



A relevância do investimento ESG e a sua aplicação na gestão de carteiras

O investimento realizado de forma socialmente responsável posiciona-se como uma alavanca na promoção e aceleração da adoção das melhores práticas nos campos ambiental, social e de *governance* por parte de empresas. A escolha de soluções de investimento que incorporam fatores ESG (acrónimo em inglês para *Environmental, Social and Governance*) tem demonstrado historicamente permitir uma melhor gestão do risco, potenciando simultaneamente a geração de rendibilidades consistentes no longo prazo.

Os investidores institucionais estão cada vez mais inclinados a utilizar informações sobre o desempenho ESG como uma componente fundamental nas suas tomadas de decisão. Estes investidores procuram empresas cotadas que reportem a chamada informação não-financeira acerca das suas práticas ambientais, sociais e de *governance*. Os fatores ambientais incluem preocupações relacionadas com a pegada ambiental, o uso de recursos naturais, a emissão de gases ou a definição de uma política ambiental adequada. Os fatores sociais visam os direitos humanos e dos trabalhadores, a diversidade e a educação do capital humano das empresas. Por fim, os fatores de *governance* referem-se aos sistemas como os governos das sociedades são formados, associados a questões como a composição e remuneração das administrações, a transparência e a independência dos órgãos sociais e os direitos dos acionistas.

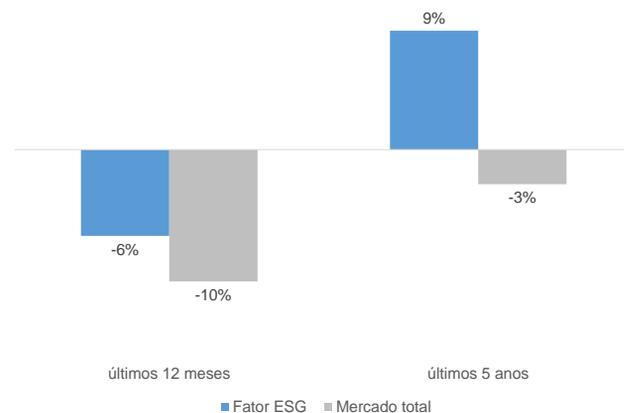
Este tipo de filosofia de investimento tem apresentado um crescimento exponencial nos últimos anos. Segundo a *Morningstar*¹ no seu relatório trimestral sobre a evolução dos fundos sustentáveis, o total de ativos sob gestão neste tipo de fundos atingiu um novo recorde em setembro de 2020, ultrapassando a fasquia dos 1,2 biliões de dólares, com uma subida de 19% face ao 2º trimestre, onde a Europa se destaca ao ultrapassar pela primeira vez a fasquia do 1 bilião de dólares (882 mil milhões de euros).

Suportados pela recuperação dos mercados e um crescente interesse por parte dos investidores na temática ESG, estes fundos registaram um aumento de 14% nos *inflows* globais no 3º trimestre, para cerca de 81 mil milhões de dólares. Destes montantes, os EUA representaram cerca de 12%, sendo a Europa a região onde a procura por este tipo de soluções é maior, a totalizar 77% do total de subscrições liquidadas, com os fundos sustentáveis a representarem uns impressionantes 40% dos *inflows* na região.

Uma das razões para a aceleração desta tendência, em plena crise do COVID-19, é a convicção dos investidores que os portefólios que integrem fatores de sustentabilidade possam gerar melhores retornos ajustados pelo risco.

Também, neste contexto, o aumento da volatilidade recente exacerbou este efeito. De acordo com a *Morgan Stanley*², durante os anos de elevada turbulência nos mercados financeiros, como os de 2008, 2009, 2015 e 2018 a desvalorização dos fundos sustentáveis foi significativamente menor que o dos fundos tradicionais. A performance superior dos índices focados nesta temática face à dos tradicionais nos últimos 12 meses ajuda também a ilustrar o benefício desta metodologia.

Performance do mercado acionista europeu e do fator ESG na região



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Integração dos critérios de ESG na gestão de carteiras de investimento

A gestão de carteiras de ativos financeiros com uma incorporação abrangente de fatores ESG deve constituir-se como o objetivo final de todos os investidores que pretendam ter uma integração plena destes critérios nos seus investimentos. Existem inúmeras estratégias para a integração destes fatores, sendo que, sem descurar as consideradas complementares ou de nicho, como investimentos em determinados temas ou de impacto, a incorporação ESG podem agrupar-se em três grandes grupos:

- **Screening negativo:** são excluídos ativos de empresas cuja principal fonte de receita diz respeito a produtos e serviços tidos como negativos para a sociedade, as

(...)



(...) chamadas “*sin*” stocks, sendo exemplos os setores de armamento não convencional, jogo ou pornografia;

- **Screening positivo:** seleção de ativos de empresas com um desempenho *ESG* superior, com base em critérios pré-selecionados – destaque para a abordagem *best-in-class* que visa a seleção de empresas com o melhor desempenho *ESG* em cada setor;
- **Integração *ESG*:** das três a mais sofisticada, no sentido em que inclui explicitamente os riscos e oportunidades *ESG* na análise financeira tradicional.

