



ESG

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Maio 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

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.

Nosso Portfólio ESG em maio

As dez escolhas em nosso Portfólio ESG de maio são Eletrobras, Embraer, Iguatemi, Itaú, Localiza, Lojas Renner, Marcopolo, MercadoLibre, Raízen e Santos Brasil. Iguatemi é a novidade, substituindo a B3. Iguatemi vem apresentando um sólido desempenho operacional graças a um portfólio de shoppings dominante e um controle rigoroso de custos e despesas.

No setor financeiro, mantemos o Itaú: o banco realizou a transformação digital mais eficaz entre os bancos incumbentes, o que acreditamos que permitirá aumentar a diferença de ROE sustentável em relação aos concorrentes. No setor de consumo, esperamos que os resultados da Renner melhorem gradualmente ao longo do ano, à medida que as taxas de juros caem e as condições de crédito melhoram. Também mantemos o MercadoLibre, que vemos como um vencedor entre as empresas de e-commerce brasileiras, com espaço para consolidação.

No setor de transportes, Santos Brasil, Embraer, Localiza e Marcopolo continuam em nosso portfólio. Estamos otimistas com Santos Brasil devido ao ambiente favorável de preços em Santos, à melhoria na perspectiva de volume, à redução significativa de riscos regulatórios e ao valuation atrativo. Quanto à Embraer, vemos várias opções geradoras de valor em suas divisões de Defesa, Aviação Comercial e Executiva. A Localiza está sendo negociada a um P/L 24 de 14x, em comparação com sua média histórica de 22x, e vemos espaço para uma expansão de múltiplos, especialmente após a recente queda (-24% no acumulado do ano). Por fim, a Marcopolo se beneficia da demanda resiliente por ônibus, de um ambiente de preços favorável e da alavancagem operacional.

No setor de serviços básicos, mantemos a Eletrobras. A empresa está sendo negociada a uma TIR real atrativa de 15,3%, oferecendo catalisadores geradores de valor ligados à sua reestruturação, que já está dando resultados.

Mantemos a Raízen, que continua oferecendo uma combinação atraente de (i) crescimento na produtividade da cana-de-açúcar e perspectiva de melhora nos preços de açúcar e etanol, (ii) margens maiores e distribuição de combustíveis, (iii) execução do E2G, à medida que os projetos começam a ser implementados e (iv) potencial de desalavancagem à medida que o pico do ciclo de capex se aproxima - sendo este último fator crucial para a tese de investimento performar.

Tabela 1: Portfólio ESG Recomendado

Empresa	Código	Peso	ADTV (R\$ milhões)	Potencial de alta (%)	Valor de Mercado (R\$ Milhões)	P/L 24
Eletrobras	ELET3	10%	303	41,2%	88.224	7,3
Embraer	EMBR3	10%	120	21,0%	26.730	20,4
Iguatemi	IGTI11	10%	74	53,7%	6.229	12,5
Itau	ITUB4	10%	772	25,7%	325.948	8,1
Localiza	RENT3	10%	429	91,5%	47.978	12,7
Lojas Renner	LREN3	10%	324	44,7%	14.641	12,4
Marcopolo	POMO4	10%	45	72,7%	6.581	5,6
MercadoLibre	MELI34	10%	44	21,6%	444.300	47,5
Raízen	RAIZ4	10%	72	133,3%	30.978	14,9
Santos Brasil	STBP3	10%	47	30,7%	11.243	16,8

Fonte: Estimativas do BTG Pactual

Nos últimos 30 dias, nossa carteira ESG (+1,3%) performou abaixo do Ibovespa (+2,1%), mas acima do benchmark (S&P/B3, -2,4%).

