

*Investimento Responsável:
Integração ASG (Ambiental, Social
e Governança)*

1. Introdução

(i) Aspectos Gerais

Temos vivenciado em todo o mundo, entre outras tantas transformações, significativas mudanças climáticas, aumento dos acidentes ambientais, escassez dos recursos naturais, alterações nas condições de trabalho.

A preocupação com o assunto é crescente, global e envolve diversos setores da economia. O mercado financeiro tem papel essencial nesse debate e é um dos alicerces para impulsionar o crescimento econômico sustentável. Por meio da chamada análise ASG (ambiental, social e governança), o mercado vem incorporando estes três critérios ao processo de avaliação de riscos e/ou oportunidades na hora de definir pelo investimento em uma determinada empresa ou projeto.

Na questão Ambiental, os investidores analisam se a empresa mitiga seus impactos ambientais e se preocupa, por exemplo, com questões como emissão de CO₂, consumo de energia e eficiência energética, utilização de recursos, gestão de resíduos e efluentes, reciclagem, preservação da biodiversidade, ciclo de vida dos produtos, uso de água, etc.

Na questão Social analisa-se, por exemplo, se a empresa respeita os direitos dos colaboradores, não-discrimina, cuida da segurança do trabalho, promove o bem-estar no ambiente de trabalho, contribui com a comunidade e se possui uma política de inclusão e diversidade.

E finalmente, em relação à Governança, verifica-se se a empresa adota as melhores práticas de governança corporativa, se possui um conselho de administração independente e diversificado, se pratica a transparência na prestação de contas, se combate a corrupção e prioriza a ética e o seu alinhamento com os direitos dos minoritários.

(ii) Integração ASG

Os profissionais da área utilizam diferentes siglas, expressões e práticas para falar da integração ASG. Expressões como investimento sustentável, investimento ASG, investimento socialmente responsável (ISR), investimento verde, investimento ético e investimento de impacto são geralmente utilizadas com o mesmo significado.

Consideramos a integração ASG como “a inclusão sistemática e explícita de fatores ASG na análise e nas decisões de investimento”. É uma abordagem holística da análise de investimento, na qual os fatores relevantes — fatores ASG e fatores financeiros tradicionais — são identificados e avaliados para se compor de uma decisão de investimento.

A integração ASG tradicionalmente possui três componentes:

1. Pesquisa:

- Coleta de informações: Os profissionais reúnem informações financeiras e ASG de várias fontes (incluindo, mas não se limitando a, relatórios corporativos e pesquisa terceirizada de investimento).
- Análise de relevância: Os profissionais analisam informações financeiras e ASG para identificar os fatores financeiros e ASG relevantes que afetam uma empresa, um setor e/ ou um país.
- Avaliação da atuação engajada de investidores: Os profissionais discutem fatores financeiros tradicionais e ASG relevantes com empresas/emissores e monitoram o resultado das atividades de engajamento e/ou voto.

2. Análise da carteira e dos títulos: Os profissionais avaliam o impacto de fatores ASG e financeiros relevantes sobre o desempenho corporativo e de investimento de uma empresa, um setor, país e/ou de uma carteira. Tal avaliação pode levar a ajustes em dados financeiros projetados, variáveis do modelo de valuation, múltiplos de valuation, quocientes financeiros projetados, avaliações internas de crédito e/ou pesos da carteira

3. Decisão de investimento: Os fatores financeiros tradicionais e ASG relevantes identificados e avaliados influenciam a decisão de comprar/aumentar o peso, manter o título/manter o peso, vender/reduzir o peso, ou fazer nada/não investir.

(iii) Materialidade/Relevância

Outro componente importante da integração ASG é a relevância. Os profissionais avaliam todos os fatores relevantes — tanto os fatores financeiros tradicionais quanto os ASG — para identificar riscos e oportunidades de investimento que muito provavelmente afetarão o desempenho corporativo e o desempenho do investimento:

