



## ESG

Carteira Recomendada

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Julho 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.

### Nosso Portfólio ESG em julho

As dez opções em nossa Carteira ESG de julho são Allos, Cyrela, Eletrobras, Equatorial, Iguatemi, Itaú, Klabin, Marcopolo, Santos Brasil e TIM. Cyrela, Equatorial e Klabin são as novidades, substituindo Embraer, Lojas Renner e Localiza.

A Cyrela apresenta uma forte dinâmica de lucro e está sendo negociada a um valuation atraente (~1x P/VP ou ~5,5x P/L para 2024E). No setor de shopping centers, o recente desempenho inferior da Allos abriu um bom ponto de entrada, e também estamos mantendo o Iguatemi, cujo desempenho operacional tem sido sólido graças a um portfólio de shopping centers dominante e a um controle rígido de custos e despesas.

No universo financeiro, mantemos o Itaú, que realizou a transformação digital mais eficaz de todos os bancos incumbentes, o que deve permitir que ele amplie sua diferença de ROE sustentável em relação aos seus pares.

No setor de transportes, Santos Brasil e Marcopolo mantêm suas posições. Estamos otimistas em relação à Santos Brasil, com base em um ambiente de preços favorável em Santos, uma perspectiva de volume melhor, uma importante redução de riscos regulatórios e um valuation atraente. Por sua vez, a Marcopolo se beneficia da demanda resiliente de ônibus, de um ambiente favorável de preços e da alavancagem operacional.

Em relação às empresas de serviços básicos, mantemos a Eletrobras, que é negociada a uma TIR real atraente de 13,8%, ao mesmo tempo em que oferece gatilhos positivos vinculados à sua recuperação, que já está dando resultados. A Equatorial oferece uma combinação única de valuation atraente, momento positivo de lucros e várias oportunidades de crescimento.

Estamos adicionando a Klabin ao nosso portfólio devido à sua capacidade defensiva, exposição ao câmbio, sólida dinâmica de lucros e valuation barato.

Por último, mas não menos importante, a TIM tem um modelo de negócios estável, um posicionamento competitivo sólido, uma forte geração de caixa e oferece um grande retorno aos acionistas. Vemos a ação sendo negociada a um atraente dividend yield de 9,4% para 2024 (e 10,7% para 2025), acima das empresas de telecomunicações dos EUA (6%) e em linha com a Vivo.

**Tabela 1: Portfólio ESG Recomendado**

Empresa	Código	Peso	ADTV (R\$ milhões)	Potencial de alta (%)	Valor de Mercado (R\$ Milhões)	P/L 24
Allos	ALOS3	10%	99	49,3%	12.447	13,5
Cyrela	CYRE3	10%	123	57,9%	7.603	5,9
Eletrobras	ELET3	10%	291	40,7%	90.209	9,6
Equatorial	EQTL3	10%	245	25,9%	39.185	15,6
Iguatemi	IGTI11	10%	73	45,7%	6.573	12,9
Itaú	ITUB4	10%	765	22,5%	326.436	8,1
Klabin	KLBN11	10%	98	43,2%	23.085	12,1
Marcopolo	POMO4	10%	44	83,5%	6.193	5,4
Santos Brasil	STBP3	10%	48	14,2%	12.859	18,1
Tim	TIMS3	10%	119	18,0%	41.019	13,3

Fonte: Estimativas do BTG Pactual

Nos últimos 30 dias, nossa carteira ESG (10,4%) performou acima do Ibovespa (7,7%) e do benchmark (S&P/B3, 8,9%).

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

Performance Ponderada (%)	
Allos	0,6%
Eletrobras	1,0%
Embraer	0,8%
Iguatemi	1,2%
Itaú	0,7%
Localiza	1,6%
Lojas Renner	0,6%
Marcopolo	0,7%
Santos Brasil	2,6%
Tim	0,7%
<b>Portfólio</b>	<b>10,4%</b>
<b>Ibov</b>	<b>7,7%</b>
<b>Benchmark</b>	<b>8,9%</b>

