



O Investimento Responsável nos tempos de COVID-19

2020

www.ituasset.com.br



O investimento responsável é uma abordagem que busca entender como temas ambientais, sociais e de governança corporativa afetam o negócio e os resultados das empresas, e em contrapartida, como as empresas respondem a esses desafios.

Itaú Asset Management



Nós da Itaú Asset Management sempre consideramos o tema investimento responsável e integração ESG como estratégicos e essenciais para podermos contribuir positivamente para o desenvolvimento de um mercado de capitais mais eficiente e sustentável. Iniciamos nossa jornada ESG em 2004 com a criação do Fundo Itaú Excelência Social. Em 2008 demos um passo importante de adesão ao Princípios para Investimento Responsável das Nações Unidas (UN PRI). Viemos aprimorando constantemente a integração de questões ESG em todas as nossas decisões de investimento e não apenas em determinados produtos ou estratégias.

Desenvolvemos nossos modelos ESG para avaliação de empresas a partir de 2010. A abordagem pragmática desses modelos tem como objetivo estimar o impacto financeiro de temas ESG materiais para cada empresa investida. Em 2013 e 2014 escrevemos e divulgamos publicamente os white papers contendo nossos modelos de integração ESG para renda fixa e renda variável. Em 2016 aderimos ao código de Stewardship da AMEC. Integramos questões ESG na avaliação de empresas para renda fixa e renda variável, nos processos de voto nas assembleias de empresas investidas (proxy voting) e nos engajamentos individuais e coletivos que realizamos com as empresas investidas.

Buscamos contribuir com o tema via realização e divulgação de estudos sobre temas relevantes e contemporâneos. Em 2017 escrevemos nosso white paper sobre os impactos das mudanças climáticas no Brasil, e em 2018, escrevemos sobre os ODS e nossos modelos ESG.

Todas essas publicações estão disponíveis para consulta em www.itauasset.com.br.

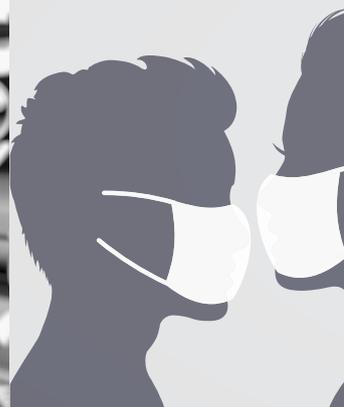
Acrescentamos à nossa biblioteca este novo documento, que vem para contribuir com o debate sobre os impactos do COVID-19 e as possíveis implicações para a agenda de investimento responsável no Brasil e no mundo.

Aproveitem a leitura!

ItaúAssetManagement

Acompanhe a
Itaú Asset nas
redes sociais





Introdução

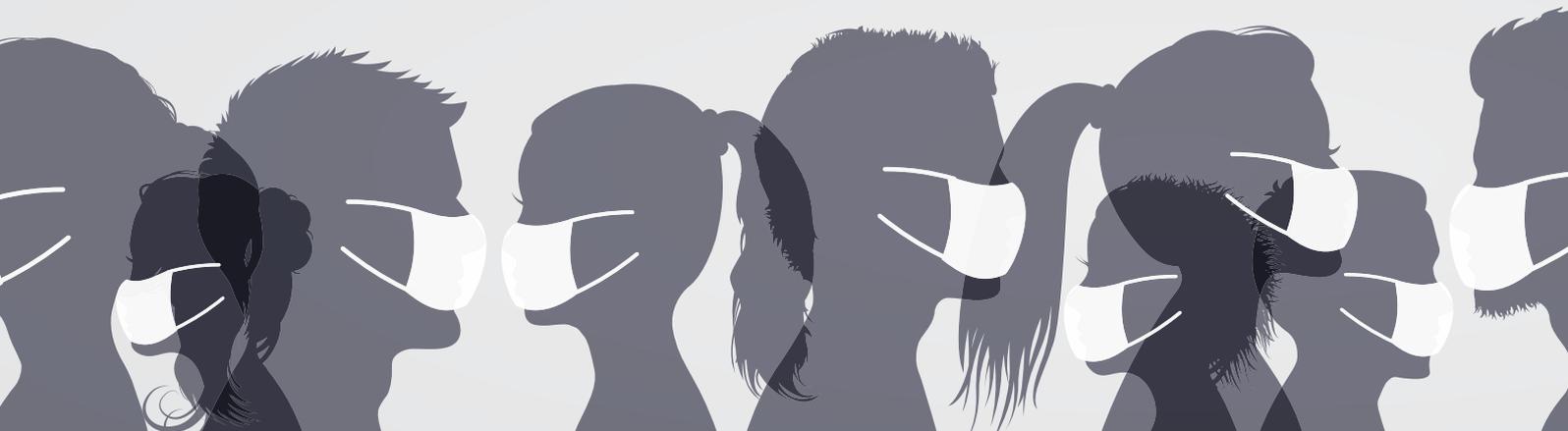
Enquanto gestores de recursos de nossos clientes, entendemos que faz parte do nosso dever fiduciário compreender a fundo as consequências de curto e longo prazo trazidas pela COVID-19, assim como suas implicações para o investimento responsável.

A pandemia do Coronavírus, ou COVID-19, vem trazendo grandes transformações do ponto de vista econômico e social na sociedade moderna. A rápida expansão do número de pessoas contaminadas, e consequente escalada dos casos de fatalidades, exigiu medidas tempestivas e extraordinárias, tais como o isolamento social adotado em diversos países.

Colocando em perspectiva histórica, não é exagero dizer que a COVID-19 é um dos eventos mais disruptivos dos últimos 125 anos. Um período que inclui duas guerras mundiais, a grande depressão e a crise financeira global de 2008.

As respostas trazidas pelos setores público e privado para combater o vírus e suas consequências estão impactando a forma como as pessoas vivem, a maneira como as empresas operam, bem como a percepção do papel destas nas sociedades em que estão inseridas.

Em face deste cenário, o objetivo deste trabalho é discutir, sob a ótica do investimento responsável, quais são os principais desafios e oportunidades em termos ambientais, sociais e de governança corporativa a serem colocados para as empresas durante e após a pandemia, e quais temas passam a ganhar relevância na pauta dos investidores. Se por um lado, este novo cenário traz o desafio das empresas de se adaptarem às mudanças no comportamento dos consumidores, novos modelos de trabalho e restrições em sua cadeia de produção, por outro, as empresas têm a oportunidade de reforçar o engajamento e a forma de atuação nas sociedades em que estão inseridas, com seus consumidores, colaboradores e demais partes interessadas.