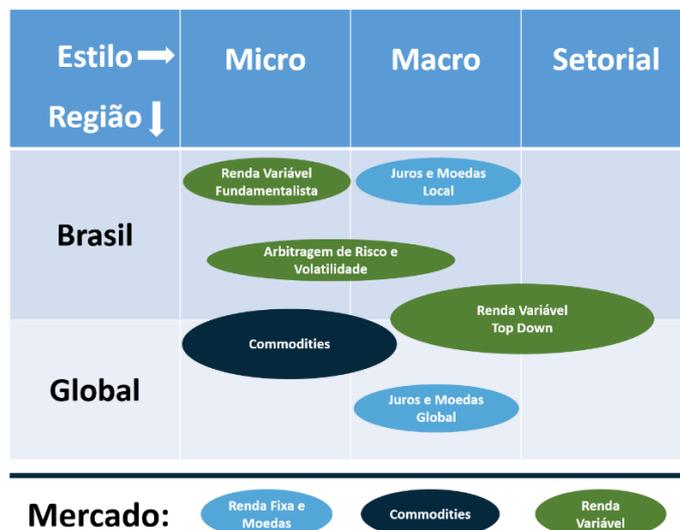
- Se os fatores financeiros tradicionais e os fatores ASG são analisados e considerados relevantes, realiza-se uma avaliação de seu impacto.
- Se os fatores financeiros tradicionais e os fatores ASG são analisados e considerados irrelevantes, a avaliação não é realizada.

Os gestores devem avaliar vários fatores para julgar se os fatores ASG são relevantes, incluindo:

1. Considerações sobre o setor e o país: Fatores ASG relevantes são comumente associados a certos setores e países. Incluem mudanças regulatórias e tecnológicas associadas à atividade de negócio das empresas de um determinado setor ou aos mercados que a empresa supre ou onde vende seus produtos.
2. Considerações sobre a empresa: Fatores ASG relevantes relacionados a um setor podem não ser válidos para todas as empresas do setor porque:
 - fatores ASG relevantes das linhas de negócios de uma empresa que não estejam relacionadas ao setor podem acabar pesando mais do que os fatores ASG relevantes das linhas de negócios relacionadas ao setor;
 - produtos e/ou serviços de uma empresa que se beneficiam de tendências ASG podem acabar mitigando ou pesando mais do que o risco ASG associado ao seu setor; ou
 - uma forte gestão ambiental e social e a boa governança de uma empresa podem acabar mitigando o risco ASG associado ao seu setor.
3. Considerações sobre horizontes de tempo: Os profissionais que investem no longo prazo provavelmente integram fatores ASG com maior frequência do que os investidores de curto prazo, pois os fatores ASG tendem a ser de baixa frequência e alto impacto, direcionando o desempenho de longo prazo.

(iv) Persevera e a Integração ASG

A Persevera possui uma estrutura de investimentos que preza pela diversificação de estratégias em diversas dimensões. Assim, as decisões de investimento são tomadas pelos gestores de cada um dos livros de forma independente, e os mercados e estilos em que os livros especialistas atuam se compõem de forma balanceada para levar a essa diversificação, como explicitado no diagrama a seguir.



Cada gestor tem liberdade e responsabilidade sobre seu portfólio, porém dentro de um ambiente colaborativo e desafiador (Gestores especialistas, mas sujeitos a constantes questionamentos e debates de todos os membros da equipe de investimento). O fundo é composto por 7 books que operam preponderantemente no mercado de juros locais e offshore, moedas, commodities, índices de preços e índices de ações através de operações de derivativos e em ações.

Como gestores de recursos, temos o dever de atuar de acordo com os melhores interesses de longo prazo de nossos cotistas. Neste papel fiduciário, acreditamos que fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) afetam o desempenho das carteiras de investimento (em vários níveis por companhias, setores, regiões, classes de ativos, e ao longo do tempo).

Portanto, em linha com nossas responsabilidades fiduciárias, a Persevera incorporará, sempre que aplicável aos seus books, fatores ASG a análises de investimento e processos de tomada de decisão.

A política de integração ASG da Persevera busca ser um ponto de partida para discutir o tema dentro da organização e esclarecer aos investidores as nossas responsabilidades. O responsável pela supervisão dessa política é o Diretor de Risco e Compliance e os responsáveis pela implementação e conformidade com a política são, quando aplicável, os gestores de cada book

A implementação desta política envolve, mas não se limita, ao treinamento interno para aumentar a conscientização sobre uma política de investimentos responsáveis e a garantir que as informações e ferramentas estejam disponíveis para atender às análises necessárias.

A natureza heterogênea de fundos multimercados leva à importantes diferenças de como esses podem incorporar, desenvolver e implementar uma política de investimento responsável em comparação, por exemplo, aos fundos de ações 'long-only'.

Devido à grande amplitude de instrumentos de negociação, estratégias e mercados de atuação (ações, renda fixa, moedas e commodities, por exemplo), a abordagem de ASG deve ser diferente, tornando-se necessário identificar os fatores ASG para cada classe de ativo ou instrumentos financeiros específicos.

