



## ESG

Carteira Recomendada

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Janeiro 2024

Carlos Sequeira, CFA  
New York - BTG Pactual US Capital LLC

Rafaella Dortas  
São Paulo – Banco BTG Pactual

Renata Faber  
São Paulo – Banco BTG Pactual

[analise.acoes@btgpactual.com](mailto:analise.acoes@btgpactual.com)

## Objetivo da Carteira

---

O investimento responsável está se tornando cada vez mais importante para a comunidade de investidores em geral e para os investidores latino-americanos em particular. Com o objetivo de auxiliar nossos clientes em seu processo de investimento, lançamos um portfólio ESG. Será uma carteira de 10 ações, com revisão mensal.

## Pontos Principais

---

### **Nosso Portfólio ESG em Janeiro**

Os dez escolhidos em nosso Portfólio ESG de Janeiro são Cosan, Eletrobras, Embraer, Iguatemi, Itaú, Localiza, Marcopolo, MercadoLibre, Vibra e Vivara.

A Cosan é a novidade, substituindo a Equatorial. Com os investimentos estratégicos praticamente concluídos, esperamos que a Cosan comece a desalavancar, transferindo valor da dívida para o equity.

No setor de consumo, vemos o MercadoLibre como um vencedor entre os players de comércio eletrônico brasileiros, com espaço para consolidação. A Vivara oferece exposição a famílias de renda mais alta no Brasil, possui uma marca forte e poder de precificação e deve continuar se beneficiando das oportunidades de crescimento no setor de joias.

No setor de serviços básicos, mantemos a Eletrobras. A empresa está sendo negociada a uma TIR real atrativa de 12,3%, oferecendo catalisadores em 2024, relacionados ao seu processo de reestruturação que já vem mostrando resultados. No setor financeiro, mantemos o Itaú, pois o banco continua a superar os pares privados, levando a uma expansão de múltiplos maior. Também continuamos com o Iguatemi, que apresentou um sólido desempenho operacional graças a um portfólio dominante de shoppings e controle rigoroso de custos e despesas.

No setor de transportes, mantemos a Embraer, Localiza e Marcopolo. A Embraer oferece uma boa exposição à indústria de aviação em recuperação. Quanto à Localiza, deve se beneficiar da normalização gradual do mercado automotivo e das taxas de juros de longo prazo menores, apoiando seu processo de renovação de frota com condições de compra melhores. Por último, mas não menos importante, a Marcopolo se beneficia da demanda resiliente na produção de ônibus, um ambiente de preços favorável e alavancagem operacional.

**Tabela 1: Portfólio ESG Recomendado**

Empresa	Ticker	Peso	ADTV (R\$ milhões)	Potencial de alta (%)	Valor de Mercado (R\$ Milhões)	P/L 24
Cosan	CSAN3	10%	139	56,1%	35.876	8,6
Eletrobras	ELET3	10%	373	22,7%	99.69	7,6
Embraer	EMBR3	10%	100	6,1%	15.93	19,7
Iguatemi	IGTI11	10%	69	10,9%	7.314	17,7
Itaú	ITUB4	10%	795	7,9%	325.363	8,4
Localiza	RENT3	10%	427	47,5%	62.279	16,6
Marcopolo	POMO4	10%	31	-	6.979	11,2
MercadoLibre	MELI34	10%	348	18,7%	393.4	49,8
Vibra	VBBR3	10%	193	24,6%	25.052	15,5
Vivara	VIVA3	10%	52	16,4%	8.284	16,4

Fonte: Estimativas do BTG Pactual

Nos últimos 30 dias, nossa carteira ESG (+1,5%) teve um desempenho acima do Ibovespa (0,4%) e do benchmark (S&P/B3, -0,5%).