O Investimento Responsável nos tempos de **COVID-19**

IMPACTOS DA COVID-19 NA AGENDA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

IMPACTOS SOBRE TEMAS AMBIENTAIS E CLIMÁTICOS

A QUESTÃO CLIMÁTICA

BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

PARTICIPAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

ENGAJAMENTO E TRANSPARÊNCIA

O NOVO NORMAL: MAINSTREAMING O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

A PERFORMANCE DO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL E SUSTENTÁVEL

INVESTIMENTOS TEMÁTICOS COMO ALTERNATIVA: CORONA BONDS

CONCLUSÕES E APRENDIZADOS

Impactos da COVID-19 na agenda de investimento responsável

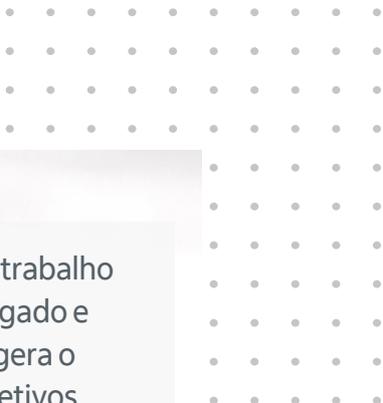
A pandemia da COVID-19 traz desafios, oportunidades, e assim, um novo ângulo para os investidores responsáveis. Em uma crise de escala global, as empresas estão atuando como agentes no combate e atenuação dos impactos sociais e econômicos decorridos deste evento. Podemos observar esse posicionamento através de diversas ações proativas adotadas por companhias no mundo todo, colocando os temas sociais também como protagonistas na abordagem ESG (Ambiental, Social e Governança).

Nesta seção, iremos debater o que muda na agenda de investimento responsável nesse contexto, quais temas devem ganhar mais visibilidade nas decisões de investimento, e como abordamos essas questões em nosso processo de integração ESG e engajamento com as empresas.

O “S” DO ESG

TRABALHADORES

Os trabalhadores vêm ganhando uma atenção especial dentro deste contexto de crise. O impacto mais evidente é a adoção em massa do trabalho remoto por diversas empresas, como forma de manter os trabalhadores em casa respeitando o isolamento social. De acordo com estudo da Institute for Technology Entrepreneurship Culture, o trabalho remoto no Brasil crescerá até 30% após a pandemia, mostrando o caráter permanente desta mudança [1]. A Medida Provisória 927, de 2020, trouxe flexibilizações para facilitar o trabalho remoto no contexto atual [2].



DESAFIO

Além disso, é importante ressaltar que o modelo de trabalho remoto traz mudanças relevantes na relação empregado e empregador. A ausência de um controle presencial gera o desafio para as empresas adotarem mecanismos efetivos de controle de horas trabalhadas, que pode ser substituído por um controle de produtividade. Além disso, em muitos casos, devemos observar uma maior flexibilização da jornada de trabalho, com os trabalhadores construindo as próprias jornadas e substituindo o modelo tradicional de 9h às 18h.

O trabalho remoto pode trazer dificuldade para implementação e monitoramento de condições de ergonomia, prevista na Norma Regulamentadora 17². As empresas precisarão encontrar meios para auxiliar os colaboradores com suas adaptações ao modelo de home office.

²As normas regulamentadoras (NR) regulamentam e fornecem orientações sobre saúde e segurança no trabalho. Estão previstas no Capítulo V da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). A NR 17 regulamenta a ergonomia no trabalho e aplica-se àquelas atividades que envolvem trabalho de escritório, movimentos repetitivos ou longos períodos sentado.



 Empresas que conseguem adotar medidas alternativas a demissões em massa podem sair da pandemia com sua imagem mais fortalecida

Essas transformações podem impactar as empresas através de aumento de custos na transição para o home office, além de potenciais impactos sobre a produtividade dos colaboradores nesse período.

Para trabalhos onde o modelo de home office não é adaptável, como trabalhos mais manuais e de campo, as empresas também deverão sofrer adaptações. No curto prazo, normas de condutas, tais como, disponibilidade de equipamentos de proteção individual, melhores protocolos de higiene e medidas de isolamento in-company são importantes para garantir a saúde e segurança dos colaboradores, em especial, para setores considerados essenciais. Em nossas análises, essa mudança é refletida através de potenciais aumentos de provisão e litígios para empresas que não consigam prover condições de salubridade adequadas para seus colaboradores no contexto da COVID-19.

Um tema que deve ganhar importância são benefícios e formas de remuneração. A COVID-19 evidenciou a vulnerabilidade dos colaboradores que não estão cobertos por pacotes de benefícios como licenças remuneradas e planos de saúde. Por isso, esperamos que modelos de remuneração, em que os benefícios sejam mais relevantes, podem se tornar uma tendência, de modo a minimizar o impacto de eventos disruptivos.

Finalmente, empresas que conseguirem adotar medidas alternativas a demissões em massa podem sair da pandemia com sua imagem mais fortalecida. Primeiramente, devido à sinalização positiva para o mercado, no sentido de que estão engajadas em combater efeitos sociais da pandemia, atuando com propósito e colaborando com a sociedade em que estão inseridas [3 e 4].

Adicionalmente, os custos com recursos humanos pós-COVID-19 dessas empresas podem ser menores. Estatísticas da Gallup apontam que o custo de substituir um funcionário pode chegar a até duas vezes o salário anual dele. Novos colaboradores podem ser menos eficientes e levar até dois anos para atingir a produtividade máxima [5]. É compreensível que reduções na força de trabalho podem ser inevitáveis para algumas empresas devido à redução de caixa. Por outro lado, ações para mitigar esse efeito deverão ter grande importância e visibilidade nesse período perante a sociedade.

FORNECEDORES



No curto prazo, empresas que colaborarem para garantir a continuidade de suas cadeias de fornecedores através de adiantamento de pagamentos e crédito, em especial, para fornecedores de pequeno porte, podem ser duplamente beneficiadas: 1) por contribuir para a continuidade de suas operações, reduzindo os desafios de logística e de qualidade de seus insumos no futuro e facilitando um retorno ao estado pré-crise; 2) gerando benefícios reputacionais devido à contribuição para a continuidade de empregos e negócios. Diversas empresas no Brasil e no mundo vêm adotando essa postura. Em nossos modelos, consideramos que essas práticas podem mitigar o risco de gargalos na produção, além de elevar o valor reputacional da companhia.

