



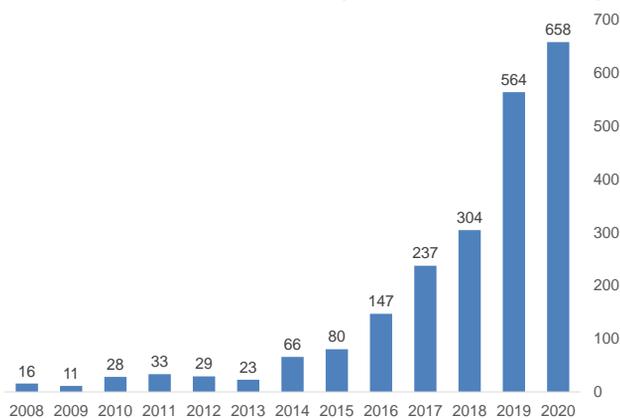
ESG no universo de rendimento fixo

No artigo publicado em novembro de 2020, “A relevância do Investimento ESG”, foi abordada a importância que os investidores institucionais estão, cada vez mais, a atribuir ao ESG (acrónimo em inglês para *Environmental, Social and Governance*) e à integração de critérios ESG na gestão de carteiras de investimento de ações. Contudo, a aplicabilidade desta temática não é exclusiva da classe acionista pelo que, é objetivo, do presente artigo, estender a análise ao mercado de rendimento fixo.

Caracterização do mercado ESG de rendimento fixo

O mercado ESG no universo do rendimento fixo tem vindo a desenvolver-se rapidamente, com o montante anual de dívida ESG a passar de 16 mil milhões de dólares, em 2008, para quase 660 mil milhões de dólares, em 2020 até ao mês de setembro.

Montantes anuais de emissões ESG (em mil milhões de dólares)



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

De ano para ano, a emissão de dívida com estas características aumentou exponencialmente, bem como a participação de cada vez mais empresas, agências governamentais, instituições supranacionais e países. Foram também criadas novas estruturas para a emissão deste tipo de obrigações, de onde se destacam as *green bonds* (obrigações com o objetivo de investimento em projetos de caráter ambiental) e as *social bonds* (obrigações com o objetivo de investimento em projetos de caráter social), ou outras. Os emitentes estão a aproveitar esta nova sub-classe de rendimento fixo para diversificar a sua base de investidores. Há ainda muito trabalho a desenvolver neste tipo de estruturas, uma vez que, no atual período de pandemia vários bancos de desenvolvimento emitiram dívida com objetivos de impacto social, num total de cerca de 59 mil milhões de dólares, mas apenas 10 mil milhões, ou 17% do total, foram classificadas como *social bonds* ou *sustainability bonds*. Para que em termos formais uma obrigação tenha uma destas denominações, terá que existir uma entidade externa que ateste se os investimentos estão a ser realizados conforme descrito nos prospetos das obrigações.

A dívida ESG irá cada vez mais ganhar relevância e afirmar-se como sendo a referência do mercado. A *PwC*, num relatório publicado em 2020, “2022 - *The growth opportunity of the century*”, prevê que na Europa, no ano de 2025, 57% dos fundos de investimento considerem de alguma forma o investimento ESG. Segundo um inquérito junto de investidores institucionais, 77% planeia deixar de adquirir instrumentos sem características ESG nos próximos dois anos.

Principais tipos de emissões de dívida com âmbito ESG

O mercado de dívida ESG encontra-se numa fase de desenvolvimento acelerado, tendo sido criadas novas estruturas de financiamento com estas características, tanto de países como de empresas. Os principais tipos de emissões no âmbito do socialmente responsável são as *green bonds*, as *social bonds* e as *sustainable development goals bonds*.

Green bonds: O objetivo destes títulos é captar fundos para o desenvolvimento de projetos ambientais, nomeadamente de eficiência energética, de prevenção de poluição, de agricultura sustentável, de mitigação das mudanças climáticas, entre outros. Atualmente, é cada vez mais frequente a emissão de obrigações ESG e a adesão das empresas a estas novas estruturas. A primeira emissão oficial de uma *green bond* foi em 2007, pelo Banco Europeu de Investimento, com a designação de *Climate Awareness Bond*. Em 2019, o montante alocado a estas emissões ascendeu a cerca de 226 mil milhões de dólares. Para esta qualificação, deverá existir uma instituição externa e independente que a certifique, verificando se os fundos são aplicados em projetos de caráter ambiental/sustentabilidade. Um exemplo de uma *green bond* foi a recente emissão da empresa do setor automóvel *Daimler AG*, a qual foi emitida de acordo com os princípios aceites internacionalmente. A empresa compromete-se a aplicar os fundos obtidos através dos instrumentos de dívida de âmbito *green finance*, que podem assumir a forma de *green bonds*, *green promissory notes* (*schuldschein*), *green commercial paper* e *green loans*, no desenvolvimento e produção de veículos com emissões zero (gases como por exemplo o dióxido de carbono, com efeitos de estufa e/ou nocivos para a saúde humana), podendo ainda ser utilizados na reformulação (...)