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

Performance Ponderada (%)	
Eletrobras	0,3%
Embraer	-0,9%
Equatorial	0,2%
Iguatemi	0,0%
Itaú	0,2%
Localiza	-0,6%
Marcopolo	0,6%
MercadoLibre	0,4%
Vibra	0,7%
Vivara	0,6%
<b>Portfólio</b>	<b>1,5%</b>
<b>IBOV</b>	<b>0,4%</b>
<b>Benchmark</b>	<b>-0,5%</b>

Fonte: BTG Pactual

## Resumo das escolhas de Janeiro

### Cosan (CSAN3):

Com a maioria de seus investimentos estratégicos concluídos, esperamos que a Cosan comece a desalavancar e a retornar capital aos seus acionistas, com valor transferido da dívida para o equity. Mercados de capitais mais fortes também podem viabilizar os IPOs da Compass e da Moove, ajudando a desbloquear valor e acelerar sua desalavancagem. A Raízen, principal subsidiária da Cosan, é outra escolha interessante para 2024. Ela deve se beneficiar de condições melhores nos mercados de açúcar & etanol e de um cenário competitivo mais racional na distribuição de combustíveis, que provavelmente continuará favorecendo as grandes empresas.

**ESG.** A Cosan anunciou recentemente sua visão ESG 2030, baseada em cinco pilares: i) governança corporativa e transparência, ii) mudanças climáticas, iii) diversidade, equidade e inclusão, iv) impacto social positivo e v) segurança das pessoas. Os objetivos para cada um desses pilares são: i) cumprir as melhores práticas de governança e transparência e tornar-se um referencial em gestão e comunicação ESG; ii) gerenciar e reduzir as emissões de GEE, fornecer caminhos para uma transição energética segura e realizar análises de cenário e desenvolver um plano de adaptação do seu modelo de negócios ao risco climático; iii) promover um ambiente de trabalho diversificado, equitativo e inclusivo e garantir progresso contínuo na agenda de DEI; iv) gerar um impacto positivo nas comunidades e na sociedade; e v) promover a segurança das pessoas envolvidas na operação e ser um referencial neste aspecto.

### **Marcopolo (POMO4):**

---

Permanecemos otimistas com os resultados da Marcopolo, apoiados por um melhor momento de curto prazo. Isso é impulsionado por (i) uma recuperação da indústria de ônibus (ajudado pelo aumento das tarifas aéreas, com os clientes optando por viagens de ônibus), (ii) a recente capacidade de produção ajustada da Marcopolo e (iii) um cenário melhor para o fornecimento de componentes. Apesar da valorização das ações nos últimos meses, permanecemos positivos quanto ao momento de curto prazo persistir, impulsionado por uma demanda resiliente na produção de ônibus, um ambiente de preços favorável e alavancagem operacional, o que deve refletir em um forte resultado no 4T23. Olhando para frente, esperamos que 2024 seja um ano favorável para a empresa, caracterizado pela entrega da maioria das 7,7 mil unidades adicionais associadas ao programa Caminho da Escola. Além disso, a POMO mudou recentemente sua gestão, enviando uma mensagem positiva em relação às suas práticas de governança e melhorando as políticas internas, abrindo também espaço para novas oportunidades, como aprimorar o posicionamento B2B da empresa e acelerar a transformação tecnológica.

**ESG.** No aspecto ambiental, a Marcopolo está investindo na redução do consumo de água e emissões de carbono. No aspecto social, a empresa está focada no relacionamento com clientes e funcionários, aumentando a segurança e qualidade de seus produtos e oferecendo treinamento e oportunidades para sua equipe. No aspecto de governança, a grande maioria do conselho é composta por membros independentes (6 de 7).