No longo prazo, podemos esperar uma mudança permanente na forma como as cadeias de fornecedores e de produção são organizadas. Deve haver uma preocupação crescente em garantir que produtos-chave, como alimentos e remédios, possam ser produzidos nos países em que serão consumidos [6]. Essa dinâmica, além de fortalecer cadeias locais, também deve ter como impacto a redução das emissões de escopo 3 indiretas de gases de efeito estufa das companhias³.

[6], Confira na página de referências

³As emissões de gases de efeito estufa podem ocorrer em três escopos diferentes: Escopo 1 são as emissões de responsabilidade e controle direto da empresa, como por exemplo emissões de queimas de combustível em fontes fixas; escopo 2 são as emissões indiretas relacionadas a geração da eletricidade adquirida e consumida pela empresa; escopo 3 são todas as demais emissões indiretas que são consequência das atividades da organização, mas que ocorrem em fontes que não são controladas pelas mesma. Como exemplos podemos citar emissões derivadas do transporte de colaboradores e insumos e tratamento de resíduos.

COMUNIDADES

Iniciativas das empresas para o combate direto ao vírus vêm crescendo com o escalar da crise, devendo ser um ponto de atenção para investidores responsáveis, através de diferentes ações:



As companhias que possuem o propósito de gerar valor para a sociedade devem sair da pandemia mais bem posicionadas do ponto de vista de valor da marca.

- 1) Contribuição direta: empresas que vêm oferecendo remédios, máscaras e respiradores para hospitais e/ou comunidades;
- 2) Mudança na produção: empresas que vêm direcionando seu processo produtivo para manufatura de equipamentos médicos e/ou de prevenção ao vírus;
- 3) Garantia de serviços básicos: empresas que vêm adaptando seu modelo de negócios para garantir que serviços básicos sejam mantidos, como e-learning, serviços de delivery, entre outros [4].

As companhias que possuem o propósito de gerar valor para a sociedade, através, por exemplo, das ações citadas acima, devem sair da pandemia mais bem posicionadas do ponto de vista de valor da marca. Em nossas análises, consideramos que as empresas que vêm usando novos recursos e modelos de negócio inovadores para superar os desafios da COVID-19 estarão, ao mesmo tempo, ampliando sua base de clientes e contribuindo para a fidelidade no longo prazo, aumentando assim o valor de sua marca.

[4] Confira na página de referências

Tabela 1

Principais tópicos do ponto de vista social

Tema ASG	Impactos COVID -19	Integração nos modelos IAM
Trabalhadores	Aumento do home office e mudança nas relações de trabalho.	- Apoio para adaptação de colaboradores ao home office. - Ganhos por apoio emocional de colaboradores.
	Condições de salubridade	- Passivos trabalhistas por questões de saúde ocupacional.
	Proteção social para trabalhadores de baixa renda	- Custos com benefícios trabalhistas.
	Reestruturação da força de trabalho	- Custos com rotatividade. - Ganho reputacional para companhias que busquem alternativas às demissões.
Fornecedores	Gargalos de pequenas e médias empresas	- Gargalos na produção, aumento de custo de insumos e potencial de verticalização. - Ganhos operacional e reputacional para empresas que apoiem seus fornecedores.
	Reorganização geográfica de cadeias produtivas	- Aumento de custos de insumos. - Redução das emissões de gases de efeito estufa de escopo 3.
Comunidades	Acesso a produtos e serviços	- Ganho de <i>market share</i> e fidelização de clientes ao garantir o acesso a bens básicos. - Fortalecimento da marca de empresas que consigam conectar sua atividade a um propósito social.

Impactos sobre temas ambientais e climáticos

A redução da atividade econômica de curto prazo, como resposta à disseminação da COVID-19, vem trazendo impactos positivos imediatos do ponto de vista ambiental. Por outro lado, essa dinâmica também deve estimular mudanças de comportamento mesmo em um mundo pós-COVID-19.



Impactos ambientais de curto e longo prazo

- A redução nas viagens aéreas internacionais vem levantando questões sobre onde obter produtos frescos⁴. Isso, por sua vez, pode estimular o crescimento da produção local de produtos como verduras e frutos do mar, garantindo

maior segurança na cadeia de fornecedores e reduzindo emissões de gases de efeito estufa de escopo 3, ligadas à cadeia produtiva das empresas [6 e 7].

- O maior uso de chamadas e videoconferências deve reduzir no futuro as reuniões presenciais, reduzindo o impacto ecológico de deslocamentos e custos de viagem.
- Uma redução no número de carros nas ruas pode ser positiva do ponto de vista de emissões e poluição no curto prazo. No longo prazo, a disseminação de modelos de trabalho remoto pode atenuar os desafios atuais de mobilidade urbana e mudar a dinâmica do setor de real estate, reduzindo a demanda por propriedades localizadas próximas a grandes centros comerciais e aumentando a procura por imóveis em regiões mais afastadas.
- Estatísticas já apontam para um crescimento acentuado em serviços de entrega de alimentos. O menor deslocamento das pessoas para realizarem compras deve trazer uma redução em termos de emissões, uma vez que essas compras tendem a ser maiores e ocorrer menos vezes. Porém, por outro lado, o uso de embalagens e caixas deve aumentar devido a essas entregas.
- Maior uso de plásticos descartáveis deve elevar a produção de resíduos. Embalagens de uso único não somente geram mais lixo, como também podem trazer um retrocesso no caminho para uma economia circular.
- Redução em emissões e poluição da indústria. Apesar de ser um impacto relevante e visível a curto prazo, entendemos que a redução observada tende a ser temporária [6].

⁴Um dos impactos da COVID-19 foi a redução no transporte aéreo de cargas, que é responsável por boa parte do abastecimento global de produtos frescos, como frutas.

A questão climática

A atual pandemia traz similaridades com ameaças climáticas futuras. Primeiramente, ameaças climáticas e pandêmicas parecem intangíveis e remotas. Ambas trazem consequências desproporcionais para diferentes países, com maior impacto sobre regiões e populações desprovidas de infraestrutura básica.