As três principais estratégias *ESG* não são exclusivas e podem ser utilizadas de forma complementar.

A integração de fatores *ESG* não deve resumir-se apenas à catalogação de temas como “bons” ou “maus”, mas sim tentar perceber como é que o crescimento, os retornos e o custo de capital irão evoluir num ambiente em o que impacto financeiro de determinadas externalidades é refletido no valor das empresas, mas também na sociedade e no ambiente.

Existem atualmente inúmeras possibilidades de construir uma estratégia de investimento socialmente responsável. Com base em dados e informações *ESG* providenciadas pelas próprias empresas ou por entidades externas especializadas, o objetivo é identificar da melhor maneira os riscos e oportunidades a que as empresas estão expostas, quando analisadas segundo uma “lente” *ESG*.

O ponto de partida, comum às várias estratégias, é a incorporação de critérios de sustentabilidade na definição do universo de investimento. Esta caracterização pode ser conseguida através da aplicação de filtros positivos ou negativos ou através da aplicação de critérios, geralmente definidos nas políticas de investimento socialmente responsável das sociedades gestoras, onde são estabelecidos princípios de atuação como um *rating ESG* mínimo ou uma determinada percentagem máxima de receitas de fontes poluentes.

Numa estratégia de integração *ESG*, o passo seguinte é geralmente a fusão entre a análise financeira tradicional e a informação não-financeira. Aqui, as abordagens mais consensuais distinguem-se pela sua complexidade e passam por 1) refletir os riscos *ESG* identificados no custo de capital das empresas; 2) refletir os riscos *ESG* nos fluxos de caixa descontados e 3) uma abordagem mais simples de refletir os riscos *ESG* diretamente no preço-alvo das empresas.

O último ponto de uma estratégia de integração de fatores *ESG* prende-se com o diálogo com as empresas investidas, o denominado *engagement*. Neste âmbito, destaca-se a

votação ativa nas principais assembleias gerais corporativas e a promoção da adoção das melhores práticas no campo da sustentabilidade.

Ratings ESG

O facto de ainda não existir uma convergência dos vários conceitos ligados à sustentabilidade, à semelhança do que se verifica com a informação financeira, torna difícil a determinação de metodologias e métricas adequadas para medir e reportar este tipo de informação.

Este aspeto é mais visível nos domínios ambiental e social, onde as análises podem não ser tão evidentes como noutros temas relacionados com *governance* ou estritamente financeiros. Estes são riscos que podem causar um impacto significativo nos resultados das empresas mas que, muitas vezes, não são facilmente identificáveis na informação financeira divulgada. As ameaças que as alterações climáticas possam representar para uma cadeia de valor, ou os escândalos que possam surgir de uma discriminação no local de trabalho, podem ter um impacto material no desempenho futuro de uma empresa. E o problema é que estes riscos são difíceis de medir e raramente são divulgados.

Deste modo, vários investidores acabam por recorrer ao uso de empresas externas de análise de informação *ESG*. Estas empresas são capazes de providenciar informação difícil de obter de forma independente e providenciar um termo de comparação, recorrendo a classificações numéricas, alfanuméricas ou qualquer outra combinação, que facilita a avaliação de uma empresa ou de um portefólio de empresas.

A fase ainda nascente do investimento socialmente responsável leva a que ainda não existam um grande número de fornecedores de *ratings ESG*, embora já se comece a assistir a alguma consolidação no setor. Em resultado de conceitos comumente aceites e transversais na indústria, os *ratings ESG* podem variar significativamente de acordo com os diferentes fornecedores e com as metodologias utilizadas, sendo importante numa primeira fase perceber qual o tipo de provedor que mais se adequa a determinada estratégia.

Segundo um estudo realizado pela *Research Affiliates*³ os fornecedores de *ESG* podem ser divididos em três categorias:

- **Fundamentais:** recolhem e agregam os dados disponíveis publicamente e providenciam-nos de forma não processada, não dispo de uma metodologia ou *rating ESG* – *Refinitiv* e *Bloomberg*;
- **Abrangentes:** metodologia própria com combinação de dados públicos e dados internos; Utilizam centenas de métricas e determinam um *rating ESG* para cada empresa – *MSCI*, *Sustainalytics*, *Vigeo Eiris*, *ISS*;

(...)



(...)

- **Especialistas:** especializados num tema específico, entre classificações ambientais, de governo societário ou direitos humanos; Com experiência num campo específico, são geralmente usados como complemento – *Carbon Disclosure Project, TruCost (S&P Global)*.