Fonte: BTG Pactual

## Resumo das escolhas de Julho

### Iguatemi

O cenário macroeconômico tem sido difícil para os varejistas, mas como o Iguatemi possui um portfólio de shopping centers premium/dominante e vem apresentando um sólido desempenho operacional – as vendas e os aluguéis foram os que mais cresceram entre as empresas de shoppings, a empresa deve continuar apresentando números sólidos. Além disso, o Iguatemi tem feito um excelente trabalho de corte de custos e despesas recentemente, especialmente com sua iniciativa de e-commerce Iguatemi365, que deve impulsionar seus resultados daqui para frente. Com a ação sendo negociada a um valuation atraente (8x P/FFO para 2024E), estamos mantendo 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 sendo negociada a uma TIR real muito atraente de 13,8%, ao mesmo tempo em que oferece gatilhos positivos esperados para 2024, vinculados ao seu processo de turnaround. A empresa apresentou resultados sólidos nos últimos trimestres, refletindo o corte de custos (ou seja, despesas com PMSO) e esperamos que essa tendência continue. Com o início da estação seca, os preços spot de energia parecem estar finalmente saindo das mínimas, indicando um possível progresso na venda de sua energia não contratada. Com relação ao debate sobre o teto de voto de 10%, em dez/23, o Ministro Marques, do Supremo Tribunal Federal (STF), encaminhou o caso à Câmara de Conciliação e Arbitragem da Administração Federal (CCAF), com o objetivo de chegar a uma solução entre a empresa e o Governo Federal. Um acordo, que poderia envolver pagamentos antecipados à CDE e aos fundos regionais, bem como assentos adicionais no Conselho de Administração da empresa para o governo, poderia ser alcançado, eliminando a pressão sobre a tese e permitindo que a Eletrobras se concentre em sua recuperação.

**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%.

## Klabin

Estamos adicionando a Klabin ao nosso portfólio com base em suas características defensivas, exposição cambial, sólido momento de lucros e valuation barato. Embora ainda mantenhamos uma recomendação Neutra em relação à Klabin, acreditamos que a empresa deverá se beneficiar de perspectivas melhores em todas as suas unidades de negócios no curto prazo, levando a um sólido (e crescente) momento de lucros nos próximos trimestres – esperamos um crescimento de aproximadamente 20% do EBITDA no segundo trimestre. Embora os preços da celulose possam sofrer uma queda nos próximos meses, eles permanecem em níveis elevados, enquanto observamos tendências positivas de demanda e preços para papel-cartão e papelão ondulado. Como os projetos Puma II e Figueira continuam a crescer, projetamos que a empresa apresentará um crescimento de volume de aproximadamente 10% em 2024, o que acreditamos ser mal precificado pelo mercado. Além disso, também vemos a Klabin como um bom veículo para exposição ao dólar: cada 10% de depreciação do real = +14% de impacto no EBITDA. A Klabin está sendo negociada a um múltiplo descontado de ~6,5x EV/EBITDA para 2024 (bem abaixo de 8-8,5x justo/histórico), e esperamos ver uma expansão de múltiplos à medida que o consenso aumente gradualmente suas estimativas de lucros nos próximos meses.

**ESG.** Na frente ambiental, sua estratégia de sustentabilidade se concentra na redução das emissões de carbono de escopo 1, 2 e 3, investindo para aumentar a biodiversidade em suas florestas e reduzir o consumo de água e a geração de resíduos. No aspecto social, a empresa está trabalhando para criar um ambiente inclusivo para indivíduos de grupos marginalizados.

## Itaú

Estamos mantendo o Itaú por mais um mês. O negócio de banco de varejo brasileiro mudou drasticamente, particularmente no segmento de baixa renda, e acreditamos que o Itaú fez um ótimo trabalho (o melhor entre os incumbentes) aceitando e se adaptando ao cenário de mudança, o que acreditamos que permitirá que seu ROE sustentável aumente a diferença em relação aos pares. No mês passado, o Itaú realizou seu Investor Day, e ficou claro que o principal foco do CEO Milton Maluhy em 2024 é garantir que o Itaú tenha o custo (CTS) correto e migrar todos os clientes "mono linhas" para o aplicativo One Itaú, fornecendo a eles serviços bancários completos (e oportunidades de vendas cruzadas). O novo mantra dos bancos é "nós não sabemos tudo" e "nós vamos como uma equipe", desafiando a antiga percepção de que os banqueiros "sabem tudo". Com essa marca/abordagem atualizada e o aplicativo One Itaú, o banco também fez a transição do modo de defesa para o modo de ataque. Ele não quer ser um "seguidor rápido", mas sim um "pioneiro", sempre orientado por uma visão que prioriza o cliente. Negociado a 7,4x P/L para 2025, o Itaú continua sendo nossa Top Pick entre os bancos latino-americanos.