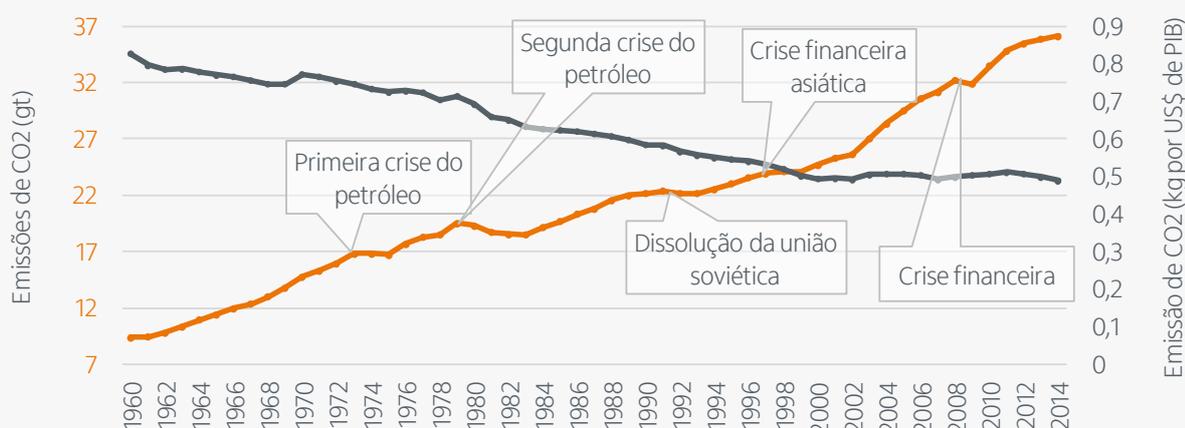
De acordo com pesquisadores da Universidade de Stanford, as mudanças climáticas podem contribuir para o risco de disseminações de pandemias. O aumento na temperatura pode criar condições favoráveis à disseminação de doenças transmitidas por insetos como mosquitos [8].

A COVID-19 deve causar a maior redução em emissões de gases de efeito estufa que se tem notícia. Apesar das incertezas existentes, a crise atual vem alterando o debate acerca da questão climática.

De acordo com dados recentes, uma redução esperada na atividade econômica de 2,5% do PIB global, em 2020, deve ter como consequência uma redução em cerca de 5,4% nas emissões de dióxido de carbono. Isso ocorre porque as atividades mais afetadas são também aquelas mais carbono-intensivas, como transporte e indústria.

Entendemos que a questão climática é secular, e considerando a retomada no período pós-COVID-19, evidências mostram que as economias tendem a se tornar mais carbono-eficientes após crises econômicas [9]. Este argumento é reforçado, por exemplo, pelo plano de recuperação econômica a partir de investimentos sustentáveis. O Pacto Verde da União Europeia prevê investimentos da ordem de 1 trilhão de euros na próxima década, que será focado na transição para uma economia verde, de baixo carbono e digital, acelerando uma transformação que já vinha ocorrendo [10].

Emissões Globais de CO2 e intensidade de emissões ao longo dos anos



Elaboração: Itaú Asset Management, com base em Carbon Disclosure Project e Banco Mundial (<https://data.worldbank.org/indicador/EN.ATM.CO2E.KD.GD> e <https://data.worldbank.org/indicador/EN.ATM.CO2E.KT>)

Nos últimos anos, observamos um número crescente de resoluções de acionistas relacionadas ao tema mudanças climáticas no exterior. Nossa percepção é que as mudanças climáticas irão continuar na agenda de investidores e empresas para endereçarem esse desafio. O engajamento crescente de investidores em temas climáticos deve continuar [9].

Como consequência cultural da crise, podemos esperar uma maior coordenação e colaboração entre países e governos para endereçar desafios sistêmicos, como é o caso das mudanças climáticas. Além disso, podemos esperar uma maior conscientização acerca da importância da manutenção de entidades voltadas ao estudo, prevenção e enfrentamento desses impactos.

Tabela 2
Principais tópicos do ponto de vista ambiental e climático

Tema ASG	Impactos COVID -19	Integração nos modelos IAM
Água, energia e materiais	Redução em viagens corporativas pelo uso de videoconferências	<ul style="list-style-type: none"> - Redução no consumo de combustível e emissão de escopo 3 das companhias; - Redução de custos com viagens; - Ganho de produtividade com menor deslocamento.
	Redução no <i>commuting</i> com trabalho remoto	<ul style="list-style-type: none"> - Mudanças na dinâmica do setor de real estate (busca por residências maiores e mais afastadas); - Menores índices de poluição no curto prazo.
Gestão de resíduos	Aumento no consumo de embalagens por <i>delivery</i> e e-commerce	<ul style="list-style-type: none"> - Maior velocidade de substituição de embalagens plásticas por papel no setor de bens de consumo; - Oportunidade de ações de logística reversa pelo setor de embalagens.
	Redução de emissões atmosféricas na indústria	<ul style="list-style-type: none"> - Maior necessidade de investimentos para redução da poluição no longo prazo.
Mudanças climáticas	Redução nas emissões de CO2	<ul style="list-style-type: none"> - Menor impacto para empresas em cenários de precificação de carbono; - Maiores investimentos em tecnologias limpas como resposta de longo prazo.

Boas práticas de governança corporativa

Participação em assembleias de empresas investidas (proxy voting)

As assembleias anuais das empresas abertas têm como objetivos gerais a aprovação das demonstrações financeiras, a eleição dos membros do Conselho de Administração e a fixação dos planos de remuneração dos executivos. Melhores práticas na participação e voto em assembleias são conhecidas como práticas de stewardship, e têm como objetivo promover uma melhor governança corporativa e alinhamento no interesse de investidores e empresas investidas. Nesse contexto, gestores de recursos podem exercer seu direito de voto, contribuindo para uma melhora na performance ambiental, social e de governança corporativa das empresas.

O contexto da COVID-19 trouxe um grande desafio em termos de mobilidade, impactando a realização das assembleias gerais das empresas de diferentes formas. A grande concentração destas nos meses de abril e maio trouxe a preocupação de que investidores poderiam não conseguir exercer seu direito de voto.

De acordo com a Institutional Shareholder Services, aproximadamente 557 assembleias foram canceladas devido à pandemia até 31 de abril em todo o mundo. Em 2019, o número foi de 286, apresentando um aumento de 95% [11].

No Brasil, houve o cancelamento de 47 assembleias até junho de 2020. O maior impacto para a temporada de assembleias brasileiras ocorreu em abril, quando houve o cancelamento ou adiamento de 41 assembleias, e uma queda de 15% em relação a abril de 2019. O pico de assembleias não realizadas em abril resultou em um aumento de 20% no número de assembleias realizadas em maio e em um aumento de 133% no número de assembleias em junho [12].

Mapa das assembleias de acionistas canceladas em 2020



Fonte: Institutional Shareholder Services, 31 de março de 2020, Itaú Asset Management, Assembleias no Brasil, 31 de março de 2020.

Como resposta a esse desafio, reguladores de mercado de diferentes países agiram rápido para flexibilizar os prazos regulatórios e normas para realização de assembleias virtuais. Entendendo a necessidade de uma rápida adequação ao atual contexto, a Comissão de Valores Mobiliários promoveu alterações nos prazos legais e regulatórios de envio de informações, regulamentou assembleias virtuais e sessões de julgamentos por vídeo conferência [13].

Nos últimos anos, vem crescendo a prática de voto eletrônico em assembleias, dado que nem todos os acionistas podem comparecer fisicamente. Entendemos que um legado relevante desta pandemia será a aceleração deste processo e um estímulo cada vez maior para que empresas adotem essa prática, com potencial impacto positivo no aumento da participação dos acionistas.

Além disso, no contexto atual da COVID-19, é esperado que os seguintes temas ganhem espaço nas assembleias das empresas, em especial, por parte de investidores responsáveis: gestão responsável de colaboradores, participação do conselho na gestão da crise, remuneração de executivos, pagamento de dividendos e recompra de ações.

Participação do Conselho de Administração

É natural que a alta gestão das empresas esteja focada em lidar com efeitos de curto prazo, como gestão de colaboradores, controle do fluxo de caixa e decisões sobre continuidade das operações. Nesse sentido, é importante que o Conselho de Administração tenha um papel de apoio à gestão da companhia. Uma análise realizada pontua algumas linhas de ação que poderiam ser adotadas por conselheiros nesse momento:

- Descentralizar a tomada de decisão para Diretoria e Gerências para lidar com ações de curto prazo. Essa descentralização deve partir do Conselho para a Diretoria, e assim permear demais níveis hierárquicos.
- Aumentar a capacidade da alta gestão através de interação com partes interessadas, como governos, órgãos reguladores, credores, empregados e principais clientes. Nesse ponto, é importante aproveitar o background dos conselheiros para conseguir liderar essa interação e dando mais flexibilidade para os executivos.
- Toda crise tem seu fim, e, para isso, é importante que o board tenha um papel ativo no planejamento da reconstrução da empresa. A alta gestão da companhia deverá estar focada em buscar a sustentabilidade do seu negócio, ao passo que os conselheiros terão o papel de entender e desenhar a organização no futuro, assim como eventuais mudanças no modelo de negócio como consequência da COVID-19 [14].

Engajamento e transparência

O engajamento com as empresas investidas é uma forma para ampliar o conhecimento sobre as companhias e suas externalidades. O objetivo é estabelecer um diálogo construtivo e aprofundar o entendimento de como determinadas questões ESG podem impactar seu valor de mercado.

Os investidores podem incentivar a adoção de melhores práticas de gestão e governança corporativa, com o objetivo de reduzir riscos e proteger o interesse dos acionistas. Assim, considerando o potencial impacto da pandemia nas empresas, seus empregados e fornecedores, iniciativas de engajamento podem ser revistas ou repriorizadas.

Reguladores do mercado de capitais têm orientado empresas a divulgar informações transparentes sobre os impactos da crise e seus planos de ação, indicando que investidores tomarão melhores decisões de investimentos com base nessas informações.

Adicionalmente, entender como as empresas estão protegendo seus empregados e fornecedores, quais os impactos estimados e os planos de mitigação, é importante fator que pode influenciar o valor e a reputação das empresas. Caso essas informações não estejam sendo divulgadas adequadamente pelas empresas, investidores têm a possibilidade de engajar com a empresa e incentivar maior transparência [15].

[15] Confira na página de referências



O novo normal: Mainstreaming o Investimento Responsável

Com as mudanças econômicas observadas ao longo dos últimos anos, aliadas ao aumento da expectativa de vida mundial, o tema planejamento financeiro ganha relevância, e assim, temos uma mudança importante no horizonte de investimento. Com esses novos elementos, deixamos cada vez mais o curto prazo para trás e passamos a nos preocupar com o médio e longo prazo, ao pensarmos sobre nossos investimentos.

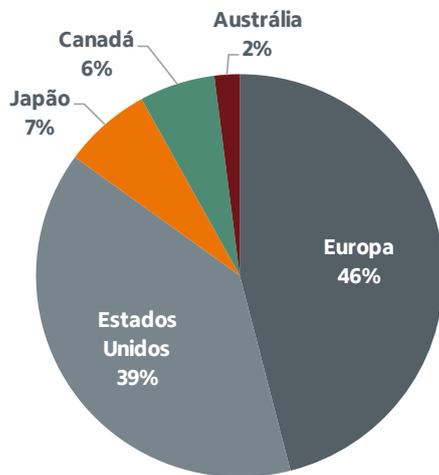
Nesse sentido, a busca e direcionamento para empresas que se preocupam com a perenidade e sustentabilidade de seus negócios se tornam mais relevantes. Empresas que se atentam às questões ESG estão mais bem preparadas para lidar com as mudanças nos padrões de produção e consumo, utilizando de maneira mais eficiente os recursos naturais e amenizando os impactos negativos de seus produtos e serviços no meio ambiente.

Da mesma forma que nossos investimentos estão cada vez mais sendo direcionados para o médio e longo prazo, notamos importantes iniciativas de países, empresas e da sociedade civil sendo estruturadas para trazerem soluções eficientes em termos de sustentabilidade e de impacto positivo sobre o meio ambiente e sociedade nestes horizontes.

Investimentos sustentáveis seguem ganhando mercado e atraindo recursos de investidores soberanos, institucionais e individuais. Segundo o último relatório bianual da Global Sustainable Investment Alliance, em todo o mundo, o volume de recursos geridos profissionalmente, considerando critérios ESG, atingiu o recorde de US\$ 30,68 trilhões, apresentando um aumento de 34% em relação a 2016 [16]. Esse crescimento foi observado em diversas regiões do mundo, em especial no Japão, Estados Unidos, Canadá e Austrália.