Comparação entre fornecedores de ratings ESG selecionados

Metodologia (Resumo)	Comparabilidade	Classificação
MSCI Análise do Impacto de fatores ESG no binómio risco-retorno	Relativa dentro de cada indústria	AAA-CCC com equivalente pontuação de 0-100
Sustainalytics Análise dos riscos ESG financeiramente relevantes	Absoluta	5 categorias de risco (<i>Negligible, Low, Medium, High, Severe</i>); classificação de 0-100 (0 é melhor)
Refinitiv Medir o desempenho, compromisso e eficácia em 10 principais temas ESG	Relativa dentro de cada indústria	O score inclui para além das questões de ESG também as relacionadas com controvérsias
S&P Análise dos critérios de sustentabilidade mais financeiramente materiais	Absoluta	S&P Global ESG Scores numa pontuação de 0-100 (100 é melhor)

Fonte: Caixa Gestão de Ativos, Sites das referidas empresas de rating

A imprecisão conceptual e natureza por vezes intangível dos fatores ESG leva a que, além de diferentes tipos de fornecedores de informação, existam diferentes metodologias para determinar os ratings ESG.

De acordo com o referido estudo da *Research Affiliates*, as diferentes metodologias utilizadas levam a que a classificação da mesma empresa possa ser materialmente diferente entre diferentes fornecedores de ratings ESG. Um dos exemplos elencados no estudo diz respeito ao *Wells Fargo*, com uma das análises a classificar o banco norte-americano entre os 25% melhores em *governance*, por contraponto de outra que o classifica entre os 5% piores. A diferença resulta do facto de o 1º fornecedor contabilizar um escândalo de contas bancárias falsas em "Informações para os clientes", que faz parte do pilar Social, e não do de *governance*, no qual é contabilizado por outros fornecedores. Outro exemplo diz respeito ao *Facebook*, onde um fornecedor atribui à empresa uma classificação ambiental no intervalo dos 10% melhores, sendo classificado entre os 30% piores por outro fornecedor, simplesmente porque um deles incide a análise em apenas 3 fatores, distribuindo o peso, ao passo que outro atribui ponderações a 16 fatores. Adicionalmente, cada fornecedor também atribui ponderações materialmente diferentes a cada um dos temas.

As discrepâncias entre ratings, ou a baixa correlação entre as diferentes metodologias, não significa que não tenham valor ou que sejam tendenciosos ou imprecisos. Simplesmente, a

abundância de conceitos e a possibilidade de diferentes abordagens para tópicos semelhantes tornam os fatores ESG difíceis de quantificar, podendo gerar opiniões distintas. Mas, mais importante, o que podemos concluir é que não devemos simplesmente usar um rating ESG e tomar decisões de investimento apenas com essa classificação, mas perceber o que está por detrás da mesma e de cada uma das suas componentes, porque diferentes fornecedores têm diferentes abordagens a um mesmo tema ESG.

Os impactos na economia e na sociedade

Observando os últimos 30 anos numa perspetiva de investimento, cada década definiu-se por um acrónimo predominante. Na década de 1990, tivemos as TMT⁴, com a bolha das *Dot-com* a ditar um crescimento fora do normal dos setores ligados à internet. Na década de 2000, tivemos os BRIC⁵, encapsulando a crescente importância dos mercados emergentes e, neste ciclo, as FAANG⁶ como sinónimo de disrupção e de novas tecnologias.

Olhando para o futuro, são elevadas as probabilidades de que o ESG possa constituir-se como um dos acrónimos da próxima década. Embora a mudança climática e a descarbonização dominem hoje grande parte da discussão, é expectável que o diálogo se prolongue ao longo do tempo para abranger uma gama mais ampla de tópicos.

A contribuir fortemente para a ideia de que o ESG poderá figurar como um tema estruturante na próxima década, está o COVID-19. Esta crise poderá entrar na história como um marco numa mudança de paradigma na arena da ação climática, uma vez que uma recuperação em direção a uma economia compatível com o meio ambiente e com maior sustentabilidade ajudará não só a abordar a atual crise de saúde, e a resposta económica à mesma, como a prevenção de uma próxima.

A forte chamada de atenção fez eco no poder decisório, com a proposta da Comissão Europeia a prever um instrumento intitulado de *Next Generation EU*, no valor de 750 mil milhões de euros, visando apoiar não só as pessoas e empresas afetadas pela pandemia como também potenciar o investimento na transição climática e na transformação digital, de modo a viabilizar um futuro mais sustentável para o velho continente.

Notas:

¹*Morningstar Q3 Global Sustainable Fund Flows Report*

²"How Does ESG Fare In Current Market Conditions", *Morgan Stanley*, 11 de março de 2020

³*What a Difference an ESG Rating Provider Makes! Por Feifei Li, PhD e Ari Polychronopoulos, CFA*, de janeiro de 2020

⁴TMT - Tecnologia, Media e Telecomunicações

⁵BRIC - Brasil, Rússia, Índia e China

⁶FAANG - Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google



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

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.

A Caixagest – Técnicas de Gestão de Fundos, S.A. alterou, em setembro de 2019, a sua denominação para Caixa Gestão de Ativos Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A.. A partir de abril de 2020, a Caixa Gestão de Ativos Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A. passou a denominar-se Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.