Divulgação de Relatórios de Sustentabilidade das Empresas em Todo o Mundo (%)



Fontes: KPMG.

Figura 43. Nível de Divulgação de Relatórios de Sustentabilidade de Empresas por Região (%)



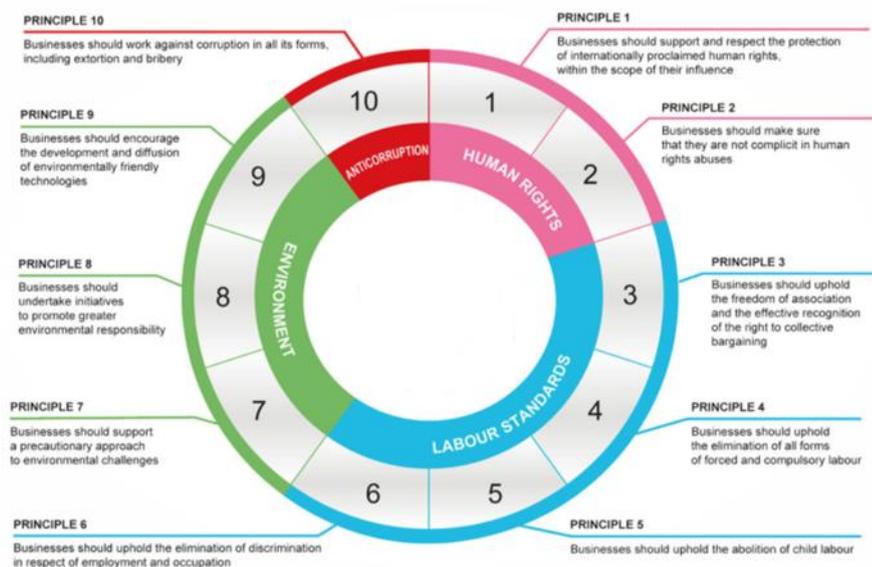
Fontes: KPMG.

## Regulamentação e Padronização: ONU tem iniciativas importantes em sustentabilidade global, engajamento com empresas e investidores

**Iniciativas da ONU.** Por fim, também vale a pena destacar algumas das iniciativas das Nações Unidas com foco no engajamento ESG. Em 2000, a ONU lançou o Pacto Global, com o objetivo de engajar as empresas em dez princípios relacionados a direitos humanos, trabalho, meio ambiente e iniciativas anticorrupção. Em 2005, a ONU desenvolveu, junto com os maiores investidores institucionais do mundo, os Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Em 2015, a ONU lançou os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), que fazem parte da Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, com foco em erradicar a pobreza, proteger o planeta e melhorar a vida e as perspectivas de todos. Os ODS foram assinados por 193 países e ganharam ainda mais importância após a pandemia, que, entre outros reveses em infraestrutura, segurança alimentar, educação infantil e igualdade de gênero, causou o primeiro aumento da

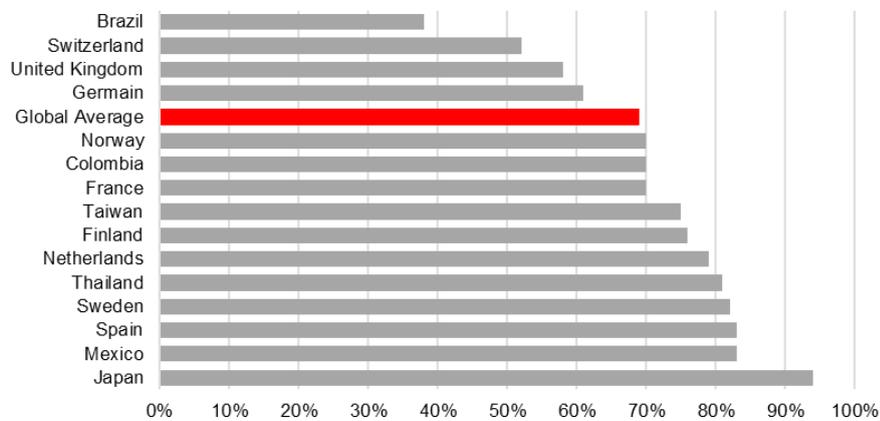
pobreza global após décadas, levando mais de 71 milhões à extrema pobreza e tornando mais difícil chegar ao fim da pobreza no mundo até 2030.

Figura 44. 10 Princípios



Fontes: Pacto Global da ONU e Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU.

Figura 45. Empresas comprometidas com ODS por país (%)



Fontes: Pacto Global da ONU e Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU.

Figura 46. 17 Metas da ONU



Fontes: Pacto Global da ONU e Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU.