### **Iguatemi (IGTI11):**

---

O cenário macro tem sido desafiador para os varejistas, mas, o Iguatemi possui um portfólio premium e dominante de shopping centers e tem apresentado um desempenho operacional sólido – vendas e aluguéis cresceram mais do que qualquer outra empresa de shopping centers no 3T23. A empresa está preparada para continuar apresentando resultados sólidos. Além disso, o Iguatemi fez um excelente trabalho recentemente na redução de custos e despesas, especialmente com sua iniciativa de comércio eletrônico, Iguatemi365, que deve impulsionar seus resultados. Com a ação sendo negociada a um valuation atraente (11x P/FFO 2024E; ~10% de TIR real, estamos adicionando a ação à nossa carteira ESG este mês.

**ESG.** As questões materiais do Iguatemi abrangem (i) gestão ambiental e crescimento sustentável; (ii) fomentar uma comunidade diversa, alegre e próspera; (iii) manter uma cadeia de valor ética, justa e sustentável. Em termos de governança ESG, o Iguatemi possui tanto um comitê quanto uma comissão ESG. A comissão supervisiona a gestão da agenda de sustentabilidade, enquanto o comitê é responsável pela governança ESG. O IGTI11 implementou iniciativas ecoeficientes, como a expansão do uso de energia renovável, a redução da percentagem de resíduos destinados a aterros sanitários (alcançando 82% de reutilização de resíduos em 2022, com uma meta de 90% para 2023), o aumento da captação de água por meio de novos poços, a instalação de equipamentos economizadores de energia e a automação de sistemas de ar-condicionado e elétricos para aumentar a eficiência dos shoppings. O compromisso da empresa com a diversidade, abrangendo todas as verticais, e, acima de tudo, a inclusão de todos, é evidente em sua participação desde 2020 no programa Empowering Refugees. Este programa visa aprimorar a empregabilidade de mulheres refugiadas, solicitantes de asilo e migrantes que buscam reconstruir suas vidas no Brasil.

## Itaú (ITUB4):

---

Apesar da forte valorização no ano passado, ainda enxergamos as ações do Itaú como atraentes. Sob a liderança de Milton Maluhy, o banco vem passando pela transformação digital mais eficaz entre os bancos tradicionais, o que acreditamos que permitirá ampliar seu ROE sustentável em comparação com os concorrentes. Com as ações sendo negociadas com um desconto no múltiplo P/L em 2024 em relação ao Bradesco e Santander, reiteramos o Itaú em nosso portfólio ESG por mais um mês.

**ESG.** Na frente ambiental, o Itaú está comprometido em reduzir suas emissões de carbono de escopo 3 em 50% até 2030 e tornar-se net zero até 2050. Em 2021, o banco lançou sua plataforma de compromisso climático para incentivar novos parceiros e fornecedores a neutralizar as emissões de carbono, bem como sua plataforma de compensação de carbono para alavancar a transparência no mercado voluntário de carbono. Na frente social, acreditamos que o ponto material diz respeito ao relacionamento com os clientes, que idealmente deve ser transparente e justo. Nesse sentido, vemos o banco trabalhando para melhorar seu NPS e educar financeiramente os clientes. Até 2025, o Itaú planeja ter de 40 a 45% de mulheres em cargos de liderança, juntamente com 50% de representação em novas contratações.

## MercadoLibre (MELI34):

---

Ainda vemos uma tendência de crescimento secular para o comércio eletrônico brasileiro nos próximos anos, com um GMV muito superior aos níveis pré-pandêmicos, ao contrário de mercados mais maduros. Nos últimos três anos, já ajustamos nossas estimativas do mercado endereçável para refletir a receita líquida muito melhor dos principais players, um legado que agora deve persistir claramente muito depois do fim da pandemia (com mais vendedores, tráfego mais forte, melhor variedade, maior frequência e investimentos crescentes em nível de serviço). No entanto, um custo mais elevado de financiamento impedirá a maioria dos players de manter seus ritmos de crescimento dos anos anteriores, abrindo caminho para mais consolidação. Continuamos a ver o MELI como um vencedor nos segmentos de comércio eletrônico e pagamentos na América Latina. A preços atuais, o MELI é negociado a 1,4x EV/GMV 2024 (4,1x EV/Vendas e 49x P/L). Assim, embora ainda sejamos conservadores na exposição ao comércio eletrônico no curto prazo (setorialmente), graças ao valor de seu ecossistema, vemos o MELI à frente na liderança nesse aspecto (CAGR de 26% em USD em 4 anos), com take rates e rentabilidade melhorando, reforçando a empresa como nossa principal escolha no setor de consumo.

**ESG.** A estratégia ESG do MELI está enraizada em sua missão de democratizar o comércio e os serviços financeiros, utilizando a tecnologia para criar um cenário de competitividade semelhantes para grandes corporações, pequenas empresas e empreendedores individuais. A empresa possui estratégias dedicadas para os pilares ambiental, social e de governança, abrangendo embalagens e materiais sustentáveis através do programa Regenerate America, mobilidade sustentável, desenvolvimento de negócios para PMEs e empreendedores, inclusão financeira, iniciativas de cibersegurança, privacidade e certificações. Algumas ações notáveis do MELI em 2022 incluem o crescimento de 45% em sua frota de veículos elétricos, totalizando 797 veículos elétricos e o estabelecimento de mais de 200 estações de carregamento. A empresa também opera 132 caminhões utilizando biogás e gás natural, resultando em uma redução de 15% nas emissões por pedido entregue. Além disso, o MELI está ativamente envolvido na restauração de 6.000 hectares de terra e no apoio a mais de 90.000 empresas em 2022, em comparação com 55.000 no ano anterior.

## Embraer (EMBR3):

---

Após divulgar as entregas do terceiro trimestre um pouco abaixo das nossas estimativas, acreditamos que o sentimento negativo sobre a ação já se dissipou, com uma importante recuperação prevista para o quarto trimestre. A Embraer também divulgou um dos maiores backlogs da história da empresa, reforçando o ambiente positivo de demanda em todas as suas unidades de negócio. A Embraer também retornou à geração de caixa positiva no terceiro trimestre, enquanto o quarto trimestre deve (novamente) ser muito positivo, com entregas fortes e sólida geração de

caixa. Além disso, ainda vemos a Embraer bem-posicionada no mercado de aviação e acreditamos que oferece uma exposição interessante à recuperação da indústria, permanecendo assim uma boa tese de investimento (crescimento do eVTOL, cibersegurança e outras parcerias). Negociando a um múltiplo atrativo de 8x EV/EBITDA para 2024, vemos a Embraer com um momento de resultados sólidos.

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

### Localiza (RENT3):

---

A Localiza é um nome de alta qualidade que oferece uma interessante relação risco-retorno atualmente e deve se beneficiar da gradual normalização do mercado automotivo e das taxas de juros a longo prazo mais baixas, apoiando o processo de renovação da frota da Localiza com condições de compra aprimoradas. No curto prazo, esperamos resultados positivos no quarto trimestre, refletindo uma sazonalidade mais favorável, uma demanda mais forte e tarifas resilientes, apesar da depreciação ainda alta e das despesas financeiras. Olhando a longo prazo, a maturação de novas oportunidades de negócios, como a assinatura de carros, também deve ajudar a desbloquear valor nas ações. Os fundamentos de longo prazo da Localiza também estão muito sólidos, com muitos segmentos de produtos tendo baixas taxas de penetração. Sendo negociada a 16,7x P/L para 2024 (em comparação com a média histórica de 22x), vemos espaço para uma expansão de múltiplos.

**ESG.** A governança corporativa é uma das fortalezas da Localiza. A empresa possui um Conselho de Administração ativo e diversificado, com membros de diversas origens. No aspecto social, destacamos relacionamentos sólidos com clientes (medidos pelo NPS) e funcionários (baixa rotatividade e ambiente diversificado). E no aspecto ambiental: (i) lavagem de carros sem água em toda a sua rede, reduzindo o consumo de água de uma média de 30 litros para 200 ml por lavagem, ao mesmo tempo em que melhora a gestão de resíduos e efluentes; (ii) 98% da frota é flex-fuel, permitindo que os clientes abasteçam com etanol (menos poluente do que a gasolina); e (iii) 16,79% do consumo de energia proveniente de fontes renováveis no ano passado (contra 14,65% em 2019)

### Eletrobras (ELET3):

---

Vemos a Eletrobras negociando com uma TIR atrativa de 12,3%, oferecendo catalisadores para 2024 ligados ao seu processo de reestruturação que já vem gerando frutos. A companhia entregou bons resultados no 2º e 3º trimestres e está progredindo em seu programa de desinvestimento e otimizações de estrutura corporativa. Esperamos que a tendência de corte de custos continue, com menores custos de pessoal devido ao programa de demissão voluntária e reversões adicionais de empréstimos compulsórios. Sobre o debate do limite de 10% no voto, em dezembro, o juiz do Supremo Tribunal Federal (STF) determinou que o caso fosse encaminhado à CCAF para um processo de arbitragem de 90 dias como uma tentativa de chegar a uma resolução amigável entre a empresa e o governo federal. Em nossa visão, negociar pagamentos antecipados do CDE (ajudando a reduzir as tarifas de energia) poderia encerrar o contínuo desafio gerado pela ação judicial do governo apresentada em maio de 2023, deixando a Eletrobras livre para focar em sua reestruturação.

**ESG.** A Eletrobras planeja atingir a neutralidade de carbono até 2030, e um marco importante nessa estratégia foi a recente venda do complexo Candiota. Além disso, a empresa planeja investir em algumas frentes: na recuperação

nas bacias dos rios São Francisco e Parnaíba; iniciativas de redução de custos estruturais para geração de energia na Amazônia e para navegação nos rios Madeira e Tocantins; recuperação dos cursos de água em bacias hidrográficas dentro da área de influência das usinas hidrelétricas Furnas, seja diretamente pela Eletrobras ou por meio de Furnas. A Eletrobras também se dedica a manter vários padrões de conformidade e governança: 100% de transparência nas relações com autoridades governamentais; 100% da cadeia de valor de alto risco treinada de acordo com princípios de integridade; canais de denúncia 100% transparentes. No campo da diversidade, em 2022, a empresa realizou um Censo de Diversidade para compreender a composição de sua força de trabalho em termos de fatores como raça, religião e orientação social, entre outros. Além disso, eles alcançaram um marco considerável, com 24% de todos os cargos de gestão sendo ocupados por mulheres, superando a representação total de mulheres em sua força de trabalho, que é de 19%.

## Vivara (VIVA3):

---

Desde sua abertura de capital (IPO), acompanhamos seu sucesso como a maior varejista de joias do Brasil em um mercado fragmentado. A Vivara está excelentemente posicionada para se destacar ainda mais, impulsionada por grandes vantagens de escala (nas operações de varejo e industriais), um modelo de negócios verticalmente integrado e vantagens na distribuição em todo o Brasil, além de uma marca forte. Juntamente com a Arezzo, a Vivara é nossa outra escolha preferida no universo de varejistas discricionários que cobrimos, oferecendo ainda proteção (por meio de sua exposição a população de maior renda, bem como o poder de sua marca/precificação) contra os desafios no consumo no Brasil, ao mesmo tempo em que aproveita oportunidades de expansão (principalmente através da marca Life).

**ESG.** A estratégia da Vivara é construída sobre três pilares: (i) aprimorar a eficiência e promover responsabilidade social e ambiental em suas operações; (ii) garantir responsabilidade social e ambiental em toda a sua cadeia de suprimentos e na obtenção de materiais; e (iii) promover diversidade, empoderamento feminino e inclusão. Em relação ao pilar (ii), a empresa se alinha com várias organizações. A VIVA3 obteve a certificação do Responsible Jewellery Council (RJC), que avalia processos éticos e responsáveis nas cadeias de produção de joias e relógios (sendo a primeira empresa a conquistar isso no Brasil). Além disso, a Vivara é membro da Initiative for Responsible Mining Assurance (IRMA), que avalia o desempenho de minas em termos de saúde e segurança dos trabalhadores, direitos humanos, participação da comunidade, controle de poluição, direitos dos povos indígenas e transparência. A empresa está comprometida em incentivar seus fornecedores a aderirem ao protocolo e cumprirem as leis locais e os mais altos padrões de mineração responsável. Até 2027, a Vivara visa alcançar uma maior rastreabilidade da origem de suas matérias-primas preciosas, demonstrando um compromisso em apoiar as melhores práticas na responsabilidade de origem dentro do setor.

## Apêndice 1 - Metodologia do portfólio recomendado ESG

---

**Estamos lançando nossa primeira Carteira Recomendada ESG.** ESG está se tornando cada vez mais importante para nossos clientes e a comunidade de investidores em geral, portanto, construir um portfólio ESG é mais um passo para aumentar nossos esforços de pesquisa ESG e uma forma de ajudar os investidores a avançar nesta agenda.

**Justificativa por trás de nosso portfólio.** O primeiro passo para montar nosso portfólio foi identificar macro temas relacionados a ESG, que são materiais para a América Latina e podem definir tendências na região. Definimos 8 temas que, em nossa percepção, se tornarão cada vez mais importantes e podem representar ameaças para alguns setores e oportunidade para outros.

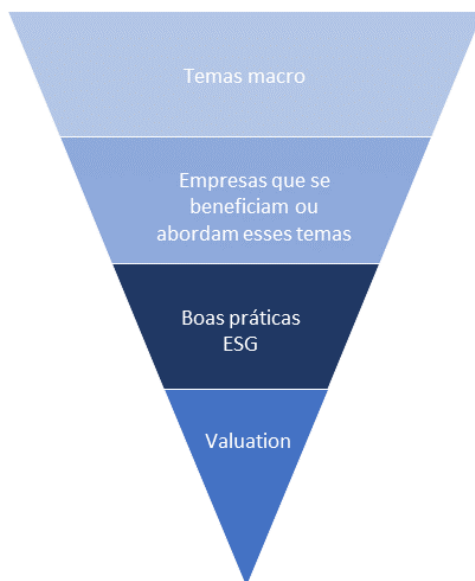
Depois disso, identificamos empresas que abordam esses temas (ou seja, aquelas com sólidas práticas de governança corporativa ou que trabalham para aumentar a diversidade) ou empresas com um modelo de negócios

que se beneficia desses temas (ou seja, aquelas cujo principal negócio é a geração de energia limpa ou gestão de resíduos).

Depois de definir esse universo, reduzimos o número de empresas ao entender quais têm boas práticas ESG. Das empresas restantes, escolhemos as 10 em que nossos analistas têm uma classificação de Compra e acreditam ter um momentum positivo. Nosso portfólio será revisado mensalmente.

Uma empresa com baixos padrões ESG podem fazer parte do portfólio? Sim, se o valuation for atraente o suficiente e se acreditarmos que, apesar dos baixos padrões atuais da empresa X, ela está correndo atrás para reduzir o gap.

**Figura 1: Metodologia passo a passo**



Fonte: BTG Pactual

## Apêndice 2 - Definindo os 8 temas macro ESG

**#1 Economia de baixo carbono.** A mudança climática é a principal ameaça à humanidade e a maneira mais rápida de lidar com essa questão é limitando, compensando e/ou reduzindo as emissões de carbono. 196 nações (incluindo o Brasil) assinaram o Acordo de Paris, comprometendo-se a limitar o aquecimento global a menos de 2, preferencialmente a 1,5 graus Celsius, em comparação com os níveis pré-industriais. Muitos governos já regulam as emissões de carbono das empresas e, embora o Brasil não tenha nenhuma regulamentação sobre o assunto, exceto os CBIOs, muitas empresas já estão se comprometendo a zero “líquido” de emissão e/ou compensar suas emissões de carbono.

**#2 Transição para energia limpa.** É impossível fazer a transição para uma economia de baixo carbono sem aumentar o uso de energia limpa. Para chegar a zero “líquido” até 2050, os investimentos em energia limpa já começaram e devem se intensificar nesta década. De acordo com a Agência Internacional de Energia (AIE), as energias renováveis devem representar 90% do crescimento da capacidade do setor global de energia em 2021 e 2022. Se o setor de energia seguir o plano de chegar a zero líquido até 2050, a participação da oferta das energias



renováveis na eletricidade global deve crescer de 27% em 2019 para 60% em 2030, enquanto a participação das usinas a carvão sem Captura, Uso e Armazenamento de Carbono (CCUS) cai drasticamente de 37% em 2019 para 6% em 2030. E apesar da energia brasileira sendo mais limpa do que em muitos países desenvolvidos, localmente também observamos uma tendência de investimentos em geração de energia eólica e solar.

**#3 Net promoter score (NPS).** Em um mundo de capitalismo de partes interessadas, os clientes são provavelmente os stakeholders mais importantes das empresas - no final do dia, você não pode vender um produto ou serviço se não tiver um cliente. O NPS é a melhor métrica para medir a satisfação do cliente e um NPS alto provavelmente significa que a empresa tem espaço para aumentar a participação no mercado, tem clientes fiéis e está próxima o suficiente para entender suas necessidades - o que provavelmente também trará inovação.

**#4 Inovação.** Isso sempre foi importante para as empresas, mas tornou-se crucial à medida que o avanço tecnológico aumentava a concorrência (e reduzia as barreiras para novos entrantes) em diversos setores. Empresas com boas práticas ESG também tendem a ser inovadoras, principalmente devido à sua força de trabalho diversificada (diversidade traz criatividade), foco de longo prazo (que cria um ambiente onde as pessoas são incentivadas a experimentar) e forte relacionamento com os stakeholders, especialmente clientes e fornecedores (essas empresas estão próximas o suficiente dos clientes para ouvir feedbacks e entender suas necessidades, enquanto os fornecedores são vistos como parceiros que trazem soluções e crescem junto com as empresas).

**#5 Digitalização.** A digitalização é uma tendência social, que está desestruturando algumas empresas e setores, mas também trazendo várias oportunidades. A digitalização traz diversas oportunidades de escala para as empresas e aumenta as opções que os clientes têm - bem como a velocidade com que podem contratar ou cancelar produtos/serviços.

**#6 Diversidade.** Aumentar a diversidade e a inclusão é um desafio para as empresas, mas muitos estudos mostram que um ambiente diversificado e inclusivo é positivo para os resultados. É mais fácil atrair e reter talentos em uma força de trabalho diversificada e um ambiente diversificado tende a ser mais criativo, o que favorece a inovação.

**#7 Boas práticas de governança corporativa.** A governança corporativa envolve ética, planejamento estratégico, transparência, processos e responsabilidade. Deve ser a base do ESG, pois entendemos que uma empresa não pode causar um impacto socioambiental positivo no longo prazo sem boas práticas de governança corporativa.

**#8 Gestão de resíduos/economia circular.** Outro desafio da sociedade é reduzir a quantidade de resíduos enviados para aterros. Vemos empresas já se comprometendo com políticas “sem resíduos”, criando uma infinidade de oportunidades para empresas que trabalham com reciclagem, economia circular, materiais compostáveis e tratamento de resíduos.

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

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

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

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

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

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

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

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

*BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

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

*Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.*

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

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

*Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)*