Tabela 2: Desempenho dos últimos 30 dias

Performance Ponderada (%)	
B3	-0,2%
Eletrobras	-0,2%
Embraer	1,6%
Itau	0,3%
Localiza	-0,9%
Lojas Renner	-0,5%
Marcopolo	-0,3%
MercadoLibre	1,7%
Raízen	-0,4%
Santos Brasil	0,3%
Portfólio	1,3%
Ibov	2,1%
Benchmark	-2,4%

Fonte: BTG Pactual

Resumo das escolhas de Maio

Iguatemi

O cenário macroeconômico tem sido desafiador para os varejistas, mas, como a Iguatemi possui um portfólio premium e dominante de shoppings e vem apresentando um desempenho operacional sólido - vendas e aluguéis cresceram mais do que em outras empresas de shoppings e a empresa deve continuar apresentando números sólidos. Além disso, a Iguatemi tem feito um ótimo trabalho na redução de custos e despesas recentemente, especialmente com sua iniciativa de e-commerce Iguatemi365, que deve impulsionar seu lucro líquido no futuro. Com a ação sendo negociada a um valuation atrativo (9,5x P/FFO 2024E), estamos adicionando a ação em nosso portfólio ESG este mês.

ESG: As questões materiais da Iguatemi abrangem (i) gestão ambiental e crescimento sustentável; (ii) desenvolvimento de uma comunidade diversa, alegre e próspera; (iii) manutenção de uma cadeia de valor ética, justa e sustentável. Em termos de governança ESG, a 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. A IGTI3 implementou iniciativas ecoeficientes, como a ampliação do uso de energia renovável, redução do percentual de resíduos destinados a aterros sanitários (atingindo 82% de reaproveitamento de resíduos em 2022, com meta de 90% para 2023), aumento da captação de água por meio de novos poços, instalação de equipamentos de economia de energia e automação dos sistemas de ar-condicionado e elétricos para aumentar a eficiência dos shoppings. O compromisso da empresa com a diversidade, abrangendo todas as interseções e, acima de tudo, a inclusão de todos, é evidente em sua participação desde 2020 no programa Empoderando Refugiados. Este programa foca em melhorar a empregabilidade de mulheres refugiadas, solicitantes de asilo e migrantes que buscam reconstruir suas vidas no Brasil.

Eletrobras

Vemos a Eletrobras negociando a uma TIR real atrativa de 15,3%, oferecendo catalisadores ligados ao seu processo de reestruturação. A empresa apresentou bons resultados no 1T24, refletindo a redução de custos, especialmente nas despesas de PMSO. Os resultados apresentaram uma recuperação dos preços da energia observada ao longo do 1T24, com a Eletrobras reduzindo significativamente sua posição descontratada para 2024 para 8% (vs. 15% no 4T23), uma redução de 1,1GW médios. Sobre o debate do limite de 10% de votos, em dezembro de 2023 o Ministro do STF Marques encaminhou o caso para a CCAF (Câmara de Conciliação e Arbitragem da Administração Federal) para um processo de arbitragem, visando alcançar uma solução amigável entre a empresa e o governo federal. Em nossa visão, negociar os pagamentos antecipados da CDE (ajudando a reduzir as tarifas de energia) poderia acabar com os desafios contínuos da ação judicial movida pelo governo 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%.

Embraer

A Embraer apresentou entregas sólidas no 1T, superando as expectativas na aviação executiva e com uma carteira de pedidos robusta de US\$ 21,1 bilhões. As entregas de aviação executiva melhores do que o esperado resultaram em um melhor desempenho no 1T, enquanto a carteira de pedidos atual sustenta o momento favorável no curto prazo. Além disso, vemos novos desenvolvimentos importantes na divisão de Defesa, como o anúncio do Memorando de Entendimento (MoU) com a Mahindra, que pode levar a um pedido adicional de 40 a 80 aeronaves KC-390 Millennium. Além disso, ainda vemos a Embraer bem-posicionada no mercado de aviação e acreditamos que oferece uma exposição interessante à indústria de aviação em recuperação, permanecendo assim uma interessante tese de valor (eVTOL, cibersegurança e outras parcerias). Negociando a 9x EV/EBITDA 2024, vemos a Embraer como uma boa tese de investimentos e com sólido momento de resultados.

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.