(...) ou construção de fábricas que produzam este tipo de veículos ou de produção de baterias.

Social bonds: Neste caso, os fundos captados têm como destino o financiamento de projetos já existentes, de carácter social, podendo ser de infraestruturas (acesso a água potável, sistemas sanitários, energia), de serviços essenciais (saúde, educação), habitação social ou criação de emprego (através do financiamento de pequenas empresas ou *microfinance*), entre outros. Similarmente às *green bonds*, terá que existir uma instituição externa que avalie e acompanhe a estrutura. Como exemplo, a União Europeia emitiu várias obrigações em 2020, no âmbito do programa SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*), para financiar políticas que tenham como objetivo atenuar os riscos de desemprego na atual situação de emergência pandémica. No âmbito deste programa, cujo valor total deverá ser de 100 mil milhões de euros, já foram emitidos 39,5 mil milhões de euros. O montante captado através destas obrigações é transferido para os Estados-membros da União Europeia, sob a forma de empréstimos, auxiliando os mesmos com os custos diretamente relacionados com o suporte ao emprego (*lay-offs* e outras medidas similares).

Sustainable Development Goals bonds (SDG): Têm o objetivo específico de promover o desenvolvimento sustentável de acordo com os objetivos de desenvolvimento sustentável das Nações Unidas.

Objetivos de desenvolvimento sustentável das Nações Unidas



Fonte: Nações Unidas

Algumas das obrigações da empresa italiana *Enel SpA*, do sector de *utilities*, são emissões com carácter *SDG*. Esta empresa, que foi uma das pioneiras na emissão de *green bonds*, pretende que o seu modelo de negócio e estratégia seja sustentável. Assim sendo, em 2019 decidiu emitir obrigações com objetivos de sustentabilidade, que incluem metas temporais para a sua realização perfeitamente definidas.

De entre os dezassete *SDG's* das Nações Unidas, a *Enel* compromete-se a ter ação direta em quatro (Garantir o acesso a fontes de energia limpas e a preços acessíveis; Adotar medidas urgentes para combater as alterações

climáticas; Desenvolver infraestruturas de qualidade, de confiança, sustentáveis e resilientes; Tornar as cidades e comunidades sustentáveis) e adotar comportamentos que tragam melhorias nos restantes.

No caso da *Enel*, o seu plano estratégico e de negócios, de 4 de setembro de 2019, refere que no período 2019-2021, mais de 90% do investimento e do *EBITDA* (resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações) irá refletir o impacto dos quatro critérios de *SDG's* anteriormente referidos. No âmbito do seu elevado comprometimento com esta temática, recebeu o 1º prémio de “*Most Innovative Corporate Borrower*”, no *Global Capital Bond Awards* de 2020, pela estrutura inovadora das suas emissões de dívida.

As obrigações *SDG* poderão incluir penalizações caso os projetos não sejam cumpridos, tanto em termos de calendário, como de implementação. No caso específico da *Enel SpA*, a taxa de juro das obrigações será aumentada em 25 pontos base, caso esta não cumpra o objetivo de pelo menos 60% da sua capacidade instalada ser de fontes renováveis, a qual no final de 2021 deverá ser já igual ou superior a 55% do total.

Integração de critérios ESG na gestão de uma carteira de rendimento fixo

Para se incorporarem critérios de *ESG* na gestão de uma carteira de rendimento fixo, poder-se-á optar pela seleção de títulos que já estejam presentes num índice *ESG*, investir em obrigações que tenham sido emitidas no âmbito *ESG* (*green, social e sustainability bonds*) ou ter em conta as notações e *rating ESG*. Em semelhança à gestão de carteiras de ações, as estratégias para se incorporarem os critérios *ESG* em carteiras de rendimento fixo podem ser agrupadas em três grandes grupos:

Screening negativo: Excluem-se empresas com determinada percentagem das vendas (ou outra variável) de produtos e/ou serviços considerados como prejudiciais para a sociedade, como por exemplo a venda e produção de armamento não convencional, o tabaco, o jogo, a energia nuclear, entre outros.

Screening positivo: Selecionam-se empresas com um desempenho *ESG* superior face a comparáveis, com base em critérios pré-selecionados. Uma abordagem poderá ser a seleção das melhores empresas em termos *ESG* de cada setor, ou, no caso de um investidor focado no impacto das alterações climáticas, selecionará as empresas com menor pegada de carbono dentro das comparáveis.

Integração ESG: Consideram-se os riscos e oportunidades da análise *ESG*, na análise fundamental das empresas, do ponto de vista do risco de crédito.

Note-se que as três estratégias não são exclusivas, podendo complementar-se.



Para além da Direção de Investimento Mobiliário - Rendimento Fixo, contribuiu para a elaboração deste documento a Direção de Estratégia - Alocação de Ativos e, para a revisão do mesmo, a Direção de Supervisão e *Compliance*.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do grupo Caixa Geral de Depósitos), e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta das Informações Fundamentais destinadas aos Investidores e dos Prospetos, disponíveis em www.cmvm.pt e em www.caixagestaodeativos.pt.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.