## Regulamentação e Padronização: Europa é a Região mais Avançada em Regulamentação Sustentável; no Brasil a Evolução tem sido Liderada pelo Banco Central

A Europa é de longe a mais desenvolvida no que diz respeito à regulamentação e à padronização relacionadas a ESG. Após a assinatura do Acordo de Paris da ONU (e mesmo antes disso), a Comissão Europeia publicou uma longa lista de regulamentos. Algumas delas já estão em vigor exigindo, por exemplo, que as empresas divulguem seus desafios socioambientais, enquanto outras devem entrar em vigor nos próximos meses/anos. Entre eles, existem requisitos para que as empresas de investimento e asset owners divulguem sobre a integração do risco ESG e impactos adversos em seus processos de investimento e políticas de compensação e o desenvolvimento de mecanismos para integrar fatores ESG na rede prudencial do sistema financeiro, estratégias de negócios, políticas de investimento e processos de gestão de riscos. Finalmente, e mais importante, o Regulamento de Taxonomia da UE está sendo criado para definir um sistema de classificação padronizado para atividades econômicas consideradas ambientalmente sustentáveis, com foco em setores que desempenham um papel fundamental na mitigação e adaptação às mudanças climáticas. Embora não seja o primeiro a ser criado, o Regulamento de Taxonomia da UE é o mais robusto e deve ter um impacto global, obrigando empresas em todo o mundo a divulgar seus dados alinhados com as regras de taxonomia se quiserem receber investimentos de investidores europeus. O mesmo é válido para gestores de ativos globais que desejam receber recursos de investidores europeus ou fundos *offshore* com sede na Europa.

No Brasil, o maior precursor em relação à regulamentação orientada para ESG é o Banco Central. Em 2014, foi lançada a Resolução 4.327, que dispõe sobre as diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental por empresas financeiras e não financeiras reguladas pelo Banco Central. Em 2018, entrou em vigor a Resolução 4.661, que determina que os planos de previdência complementar devem levar em sua avaliação de risco dos investimentos os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, social, de governança e ambiental. Mais recentemente, em setembro de 2020, o Banco Central lançou uma agenda de ações de responsabilidade socioambiental a serem realizadas pelas empresas que fazem parte do sistema financeiro nacional. Entre eles, está a obrigação de estar em conformidade com o TCFD (Força-tarefa para Divulgações

Finanças Relacionadas ao Clima) até o início de 2022. Muitas entidades financeiras que operam no mercado de capitais local também estão alinhadas com a melhoria e desenvolvimento de investimentos ESG, tendo divulgado alguns conselhos de boas práticas, como Febraban, CVM, B3 e Anbima. O Brasil também faz parte do Acordo de Paris e está comprometido com a Agenda 2030 que inclui os 17 ODSs das Nações Unidas.

Figura 47. Estrutura de Taxonomia da UE



Fontes: Luxflag, Schroders.

## Empresas Mencionadas

Company	Ticker	Rating	Current Price (Local Currency)	Target Price (Local Currency)
B3	B3SA3	Hold	61.98	63.00
Bradesco	BBDC4	Buy	27.14	31.00
CPFL Energia	CPFE3	Buy	32.55	36.46
Cosan Energia	CSAN3	Hold	75.73	86.00
Gerdau	GGBR4	Buy	24.45	28.00
Itaú Unibanco	ITUB4	Buy	31.63	33.00
Lojas Renner	LREN3	Hold	43.54	50.00
Magazine Luiza	MGLU3	Buy	24.95	28.00
Natura	NTCO3	Hold	52.50	55.00
OdontoPrev	ODPV3	Buy	14.55	17.20
Omega Geração	OMGE3	Buy	40.36	44.87
Petrobras	PETR3	Buy	28.85	38.00
Porto Seguro	PSSA3	Buy	49.00	60.00
Rumo Logística	RAIL3	Buy	19.24	27.00
Localiza	RENT3	Buy	68.95	81.00
São Martinho	SMTO3	Buy	27.36	29.00
Suzano	SUZB3	Hold	58.54	57.00
Totvs	TOTS3	Buy	28.72	35.00

## Glossário

**CBIOS:** Exchange-traded carbon credits = Crédito de Descarbonização.

**CDP:** Climate Disclosure Project = Projeto de Divulgação de Carbono.

**GHG:** Greenhouse Gas = Gases de Efeito Estufa.

**GRI:** Global Reporting Initiative = Iniciativa Global de Informação.

**GSIA:** Global Sustainable Investment Alliance = Aliança Global de Investimento Sustentável.

**IC02:** Carbon Index at B3 = Índice de Carbono da B3.

**IGC:** Corporate Governance Index at B3 = Índice de Governança Corporativa da B3.

**ISE:** Corporate Sustainability Index from B3 = Índice de Sustentabilidade Corporativa da B3.

**PRI:** Principles for Responsible Investment = Princípios para Investimento Responsável.

**PwD:** People with disabilities = Pessoas com Deficiência.

**S&P B3 ESG Index:** ESG Index at B3 = Índice ESG da B3

**SASB:** Sustainability Accounting Standards Board = Conselho de Padrões de Contabilidade de Sustentabilidade.

**TCFD:** Task Force on Climate-related Financial Disclosures = Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima.

**UN SDGs:** United Nations Sustainable Development Goals = Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas.

## Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018 ("Instrução CVM 598").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Instrução CVM 598, segue declaração do analista:

Nós, **Maria Paula Cantusio** e **Daniel Gewehr**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Instrução CVM 598. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Instrução CVM 598, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

© 2021 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados