

Carteira ESG XP

Uma alteração no nosso portfólio; Entra NTCO3, sai LREN3

Selecionando as empresas melhores posicionadas no tema sob o universo de cobertura da XP; Novembro 2022



Com o objetivo de ajudar os investidores no processo de alocação de recursos, lançamos em set/21 nossa carteira recomendada ESG, combinando 10 nomes que (i) gostamos sob uma perspectiva fundamentalista e (ii) que possuem altos padrões ESG. Para novembro, estamos fazendo uma mudança na nossa carteira: trocando LREN3, uma vez que esperamos resultados fracos no 3T, por NTCO3, dado que enxergamos um cenário de risco/retorno mais favorável para o papel, diante da assimetria de valuation e potenciais gatilhos positivos no curto prazo.

Carteira recomendada ESG XP. Esta carteira é composta pelas 10 principais ações (com peso semelhante de 10% cada) que combinam altos padrões ESG e fundamentos sólidos, com o objetivo de superar o índice B3 ISE¹ no longo prazo. Ela é revisada mensalmente e pode ou não mudar a cada mês.

Racional por trás da seleção. Neste primeiro momento, optamos por uma abordagem mais qualitativa, enquanto estamos desenvolvendo nosso rating ESG proprietário. Utilizamos o universo de cobertura ESG da XP (112 empresas) como ponto de partida, filtramos este número observando quais nomes têm altos padrões ESG e, das empresas restantes, escolhemos aquelas nas quais nossos analistas possuem uma visão fundamentalista positiva.

Entra NTCO3, sai LREN3. Para novembro, estamos trocando LREN3, uma vez que esperamos resultados fracos no 3T, por NTCO3, dado que enxergamos o atual valuation da operação Natura&Co. LatAm já incorporando um cenário pessimista, além de enxergarmos potenciais gatilhos positivos no curto prazo relacionados à reestruturação societária da companhia.

Volatilidade foi o nome do jogo. Outubro foi um mês muito mais volátil do que o resto do ano após o resultado do 1º turno das eleições no Brasil. Vimos um forte rali nos ativos brasileiros no início do mês, uma vez que os mercados esperavam mais acenos ao centro vindos de ambos candidatos na corrida presidencial. No exterior, os mercados globais tiveram um mês também positivo em meio à temporada de resultados do 3T22 melhor do que o esperado até agora. **Em outubro, o Ibovespa subiu +5,5% e ISE +7,6%, contra +9,8% da carteira XP ESG no mesmo período², superando o benchmark em +220 bps.**

Companhia	Ticker	Peso	Recomendação	Preço Atual (R\$)	Preço Alvo (R\$)	Upside	Valor de Mercado (R\$m)
Ambev	ABEV3	10%	Compra	16,0	18,80	18%	244,9
Arezzo&Co.	ARZZ3	10%	Compra	104,5	115,00	10%	10,6
CBA	CBAV3	10%	Compra	11,0	18,00	63%	6,7
Localiza	RENT3	10%	Compra	70,5	73,00	3%	50,5
Orizon	ORVR3	10%	Compra	44,7	40,00	-10%	3,0
Natura&Co	NTCO3	10%	Compra	15,0	25,00	67%	19,5
Totvs	TOTS3	10%	Compra	33,2	39,00	18%	18,7
Vivo	VIVT3	10%	Neutro	41,3	58,00	40%	68,6
YDUQS	YDUQ3	10%	Compra	16,1	33,70	109%	4,5
WEG	WEGE3	10%	Compra	40,3	45,00	12%	163,0

Marcella Ungaretti

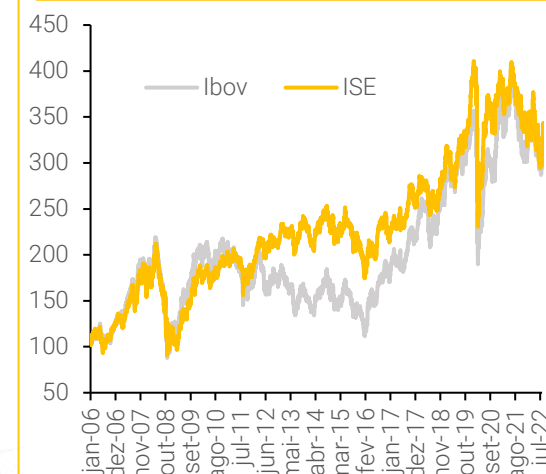
Head Research ESG

marcella.ungaretti@xpi.com.br

Research XP

research@xpi.com.br

Performance ISE¹ vs. IBOV



Índice

03. Primeiro, um pouco de contexto

04. Começando do básico: ESG importa!

05. Dando um passo atrás: Início de cobertura ESG no Research XP

07. O que vem agora? Nossa carteira recomendada ESG

08. Um breve mergulho nos índices ESG: O processo para definir o benchmark a ser utilizado

09. Qual índice ESG deve ser comparado com nossa carteira? Índice ISE da B3 como benchmark

10. Nossa carteira ESG para setembro

11. Um resumo do nosso portfólio ESG | Uma alteração no mês

12. Uma palavra a cerca da performance: É um jogo de longo prazo

13. Questões-chave ESG e estimativas financeiras para as 10 ações

14. Mergulhando em cada um dos 10 nomes

Primeiro, um pouco de contexto



Começando do básico

ESG importa!

O que os números recentes nos dizem? A *Global Sustainable Investment Alliance* divulgou recentemente sua última avaliação sobre o nível mundial de integração de investimentos sustentáveis, e aproveitamos a oportunidade para trazer os números atualizados, relativos a 2020. Globalmente, mais de US\$ 35,3 trilhões de investimentos são administrados por investidores institucionais que definiram claramente estratégias sustentáveis, equivalente a quase 36% do AuM mundial (Figura 01). Os EUA têm a maior proporção de ativos de investimento sustentável global, com 48%, seguido pela Europa, 34% (Figura 02). Em uma perspectiva regional, em 2020, o Canadá ultrapassou a Europa em termos de representatividade dos investimentos ESG em relação ao AuM total (Figura 03) com 61,8% (+21% CAGR 2014-2020) vs. 41,6% na Europa (+1% CAGR 2014-2020), enquanto nos EUA representaram 33,2% (+17% CAGR 2014-2020).

A crescente relevância dos fatores ESG. Os números mencionados acima nos levam a concluir duas mensagens principais: **(i)** a prevalência contínua do investimento sustentável em toda a indústria de investimento global; e **(ii)** a transição em direção aos investimentos ESG está ocorrendo de forma diferente em diversas regiões.

Todos os olhos voltados para o tema. Os investidores estão cada vez mais compreendendo o conceito ESG como um fator-chave na alocação de recursos e todos os olhos estão voltados para o tema. A dúvida que fica é se esse movimento vai persistir adiante. Nós reforçamos a nossa visão de que há uma série de razões estruturais pelas quais a parcela dos investimentos ESG continuará ganhando força no mundo, inclusive no Brasil: **(i)** o envolvimento do investidor e o comportamento do consumidor estão pressionando as empresas; **(ii)** a regulamentação impõe os fatores ESG na agenda dos investidores; e **(iii)** ESG tem sido um sinal particularmente eficaz de geração de retorno nos últimos anos. Assim, acreditamos que as empresas que não se adaptarem a este novo cenário ficarão para trás.

Figura 01: Evolução do total de ativos sob gestão no mundo

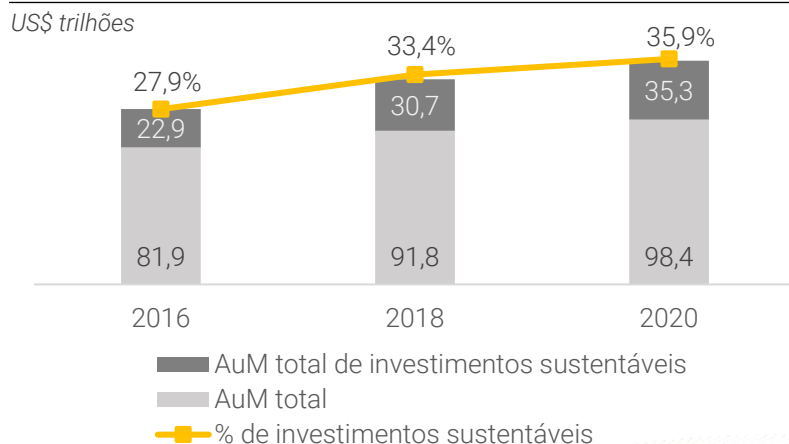


Figura 02: Ativos de investimento sustentável globais por região

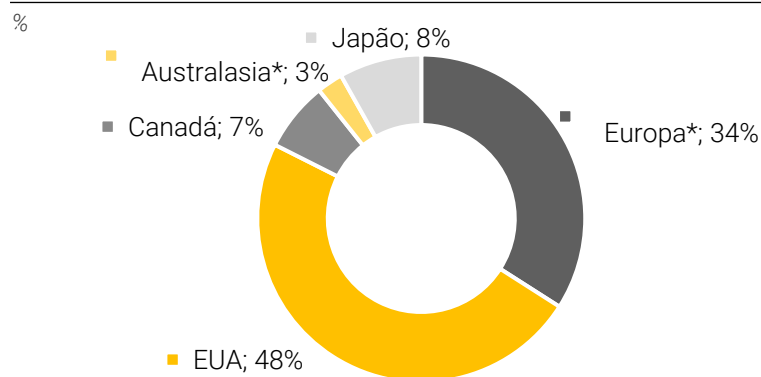
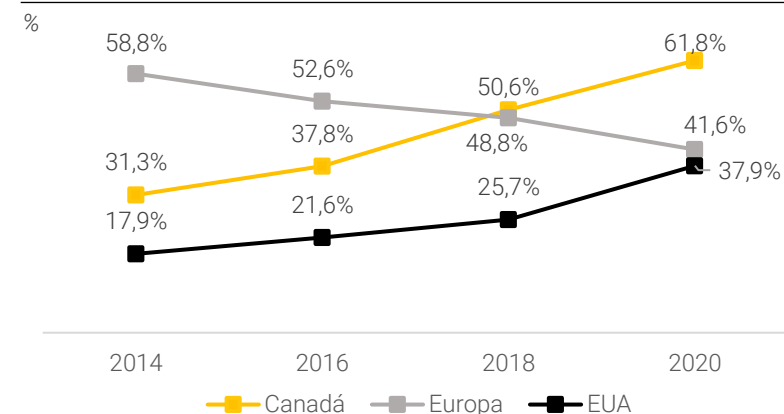


Figura 03: % de investimento sustentável no AuM total



Fonte: Global Sustainable Investment Alliance e XP Research.

*A Europa e Australasia promulgaram mudanças significativas na forma como o investimento sustentável é definido nessas regiões, de modo que não é fácil fazer comparações diretas entre as regiões e com versões anteriores deste relatório.

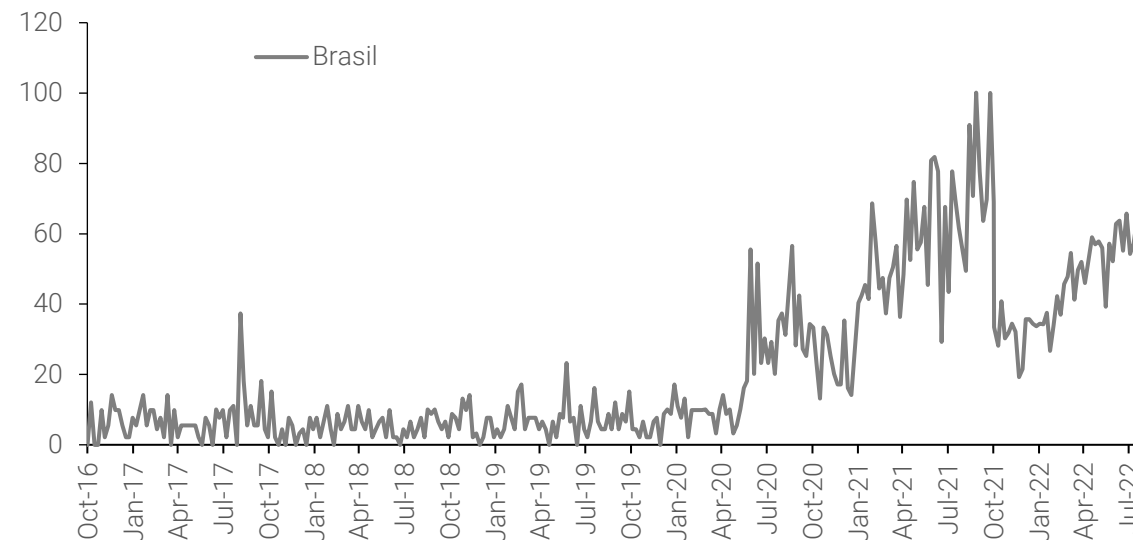
Dando um passo atrás

Início de cobertura ESG no Research XP

Da teoria à prática. As discussões ESG no Brasil ganharam relevância depois de muito já ter sido discutido em outros países. Consequentemente, quando comparado ao cenário internacional, ainda estamos no início dessa jornada. Mas, do lado positivo, nos últimos meses, o assunto ganhou mais força (Figura 04). Na nossa visão, a análise ESG também se tornará cada vez mais importante para os investidores locais, que ainda estão atrás em relação aos pares europeus e norte-americanos, bem como aos investidores estrangeiros no Brasil, que possuem menor visibilidade do que está sendo feito, ou não, pelos *players* nacionais. Tanto as empresas quanto os investidores devem se preparar para esse movimento inevitável, agora que ultrapassa um ponto sem volta.

O que temos feito no último ano? Com o objetivo de auxiliar os nossos clientes no entendimento do tema ESG nas empresas de capital aberto da Bolsa de Valores, iniciamos nossa cobertura de ESG na XP em setembro de 2020 ([link](#)). Desde o lançamento, incorporamos a ESG em nossa abordagem de investimento, trazendo as questões ambientais, sociais e de governança como critérios de análise das empresas, indo além das métricas econômico-financeiras, permitindo uma avaliação holística das empresas. Até o momento, são 112 empresas no universo de cobertura do XP com relatório completo e análise ESG detalhada (Figura 05).

Figura 04: Google trends*: Pesquisa pelo termo "ESG" no mundo e no Brasil



Fonte: Google trends e XP Research.

*Os números representam o interesse de pesquisa em relação ao ponto mais alto no gráfico para uma determinada região em um determinado período. Um valor de 100 representa o pico de popularidade de um termo. Um valor de 50 significa que o termo teve metade da popularidade. Uma pontuação de 0 significa que não havia dados suficientes sobre o termo.

Figura 05: Universo de cobertura ESG da XP

Companhia	Ticker	Radar ESG	Companhia	Ticker	Radar ESG	Companhia	Ticker	Radar ESG	Companhia	Ticker	Radar ESG
3R Petroleum	RRRP3	link	Cyrela	CYRE3	link	Jalles Machado	JALL3	link	Pague Menos	PGMN3	link
Aeris	AERI3	link	D1000	DMFV3	link	JBS	JBSS3	link	Panvel	PNVL3	link
AgroGalaxy	AGXY3	link	Direcional	DIRR3	link	JHSF	JHSF3	link	PRIO	PRIO3	link
Alliar	AALR3	link	Desktop	DESK3	link	JSL	JSLG3	link	Plano & Plano	PLPL3	link
Alpargatas	ALPA4	link	Ecorodovias	ECOR3	link	Kepler Weber	KEPL3	link	Positivo	POSI3	link
Alupar	ALUP3	link	Eletrabras	ELET3	link	Kora Saúde	KRSA3	link	Raia Drogasil	RADL3	link
Ambipar	AMBP3	link	Embraer	EMBR3	link	Lawvi	LAVV3	link	Raizen	RAIZ4	link
Ambev	ABEV3	link	Enjoei	ENJU3	link	Localiza	RENT3	link	Randon	RAPT4	link
Ânima	ANIM3	link	Even	EVEN3	link	LOG CP	LOGG3	link	Rede D'or	RDOR3	link
Arezzo	ARZZ	link	EZTec	EZTC3	link	Lojas Americanas	LAME4	link	Rumo	RAIL3	link
Azul	AZUL4	link	Fras-Le	FRAS3	link	Lojas Renner	LREN3	link	Santos Brasil	STBP3	link
B2W	BTOW3	link	G2D	G2DI33	link	Magazine Luiza	MGLU3	link	São Martinho	SMTO3	link
Bemobi	BMOB3	link	Gol	GOLL4	link	Marcopolo	POMO4	link	Ser	SEER3	link
Blau	BLAU3	link	GNDI	GNDI3	link	Mater Dei	MATD3	link	Simpar	SIMH3	link
Boa Safra	SOJA3	link	Grupo Fleury	FLRY3	link	Marfrig	MRFG3	link	Telefonica Brasil	VIVT3	link
BR Malls	BRML3	link	Grupo Matheus	GMAT3	link	Melnick	MELK3	link	Tenda	TEND3	link
Brasil Agro	AGRO3	link	Pão de Açúcar	PCAR3	link	Méliuz	CASH3	link	Tim	TIMS3	link
Brisanet	BRIT3	link	Grupo Pardini	PARD3	link	Minerva	BEEF3	link	Totvs	TOTS3	link
BRF	BRFS33	link	Grupo Soma	SOMA3	link	Movida	MOVI3	link	Trisul	TRIS3	link
BK	BKBR3	link	Guararapes	GUAR3	link	MRV	MRVE3	link	Tupy	TUPY3	link
C&A	CEAB3	link	Hapvida	HAPV3	link	Multiplan	MULT3	link	Unidas	LCAM3	link
Carrefour Brasil	CFRB3	link	Hidrovias do Brasil	HBSA3	link	Natura	NTCO3	link	Unifique	FIQE3	link
CCR	CCRO3	link	Hypera	HYPE3	link	Omega Energia	MEGA3	link	Vamos	VAMO3	link
Cogna	COGN3	link	Iguatemi	IGTA3	link	Oncoclínicas	ONCO3	link	Via Varejo	VVAR3	link
CBA	CBAV3	link	Intelbras	INTB3	link	Orizon	ORVR3	link	Vittia	VITT3	link
CSN Mineração	CMIN3	link	IMC	MEAL3	link	Petrobras	PETR4	link	Vivara	VIVA3	link
Cruzeiro do Sul	CSED3	link	lochpe-Maxion	MYPK3	link	PetroReconcavo	RECV3	link	WEG	WEGE3	link
Cury	CURY3	link				Petz	PETZ3	link	YDUQS	YDUQ3	link
									Zenvia	ZEN	link