Existem diversas ferramentas que se encaixam na análise de todos os tipos de ativos, por exemplo, as análises qualitativas (questionários enviados para empresas visando coletar dados sobre questões ASG, a agenda da empresa sobre essas questões, entre outros). Entretanto, para uma avaliação mais profunda, caso necessário, as características específicas de cada tipo de ativo exigem abordagens individuais. Apresentamos alguns exemplos de critérios de avaliação de acordo com a classe do ativo:

1. Renda fixa

- Análise de crédito: incluir no modelo de análise de crédito as estratégias de investimento que possam impactar a capacidade de pagamento da empresa.
- Análise por prazo: selecionar as estratégias de investimento de acordo com o prazo da operação (alguns fatores ASG terão mais peso nos títulos de médio prazo do que nos títulos de longo prazo e vice-versa).
- Análise de rentabilidade: comparar a rentabilidade do ativo em relação à emissão de outras empresas do mesmo setor que possuem engajamento ASG.

2. Renda variável

- Forecasts: levar em consideração como as estratégias de investimento impactarão a receita, os custos, o fluxo de caixa, entre outros indicadores da empresa.
- Modelos de valuation: criação de modelos que incorporem descontos ou prêmios de acordo com o engajamento ASG da empresa.
- Análise de sensibilidade: estressar cenários para identificar as políticas ASG que serão mais efetivas de acordo com o setor de atuação.

Como os fundos da Persevera não negociam ativos com risco de crédito, aprofundaremos nossa análise na Integração ASG no Investimento em Renda Variável.

Nesse sentido, e levando-se em consideração a questão da materialidade/relevância, toda e qualquer posição em Renda Variável (ações) maior ou igual à 1,5% em qualquer um dos books ou maior ou igual à 3,0% no agregado dos books deverá ter um relatório ASG enviado ao Diretor de Compliance em até 30 dias corridos.

Caso a(s) referida(s) posições tenham por algum motivo nesse período de 30 dias se tornado imateriais/irrelevantes, o envio do relatório é dispensado.

2. Estratégias de Análise ASG no Investimento em Renda Variável

Existem diversas estratégias que incluem fatores ASG na análise de investimento. As categorias que vamos abordar são as principais no mundo dos investimentos ASG. Não existe uma solução única, cabe ao gestor/ investidor adequá-la às suas necessidades, tornando-a mais simples ou mais complexa. Além disso, pode ser escolhida mais de uma estratégia – é comum a utilização de mais de um tipo como forma complementar. Há casos em que a decisão de investimento em um determinado ativo estará involuntariamente de acordo com mais de um tipo de estratégia

Filtro Negativo: Trata-se de um dos tipos de estratégia mais utilizados no mundo. Refere-se à exclusão de investimentos (em países, setores, empresas ou projetos) de acordo com critérios ASG, refletindo valores éticos do gestor/investidor, ou por não cumprirem normas mínimas estabelecidas por organizações internacionais ou nacionais.

Filtro positivo: Tem as mesmas características do negativo, só que, ao invés de excluir ativos, são incluídos aqueles que atendam os critérios e as normas estabelecidas. Além disso, existe uma forma alternativa nesse tipo de estratégia, o investimento temático. Dentro dele, são estabelecidos temas específicos, normalmente relacionados à sustentabilidade, para serem realizados os investimentos. Por exemplo, ao definir que a redução da emissão de carbono é um tema importante, são selecionados países, setores ou empresas que apresentam alguma política ativa de redução de emissão de carbono para receber o investimento.

Best-in-class: Esse é um outro modelo de filtro positivo, com a diferença que funciona como um ranking. São selecionados critérios ASG para a avaliação de um determinado setor ou projeto e, a partir dessa análise, são definidos os melhores em relação aos seus pares para receberem o investimento. Geralmente, esse tipo de análise consegue capturar possíveis vantagens competitivas entre empresas do mesmo setor, por exemplo, do varejo que têm políticas de inclusão e diversidade no trabalho podem atrair mais clientes do que aquelas do mesmo setor que não as possuem.

Investimento de impacto: Os investimentos de impacto são feitos em setores, companhias ou projetos focados na geração de impacto social e ambiental. A principal premissa é que os impactos sejam mensuráveis. A performance do investimento é a combinação do impacto gerado na sociedade/meio ambiente (por isso, a necessidade da mensuração dos resultados) e do retorno financeiro.

Engajamento corporativo: O engajamento corporativo tem como base a utilização da participação acionária que os investidores detêm para influenciar a estratégia da empresa na adoção de políticas ASG. É o modelo que mais se adequa a uma gestão passiva de investimento. Além disso, é uma excelente alternativa ao desinvestimento: ao invés de vender ativos de empresas que não adotam políticas ASG, os investidores mantêm sua participação e tentam persuadir a empresa a adotar melhores políticas ASG.