**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 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.

## Cyrela

A Cyrela apresentou resultados operacionais sólidos de forma consistente durante 2023 (crescimento de lançamentos e vendas, margens resilientes, etc.), embora o cenário macroeconômico não tenha sido favorável ao segmento de média/alta renda. A Cyrela apresenta um forte momento de lucros, enquanto a ação está sendo negociada a um valuation atraente (~1x P/VP ou ~5,5xP/L para 2024E). Além disso, as taxas de longo prazo podem cair em 2024, os bancos podem flexibilizar as condições das hipotecárias para compradores de imóveis (melhoria na acessibilidade) e a Cyrela pode se beneficiar de um aumento em suas operações + lucratividade (maior velocidade de vendas, crescimento de lançamentos etc.), enquanto a ação é alavancada por taxas de juros de longo prazo mais baixas (nome de beta alto).

**ESG.** A estratégia de sustentabilidade da Cyrela é baseada em quatro pilares: governança, planeta (meio ambiente), pessoas e prosperidade (inovação). Para cada pilar, a empresa identificou os principais riscos e oportunidades e estabeleceu uma estratégia para enfrentá-los.

## Equatorial

A Equatorial está sendo negociada a uma atraente TIR real de 10,6% e foi confirmada como a empresa finalista como âncora da segunda fase da oferta de privatização da Sabesp, com um lance de R\$67/ação por uma participação de 15% na empresa. A oferta será precificada em julho e, se for bem-sucedida, deverá representar um investimento bastante agregador de valor para a empresa, além de abrir uma importante avenida de crescimento no segmento de saneamento. Além disso, em junho, o decreto que define as diretrizes para a renovação das concessões de distribuição foi finalmente publicado, definindo uma renovação não onerosa e representando uma importante redução de risco para as empresas de distribuição. Do ponto de vista operacional, a empresa tem apresentado consistentemente fortes números, com redução de perdas de energia e controle rígido sobre os custos, além de progresso nos processos de turnaround das concessões de distribuição recentemente adquiridas. Esperamos outro trimestre forte no 2T, graças aos fortes volumes em função das altas temperaturas, embora ligeiramente compensados por resultados mais fracos da CEEE no estado do Rio Grande do Sul (representando apenas ~7% do EBITDA da empresa em 2024 – segundo nossas estimativas).

**ESG.** Os pilares de sustentabilidade da Equatorial se baseiam em: descarbonização das operações; gestão eficiente dos recursos naturais; restauração de ecossistemas; cuidado com funcionários, comunidades, fornecedores e clientes; promoção da inovação e digitalização dos negócios; garantia de integridade nos relacionamentos e conformidade nos negócios; e melhoria da transparência e governança ESG. Com mais de 27 milhões de clientes, a empresa criou um canal de atendimento digital consolidado para ser a principal opção de serviço para seus clientes em todo o Brasil e monitorar a experiência do consumidor. Em termos de engajamento com a comunidade, o E+Comunidade impactou 300 mil clientes, promove a educação para a sustentabilidade sobre o uso seguro e responsável da eletricidade e incentiva hábitos seguros e eficientes.

## Marcopolo

Continuamos otimistas em relação aos resultados da Marcopolo, apoiados por um melhor momento de curto prazo, impulsionado por (i) uma recuperação no setor de ônibus (ajudado por tarifas aéreas mais altas, com os clientes trocando por viagens de ônibus), (ii) a capacidade de produção da POMO, recentemente dimensionada, (iii) um cenário melhor para o fornecimento de componentes e (iv) melhores resultados da New Flyer. Além disso, a POMO está cada vez mais bem-posicionada para novas oportunidades, como melhorar o posicionamento B2B da empresa, acelerar a transformação tecnológica e se beneficiar do crescente mercado de ônibus elétricos. Por fim, vemos a POMO sendo negociada em um valuation atraente de 5x P/L para 2025.