[16] Confira na página de referências

Total do Mercado em 2018 por região

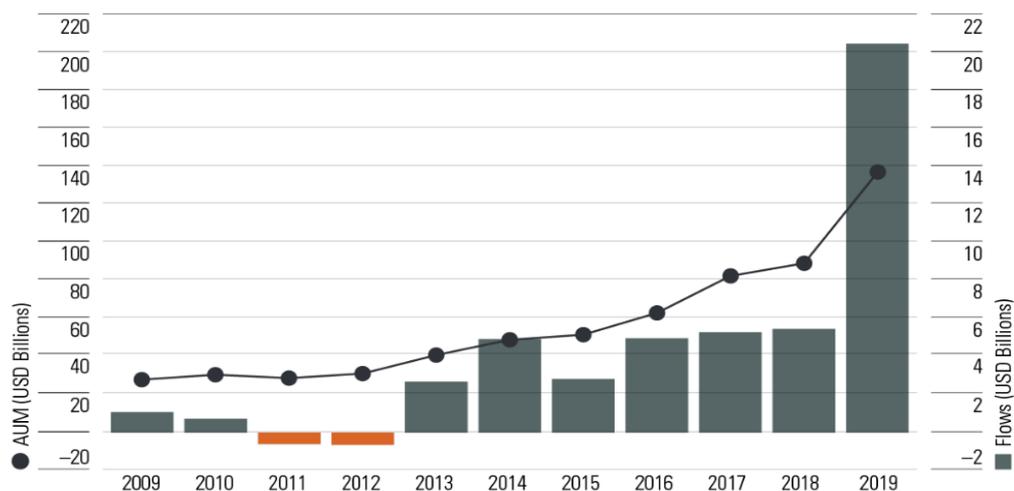


Crescimento 2016-18 (%)

Europa	11%
Estados Unidos	38%
Canadá	42%
Austrália/NZ	46%
Japão	307%
Total	34%

Em 2019, o número de fundos, que inclui critérios ESG na sua decisão de investimentos, teve um boom nos Estados Unidos, com uma captação líquida positiva de US\$ 20,6 bilhões. Esse crescimento representa cerca de quatro vezes o crescimento de 2018.

Fluxos anuais estimados de fundos sustentáveis



Fonte: Morningstar Direct. Data Base: 31/12/2019

A captação líquida recorde de produtos ESG nos Estados Unidos, em 2019, surpreendeu positivamente a indústria de investimentos e mostrou que investimentos ESG têm um relevante potencial de crescimento. Atenta ao crescente número de fundos autodenominados ESG, nos Estados Unidos, a SEC – Securities and Exchanges Commission – tem buscado aprofundar seu entendimento para avaliar como diferentes gestores vem considerando esses temas em seus fundos denominados ESG [27].

No caso europeu, somente no primeiro trimestre de 2020, houve uma captação líquida de US\$ 33 bilhões, mesmo diante dos impactos da COVID-19. No mesmo período, US\$ 165 bilhões foram retirados na indústria de fundos como um todo, o que denota que os investidores enxergam os fundos ESG como uma alternativa de longo prazo [18].

No Brasil, os fundos classificados como de sustentabilidade pela Anbima, somaram, em abril de 2020, R\$ 427 milhões (US\$ 82 milhões) de patrimônio líquido. Em comparação com mercados como Estados Unidos e Europa, ainda é um número tímido. O crescimento nos recursos alocados para investimentos responsáveis no Brasil passa pela educação dos investidores sobre a importância de se considerar aspectos ESG na avaliação de investimentos [19].

A performance do investimento responsável e sustentável

Nesta seção, dedicamos espaço para ponderar sobre a performance de estratégias de investimento responsável nas crises financeiras, notando que portfólios nessa estratégia se destacaram positivamente quando comparados aos investimentos tradicionais, reforçando a resiliência do conjunto de empresas selecionadas com esse viés.

Um estudo divulgado recentemente mostra que critérios ESG podem criar valor no fluxo de caixa das empresas de cinco maneiras: (1) facilitando o crescimento da receita; (2) reduzindo custos; (3) minimizando intervenções regulatórias e legais; (4) aumentando a produtividade dos funcionários; e (5) otimizando investimentos em bens de capital [20]. Ainda assim, podemos enfrentar cenários adversos como o que temos pelo surgimento da COVID-19 e seu impacto na economia, refletido pelo mercado financeiro e de capitais.

A performance de índices e estratégias ESG, em momentos de crise, foi analisada recentemente em estudo que busca avaliar o grau de resiliência desse tipo estratégia nos quatro primeiros meses de 2020. Os resultados mostram que portfólios e índices ESG, em sua grande maioria, apresentaram uma melhor performance nesse período [21].



O estudo ainda analisa demais períodos de alta volatilidade, como 2015-2016 e 2018, destacando que os resultados apresentados pelas estratégias ESG também foram superiores.

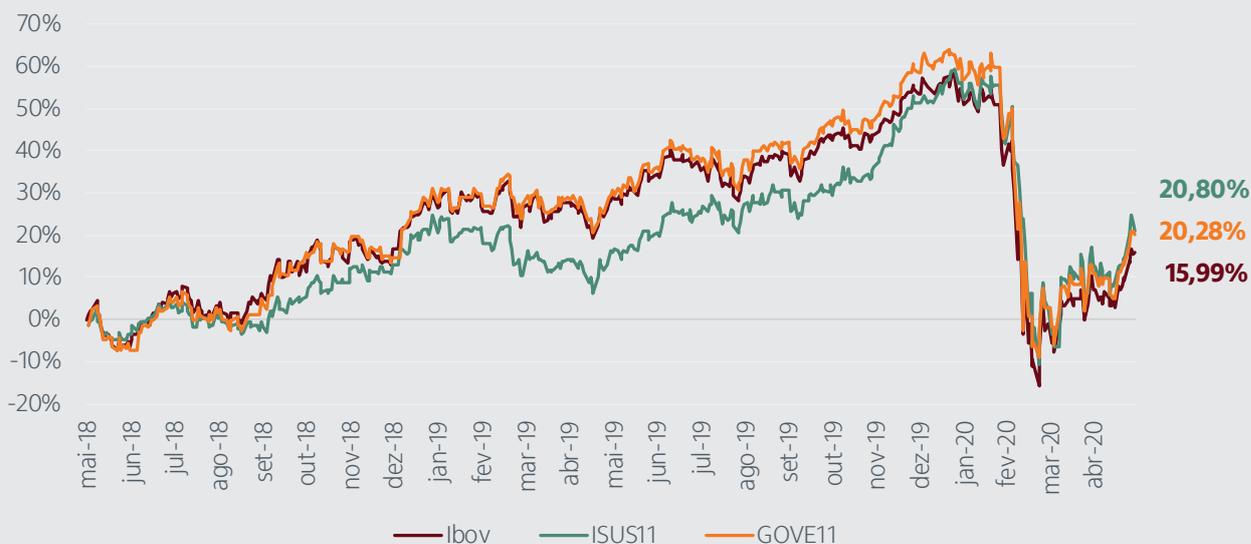
Em outra análise realizada com ETFs dedicados ao tema ESG, realizada nos dois primeiros meses de 2020, encontrou-se um retorno melhor do que os benchmarks tradicionais nas categorias Global, Europa e EUA de grande capitalização [22].

Outro estudo recente, focado em mercados emergentes, revelou que apesar de as empresas tenderem a ter classificações ESG mais baixas do que seus pares globais, em média, as características ESG contribuíram positivamente para o desempenho geral.

Revelou-se também que empresas de mercados emergentes com avaliação mais alta apresentaram maior lucratividade, menor risco idiossincrático e um diferencial positivo de retorno durante o período do estudo de junho de 2013 a julho de 2019 [23].

Ao olharmos para o mercado brasileiro e compararmos, por exemplo, o desempenho de portfólios tradicionais indexados ao índice amplo Ibovespa contra dois portfólios focados no tema Investimento Responsável - um indexado ao Índice de Governança Corporativa (IGCT) e outro ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)⁵ - notamos que os portfólios ESG apresentaram um desempenho superior em diversas janelas temporais, incluindo o período agudo da crise recente.

Performance



ISUS11 (ETF da Itaú Asset atrelado ao ISE) **GOVE11** (ETF da Itaú Asset atrelado ao IGCT)

	Ibovespa	ISUS11	ISE	GOVE11	IGCT
mai/20	8,57%	7,18%	8,61%	8,66%	8,33%
YTD	-24,42%	-20,29%	-19,08%	-24,11%	-24,06%
12 Meses	-9,92%	3,62%	4,12%	-7,16%	-7,34%
24 Meses	13,87%	20,85%	21,31%	20,09%	21,02%

Elaboração: Itaú Asset Management - Data base: maio de 2020

[22 e 23] Confira na página de referências

⁵O ISE é uma carteira teórica composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. O IGC é uma carteira teórica de ativos composta pelas empresas listadas no Novo Mercado ou Níveis 1 e 2 de governança corporativa da B3. Em outras palavras, é um índice que busca capturar as empresas com melhores práticas de governança na bolsa.

Investimentos temáticos como alternativa: **corona bonds**

Como visto anteriormente, nossos investimentos estão cada vez mais sendo direcionados para o médio e longo prazo, horizontes em que soluções eficientes em termos de sustentabilidade e de impacto positivo vêm sendo desenvolvidas.

Países e empresas atingidos pela crise vêm buscando formas inovadoras de lidar com os desafios que se impõem. Dificuldades de caixa e a necessidade de se financiar em meio a um cenário incerto têm levado empresas e governos a emitir títulos e instrumentos financeiros cujos recursos serão utilizados para endereçar diretamente os desafios da COVID-19.

Corona bonds ou social bonds são investimentos temáticos com o objetivo de endereçar diretamente os desafios da COVID-19. Recursos para a recuperação econômica pós-COVID-19 serão necessários para diferentes temas como obtenção de recursos médico-hospitalares, apoio a pequenos e médio empreendedores e mesmo para a recuperação da economia de forma mais ampla.

Para ajudar a estruturar parâmetros deste mercado, a ICMA - International Capital Market Association e a IFC – International

Finance Coporation, publicaram estudos de caso que ajudam a tangibilizar quais os possíveis usos dos recursos originados por essas emissões, de forma que estas sejam direcionadas para os afetados pelos impactos do vírus [24].

Neste contexto, é importante notar a emissão de US\$ 8 bilhões feita pelo Banco Mundial, sendo a maior realizada por uma entidade multilateral, alinhada aos direcionamentos publicados pela ICMA e IFC [25]. Os recursos ajudarão nos planos de apoiar os países-membros em seus esforços para lidar com os impactos humanos e econômicos da COVID-19. Outras instituições multilaterais emitiram, entre março e abril de 2020, cerca de US\$ 20 bilhões em corona bonds alinhados às diretrizes da ICMA [26].

Estes instrumentos financeiros surgem como uma categoria de títulos sociais e começam a ganhar papel de protagonistas, em um momento em que os chamados títulos verdes já despontaram como uma solução prática para endereçar questões ambientais e climáticas. Dessa forma, acreditamos que a COVID-19 pode atuar como o gatilho para o início de uma tendência de crescimento relevante dos Social Bonds.

Conclusões e aprendizados

Como vimos ao longo do paper, as mudanças econômicas, observadas ao longo dos últimos anos, e o tema planejamento financeiro vêm ganhando relevância, e assim, temos uma mudança importante no horizonte de investimento. Com esses novos elementos, deixamos cada vez mais o curto prazo para trás e passamos a nos preocupar com o médio e longo, ao pensarmos sobre nossos investimentos.

Empresas que se preocupam com a perenidade e sustentabilidade de seus negócios, e se atentam às questões ESG, estão mais bem preparadas para lidar com as mudanças nos padrões de produção e consumo, utilizando de maneira mais eficiente os recursos naturais e amenizando os impactos negativos de seus produtos e serviços no meio ambiente.

A pandemia atual vem alterando significativamente diversos aspectos da vida cotidiana e corporativa, o que impacta os resultados das empresas e decisões de investimento. O uso de uma lente de investimento responsável em nossos modelos e análises vem nos ajudando a identificar empresas que vêm mitigando riscos, antecipando tendências e obtendo resultados mais perenes. Dentre as potenciais consequências identificadas da COVID-19 para o investimento responsável, podemos destacar:

Maior atenção aos impactos sociais das empresas, para dentro e para fora

Por um lado, as organizações podem gerar um benefício mútuo ao acelerarem tendências de trabalho remoto e garantirem boas condições sanitárias para colaboradores e terceirizados. Por outro lado, a situação atual traz a oportunidade de empresas responsáveis alavancarem o valor social da marca através de contribuições diretas no enfrentamento da crise e garantia de produtos e serviços básicos a população.

Continuidade na tendência secular de combate às emissões de CO2

Dados empíricos nos mostram que eventos econômicos e sociais disruptivos trazem como consequência uma redução das emissões no curto prazo, seguida de uma mudança mais estrutural no longo prazo, reduzindo a intensidade de emissões na economia. No contexto da COVID-19, existe ainda a possibilidade de cadeias produtivas locais ganharem mais espaço, o que reduziria as emissões indiretas das empresas.

Esta transição está alinhada aos esforços de diversos países no sentido de promover uma recuperação econômica com bases verdes e sustentáveis, a exemplo do Pacto Verde, no valor de 1 trilhão de euros, anunciado pela União Europeia para a próxima década.

Maior engajamento de investidores para avanço das agendas socioambientais nas companhias

Levando em consideração os impactos da COVID-19 sobre diversos stakeholders, os investidores podem usar o engajamento como uma ferramenta mais efetiva para estimular as empresas a avançarem em suas agendas socioambientais. Isso ocorre em paralelo com o aumento no número de assembleias gerais das empresas de maneira virtual, que pode aumentar a participação de investidores. Os Princípios para Investimento Responsável (PRI) vêm trazendo recomendações no contexto da COVID-19 para que investidores responsáveis realizem ações de engajamento em temas como transparência, segurança de trabalhadores e riscos na cadeia produtiva.

Diante do exposto, entendemos que diversas tendências ESG, que já vinham avançando, podem ganhar velocidade como resposta prática à pandemia. Nesse contexto, nosso papel como gestores de recursos é compreender como essa dinâmica pode afetar as empresas e nossas decisões de investimento, com o objetivo de obter retorno mais ajustado ao risco.

Por outro lado, entendemos que empresas e investidores possuem um importante papel na superação dos impactos da COVID-19 e construção de um novo normal mais sustentável. As empresas, buscando vincular sua atuação e seus negócios cada vez mais a um propósito social, e os investidores, ao alocarem seus recursos levando em consideração os impactos ambientais e sociais que podem ser gerados através destes.

Referências

[1] INSTITUTE FOR TECHNOLOGY ENTREPRENEURSHIP CULTURE. Tendências de Marketing e Tecnologia. 2020. Disponível em: <http://www.aberje.com.br/wp-content/uploads/2020/04/COVID-Infobase_trendstecnologia.pdf>.

[2] BRASIL. Medida Provisória nº 927, de 22 de março de 2020. 2020. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Mpv/mpv927.htm>.

[3] HSBC GLOBAL RESEARCH. How essential is essential: Employees in focus for ESG investors. 2020. Disponível em: <<https://www.research.hsbc.com/A/Disclosures>>.

[4] CITI RESEARCH. Glimpses of a post pandemic future. COVID-19: a global sectoral response. 2020.

[5] GALLUP. This Fixable Problem Costs U.S. Business \$1 Trillion. 2019. Disponível em: <<https://www.gallup.com/workplace/247391/fixable-problem-costs-businesses-trillion.aspx>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

[6] HSBC GLOBAL RESEARCH. ESG Matters – How Does COVID-19 Affect ESG Issues. 2020. Disponível em: <<https://www.research.hsbc.com/A/Disclosures>>.

[7] INTERNATIONAL AIRPORT REVIEW. How is the air cargo industry reacting and responding to the COVID-19 pandemic? 2020. Disponível em: <<https://www.internationalairportreview.com/article/115426/air-cargo-industry-reacting-responding-covid-19/>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

[8] STANFORD UNIVERSITY. The Climate of Health. 2019. Disponível em: <<https://news.stanford.edu/2019/03/15/effect-climate-change-disease/>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

[9] GOLDMAN SACHS EQUITY RESEARCH. Shifting the climate change debate. 2020.

[10] HARVEY, Fiona e RANKIN, Jennifer. What is the European Green Deal and will it really cost €1tn? 2020. Disponível em: <<https://www.theguardian.com/world/2020/mar/09/what-is-the-european-green-deal-and-will-it-really-cost-1tn>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

[11] INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES. Annual General Meetings & COVID-19: a review of the regulatory landscape. Disponível em: <<https://www.issgovernance.com/library/annual-general-meetings-covid-19/>>.

[12] ITAÚ ASSET MANAGEMENT. Levantamento interno realizado em 12 de junho de 2020.

[13] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação CVM 849. 2020. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0800/deli849.html>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

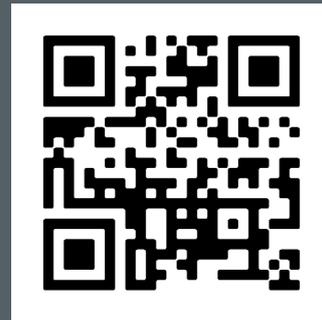
_____. CVM regulamenta assembleias digitais de titulares de valores mobiliários representativos de dívida. 2020. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20200514-1.html>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

_____. Coronavírus: CVM regulamenta sessões de julgamento por videoconferência. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20200430-3.html>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

_____. Coronavírus: CVM lança audiência pública para regulamentar assembleias digitais de debenturistas. 2020. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20200427-1.html>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

- [14] MCKINSEY. Addressing climate change in a postpandemic world. 2020.
- [15] PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT. How Responsible Investors Should Respond to the COVID-19 Coronavirus Crisis. 2020. Disponível em: <<https://www.unpri.org/download?ac=10266>>.
- [16] GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE. Global Sustainable Investment Review 2018. 2019. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf>.
- [17] IACURCI, Greg. Money Moving Into Environmental Funds Shatters Previous Record. 2020. Disponível em: <<https://www.cnbc.com/2020/01/14/esg-funds-see-record-inflows-in-2019.html>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.
- [18] MORNINGSTAR. Investors Back ESG in the Crisis. 2020. Disponível em: <<https://www.morningstar.co.uk/uk/news/202274/investors-back-esg-in-the-crisis.aspx>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.
- [19] ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. Consolidado Histórico de Fundos de Investimento – abril de 2020. 2020. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm>;
- [20] MCKINSEY. Five Ways that ESG Creates Value. 2019. Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>>.
- [21] BLACKROCK. Sustainable Investing: Resilience Amid Uncertainty. 2020. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/corporate/literature/investor-education/sustainable-investing-resilience.pdf>>.
- [22] MORNINGSTAR. How ESG ETFs Have Performed in the Sell-Off. 2020. Disponível em: <<https://www.morningstar.co.uk/uk/news/201154/how-esg-etfs-have-performed-in-the-sell-off.aspx>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.
- [23] MORNING STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL. ESG Investing in Emerging Markets. 2020. Disponível em: <<https://www.msci.com/www/research-paper/esg-investing-in-emerging/01719870014>>.
- [24] INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION. Social Bonds. Illustrative use-of-proceeds case studies: coronavirus. Disponível em: <<https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3d1ccd21-ad12-4468-b03d-251cd6421bc5/SB-COVID-Case-Study-Final-30Mar2020-310320.pdf?MOD=AJPERES&CVID=n4RsBEk>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.
- [25] WORLD BANK. Sustainable Development Bond Raises Awareness for Health and COVID-19 Response. 2020. Disponível em: <<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/04/15/world-bank-raises-record-breaking-usd8-billion-from-global-investors-to-support-its-member-countries>> Acesso em: 15 de junho de 2020.
- [26] NORDEA. Corona bonds: what are they and why do they matter? 2020. Disponível em: <<https://insights.nordea.com/en/sustainable-finance/corona-bonds/>>. Acesso em: 15 de junho de 2020.

Acompanhe a
Itaú Asset nas
redes sociais



2020

WHITE PAPER

O Investimento Responsável
nos tempos de COVID-19

www.itauasset.com.br



Itaú Asset Management