Integração ASG: Na integração ASG, são incorporados fatores ambientais, sociais e de governança nos modelos de análise financeira da empresa ou do projeto. Essa estratégia captura os impactos que determinados fatores terão no futuro da empresa, seja no perfil de risco ou na geração de lucros, por exemplo, o modelo de análise financeira aplicará um desconto no valuation de uma empresa do setor automotivo que não possui projeto de produção de carros elétricos.

Existe uma gama de técnicas disponíveis para integrar fatores ASG às estratégias de investimento. Estudos de caso demonstram como podem ser utilizadas, e que os investidores podem tratar os fatores ASG da mesma maneira que tratam quaisquer outros fatores financeiros, utilizando metodologias quantitativas existentes. Apresentamos abaixo alguns exemplos:

1. Estratégias de Fundamentos (“Tradicionais”):

Os investidores podem ajustar dados financeiros projetados (tais como receita, custo operacional, valor patrimonial dos ativos, e CAPEX) ou modelos de determinação de valor das companhias (incluindo o modelo de desconto de dividendo, modelo de fluxo de caixa descontado, e modelo de valor presente ajustado) para calcular o impacto esperado dos fatores ASG.

- Calculando o impacto de normas trabalhistas sobre a receita e a taxa de desconto
- Avaliando o impacto sobre a receita das regulamentações ambientais cada vez mais rígidas
- Avaliando o impacto dos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (SDGs) sobre a receita
- Práticas sustentáveis no ambiente de trabalho podem ajudar no posicionamento competitivo no setor de varejo
- Calculando o impacto de fatores ASG relevantes sobre o valor justo
- Avaliando o impacto dos fatores ASG sobre os custos de projeto
- Incorporando a diversidade
- Calculando o impacto ASG sobre o beta
- Análise de cenário de fatores ASG relevantes
- Ajuste de projeção de receita e análise de cenário
- Compreendendo a relevância da elisão fiscal
- Conectando saúde e segurança às margens operacionais

A Integração ASG Fundamentalista, com a incorporação dos riscos ESG na análise das empresas, é a estratégia utilizada na Persevera.

2. Estratégias Quantitativas (“Sistemáticas”)

Gestores que utilizam estratégias quant podem construir modelos que integrem fatores ASG a outros fatores tais como valor, tamanho, ímpeto, crescimento e volatilidade.

- Conectando classificações de integração ASG aos retornos e à volatilidade
- Selecionando ações por meio de um processo modular de investimento
- Moldando a carteira com um perfil de relevância em ASG
- Aprimorando modelos de projeção de risco total

3. Estratégias Smart Beta

Fatores ASG e pontuações podem ser utilizados como peso na formação da carteira para criar retornos excedentes ajustados para risco, reduzir o risco de queda e/ou melhorar o perfil de risco ASG da carteira.

- Aderindo aos objetivos financeiros e de desempenho sustentável de longo prazo
- Inserindo insights de governança em estratégias smart beta

4. Pesquisa de Sell-Side

Analistas de sell-side podem gerar ideias e temas de investimento para incorporação por gestores de investimento, ou podem eles próprios integrar diretamente fatores ASG nos valores justos e nas recomendações de investimento (p.ex., compra/manutenção/venda). Nesta abordagem totalmente integrada, analistas de sell-side integram fatores ASG aos dados financeiros projetados das companhias (p.ex., receitas, custos, ativo, passivo, alíquotas de impostos – via demonstração de resultado, balanços patrimoniais e demonstração de fluxo de caixa) e/ou modelos (geralmente o modelo de fluxo de caixa descontado). Insights dos exemplos de pesquisa ASG integrada são incluídos em cada abordagem.

Referências

INTEGRAÇÃO ASG NO BRASIL: MERCADOS, PRÁTICAS E DADOS, CFA Institute, ISBN: 978-1-942713-62-3

GUIA ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento, Anbima, jan/2020

GUIA PRÁTICO PARA A INTEGRAÇÃO ASG NO INVESTIMENTO EM RENDA VARIÁVEL, Principles for Responsible Investment

GUIA PRÁTICO PARA A INTEGRAÇÃO ASG NO INVESTIMENTO EM RENDA FIXA, Principles for Responsible Investment

TECHNICAL GUIDE: ESG INCORPORATION IN HEDGE FUNDS, Principles for Responsible Investment, 2020

Responsible investment and hedge funds: A discussion paper, Principles for Responsible Investment