**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).

## Allos

A Allos tem feito um ótimo trabalho em termos de alocação de capital desde 2023 (~R\$2 bilhões em reciclagem de ativos, grandes dividendos, recompras, etc.), e há mais por vir, uma vez que a Allos anunciou (i) que poderia se desfazer de mais R\$1 bilhão em ativos, (ii) que tem um programa de recompra de ações no valor de ~4% de seu capital, e (iii) que sua política de dividendos significa um yield implícito de ~6% para 2024. Em nossa opinião, a recente queda (a ação caiu 18% no acumulado do ano) abriu um bom ponto de entrada, com a ação sendo negociada a apenas ~9xP/FFO para 2024E + bom carregamento.

**ESG.** A estratégia da Allos é baseada na ética empresarial, no desenvolvimento das comunidades do entorno de seus empreendimentos, no uso adequado dos recursos naturais e na preservação do meio ambiente. Tem metas claras para 2030 em relação à diversidade e inclusão e ao desenvolvimento e envolvimento dos funcionários. As metas para 2030 incluem 100% de utilização de energias renováveis, menor utilização de água, uma percentagem mais elevada de resíduos recicláveis (65%) e uma economia circular. Também está empenhado em alcançar a neutralidade de carbono até 2040.

## Tim

Estamos mantendo a TIM em nosso portfólio ESG. Ao preço atual, vemos a TIM como uma tese de investimento promissora, negociada a um atraente dividend yield de 9,4% para 2024 (e 10,7% para 2025), acima das empresas de telecomunicações dos EUA (6%) e em linha com a Vivo. A TIM tem um modelo de negócios estável, um posicionamento competitivo sólido, uma forte geração de caixa e oferece um grande retorno aos acionistas, o que também ajuda a aumentar a defensividade de nosso portfólio.

**ESG.** Os pontos materiais da TIM, que são abordados na estratégia ESG da empresa, são: inovação e tecnologia, inclusão digital e conectividade, privacidade, segurança de dados e eficiência energética, qualidade de serviço, ética, bem-estar e transparência. Ao ter uma estratégia que considera todos esses pontos, a empresa consequentemente fortalece o relacionamento e oferece soluções inovadoras aos seus principais públicos de interesse – clientes, colaboradores e acionistas.

## Santos Brasil

Continuamos otimistas em relação à Santos Brasil com base em um ambiente de preços favorável em Santos, uma perspectiva melhor de volume (ajudada por uma base fraca de comparação, ganhos de participação de mercado com restrições de infraestrutura dos principais pares e um mix melhor), uma importante redução de riscos regulatórios e níveis de valuation atraentes. 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.

**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.

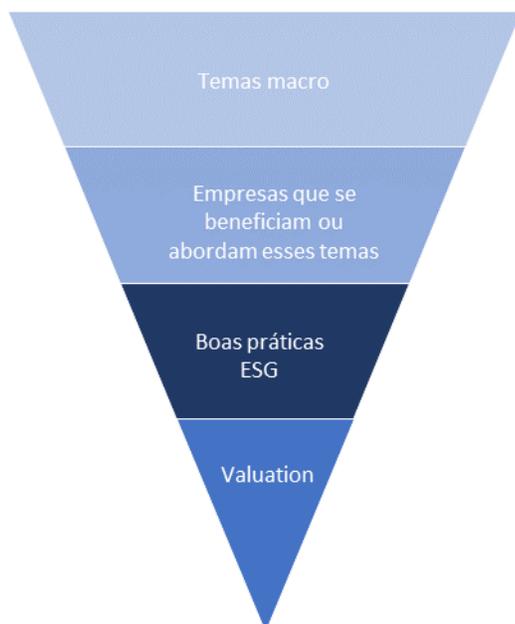
**Justificativa por trás de nosso portfólio.** O primeiro passo para montar nosso portfólio foi identificar macro temas relacionados a ESG, que são materiais para a América Latina e podem definir tendências na região. Definimos 8 temas que, em nossa percepção, se tornarão cada vez mais importantes e 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)