Itaú

Apesar da forte valorização no ano passado, ainda achamos as ações do Itaú atraentes. Sob a liderança de Milton Maluhy, o banco vem passando pela transformação digital mais eficaz entre os bancos incumbentes, o que acreditamos permitirá aumentar a diferença de ROE sustentável em relação aos concorrentes. Além disso, no início de fevereiro, o banco reportou um 4T melhor do que o esperado, um dividendo extraordinário de R\$ 11 bilhões (yield de 3%) e guidance muito positivo. O guidance fornecido pelo Itaú sugerem um lucro líquido de R\$ 40 bilhões (+12% a/a) em 2024 e, talvez mais importante, um crescimento de EBT (lucro antes dos impostos, que vemos como um melhor indicador dos resultados) de 16%, o que, se realizado, significa um efeito de carregamento favorável para 2025 também.

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.

Localiza

A Localiza é um nome de alta qualidade que oferece uma relação risco-retorno interessante, 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 elevadas. 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 14x P/L para 2024 (em comparação com a média histórica de 22x), vemos espaço para uma expansão de múltiplos após a queda das ações de 24% no acumulado do ano.

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 composta de veículos que permitem 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)

Lojas Renner

Apesar da desaceleração nas vendas nos últimos trimestres devido a bases de comparações difíceis e uma perspectiva mais desafiadora para o consumo discricionário, juntamente com a pressão sobre os resultados da Realize devido ao cenário macro adverso, ainda vemos a Renner bem-posicionada para ganhar participação de mercado no fragmentado varejo de vestuário brasileiro. Além de uma melhoria gradual na rentabilidade e na posição de caixa líquido, vemos o negócio de financiamento ao consumidor das Lojas Renner como beneficiário de potenciais cortes nas taxas de juro, justificando a nossa recomendação de COMPRA. As preocupações estruturais nas Lojas Renner abrangem a concorrência de empresas nativas digitais como a Shein – apesar do crescente escrutínio sobre a tributação dessas plataformas e do unit economics da Realize. Mas a preços atuais, vemos a empresa negociando a 14x P/L 2024 e 11x P/L 2025, oferecendo um ponto de entrada atraente.

ESG. A indústria da moda tem impactos sociais e ambientais negativos ao longo de todo o processo – quantidade de água consumida, práticas de trabalho e elevada quantidade de produtos têxteis enviados para aterros são alguns exemplos. Ao trabalhar próximo aos fornecedores, repensar todos os materiais, engajar os clientes e tentar desenvolver projetos de economia circular, a Renner trabalha para abordar todos esses pontos

Marcopolo

Permanecemos otimistas com os resultados da Marcopolo, apoiados por um melhor momento de curto prazo, impulsionado por (i) a recuperação da indústria de ônibus (ajudada pelos preços mais altos das passagens aéreas, com os clientes optando por viagens de ônibus), (ii) a recente capacidade de produção ajustada da POMO e (iii) um cenário melhor para o fornecimento de componentes. Apesar da valorização das ações no ano passado, acreditamos que o momento positivo de curto prazo persistirá, impulsionado por uma demanda resiliente na produção de ônibus, um ambiente de preços favorável e maior alavancagem operacional, e novas licitações do programa Caminhos da Escola. Além disso, a POMO mudou sua gestão recentemente, transmitindo uma mensagem positiva em relação às suas práticas de governança e melhorando políticas internas, abrindo também espaço para novas oportunidades, como o aprimoramento do posicionamento B2B da empresa e a aceleração da 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).

MercadoLibre

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 47x P/L 2024 e 34x P/L em 2025. 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 31% em USD em 4 anos), com take rates e rentabilidade melhorando, reforçando a empresa como a 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.

Raízen

A Raízen continua a oferecer uma combinação atraente de (i) crescimento na produtividade da cana-de-açúcar e perspectiva de melhora nos preços de açúcar e etanol, (ii) maiores margens de distribuição de combustíveis, (iii) execução do E2G, à medida que os projetos começam a ser implementados e (iv) potencial de desalavancagem à medida que o pico do ciclo de capex se aproxima. Este último é fundamental para a tese de investimento funcionar. Como argumentamos em nossos recentes relatórios, estamos observando um maior senso de urgência em relação às prioridades da estrutura de capital, que é essencial para a tese de investimento. Negociando com desconto em relação ao múltiplo combinado de seus concorrentes mais próximos, acreditamos que a RAIZ tem uma margem de segurança em seu valuation muito positivo, com base em seu último resultado e guidance, continuamos gostando da tese de investimento.

ESG. Vemos os biocombustíveis – e o etanol em particular – como um dos componentes-chave na transição para uma economia de baixo carbono. Os produtos da Raízen contribuem para a redução de emissões e os processos produtivos da empresa focam na gestão de subprodutos e na otimização dos recursos naturais. Ao focar em biocombustíveis avançados, como o etanol celulósico, acreditamos que a Raízen está preparada para ocupar uma posição privilegiada no comércio global. A empresa também tem metas para reduzir a sua própria exposição de carbono e o uso de água até 2030.

Santos Brasil

Mantemos uma visão otimista sobre a Santos Brasil com base em um ambiente de preços favorável em Santos, na melhora da perspectiva de volumes (ajudada por uma base de comparação fraca, ganhos de participação de mercado devido a restrições de infraestrutura nos principais concorrentes e um melhor mix), uma redução significativa de riscos regulatórios e níveis de valuation atrativos. A Santos Brasil anunciou a renovação do contrato com a Maersk para seu terminal Tecon

Santos, que, segundo nossos cálculos, implica um aumento de preço de 60% (assumindo um crescimento de volumes constante a/a), que já foi observado no 1T e deve ter efeito total nos próximos trimestres. Além disso, as discussões em andamento sobre a expansão da capacidade do Porto de Santos e a decisão de não avançar com o terminal STS10 aumentam o valor estratégico do terminal da Santos Brasil. Adicionalmente, devido ao acidente da BTP, a Santos Brasil conseguiu negociar dois contratos com a MSC com duração de mais de 1 ano, que devem trazer entre 200-250 mil contêineres, sustentando um momento positivo no curto prazo.

ESG. A Santos Brasil possui iniciativas interessantes em cada uma das dimensões ESG. Na frente ambiental: reciclagem de 83% dos resíduos gerados, estabelecimento de metas de redução para 2024: 50% de redução na geração de resíduos, 30% de redução no consumo de água e 15% de redução nas emissões de GEE. No aspecto social: 1.000 dias sem acidentes com perda de tempo (LTI) e o desenvolvimento de um projeto piloto de sensor de fadiga para motoristas de caminhão. Na frente de governança: o conselho de administração é composto por 40% de membros independentes e 25% de mulheres, metas de ESG para a alta gestão, comitê de sustentabilidade para avaliar as ações de ESG e sugerir melhorias, e relatório anual auditado por terceiros (incomum entre empresas brasileiras: apenas ~23% das empresas do IBOV haviam adotado essa prática em 2021).

Apêndice 1 - Metodologia do portfólio recomendado ESG

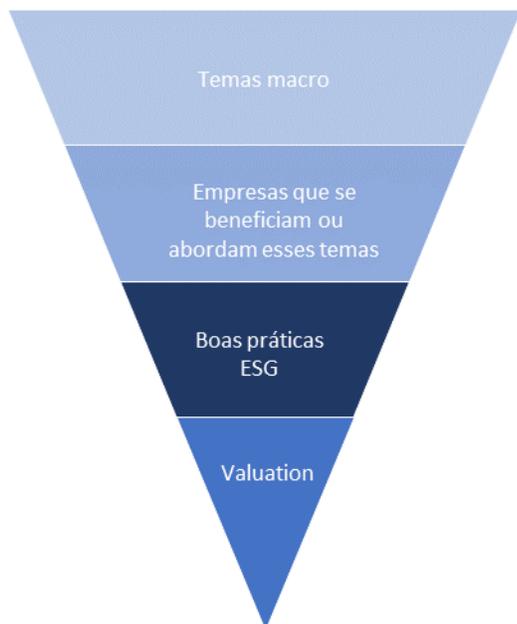
Estamos lançando nossa primeira Carteira Recomendada ESG. ESG está se tornando cada vez mais importante para nossos clientes e a comunidade de investidores em geral, portanto, construir um portfólio ESG é mais um passo para aumentar nossos esforços de pesquisa ESG e uma forma de ajudar os investidores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

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;

(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;

(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;

(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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