O que vem agora?

Nossa carteira recomendada ESG

É hora de começar o jogo. A pandemia COVID-19 tornou explícita a interdependência que temos como nações, indivíduos e empresas. Se isso for verdade, e acreditamos que seja, a empresa do futuro é aquela que cuida de todos, não apenas de seus acionistas, indo além da geração de lucro e sendo capaz de gerar lucro com propósito. Pensando nisso e dando mais um passo importante nessa agenda, com o objetivo de auxiliar os investidores em seu processo de alocação de recursos, lançamos em setembro de 2021 nossa carteira recomendada ESG da XP, composta por 10 nomes de igual peso (Figura 06) e com atualização mensal.

A lógica por trás da nossa carteira. Preferimos ter uma abordagem mais qualitativa em nosso portfólio ESG neste primeiro momento, enquanto estamos desenvolvendo nosso rating proprietário ESG da XP, a fim de trazer uma metodologia mais robusta e padronizada. Em geral, a lógica por trás da nossa carteira leva em consideração as companhias dentro do universo de cobertura ESG (112 empresas) que combinam: **(i)** boas práticas ESG, levando-nos a vê-las bem posicionadas nesta agenda, de acordo com nossa análise proprietária ESG para cada empresa; e **(ii)** sólidos fundamentos, possuindo uma recomendação de COMPRA ou NEUTRA, juntamente com um *valuation* atrativo e *momentum* positivo, de acordo com a visão dos nossos analistas de ações.

Uma combinação poderosa. Em nossa visão, a adoção de critérios ESG na análise das empresas nos permite entender questões que vão além de fazer o bem à sociedade, proteger o planeta e construir um mundo melhor: é também uma questão de gerar retorno, dado que os fatores ESG deverão, cada vez mais, afetar diretamente os resultados das empresas no longo prazo. Portanto, não acreditamos que a abordagem ESG vá separadamente da tese de investimento e dos retornos financeiros. Pelo contrário: vemos nomes que possuem elevados padrões ESG, somado à uma visão fundamentalista positiva como uma combinação poderosa – na nossa opinião, as empresas vencedoras serão aquelas cujo comportamento em relação às questões ambientais, sociais e de governança estão em primeiro lugar.

Um passo a passo da nossa metodologia. Tendo o universo de cobertura ESG da XP (112) como ponto de partida, filtramos este número observando quais nomes estão bem posicionados na perspectiva ESG, com base em nossa análise proprietária (veja a Figura 05). Das empresas restantes, escolhemos aquelas nas quais nossos analistas possuem uma visão fundamentalista positiva para o papel.

Entra NTCO3 e sai LREN3. Para novembro, estamos fazendo uma mudança, trocando LREN3, uma vez que esperamos resultados fracos no 3T, por NTCO3, dado que vemos o atual *valuation* da operação Natura&Co. LatAm já incorporando um cenário pessimista, além de enxergarmos potenciais gatilhos positivos no curto prazo frente à reestruturação societária da companhia.

Figura 06: Composição da carteira ESG da XP – Novembro/2022

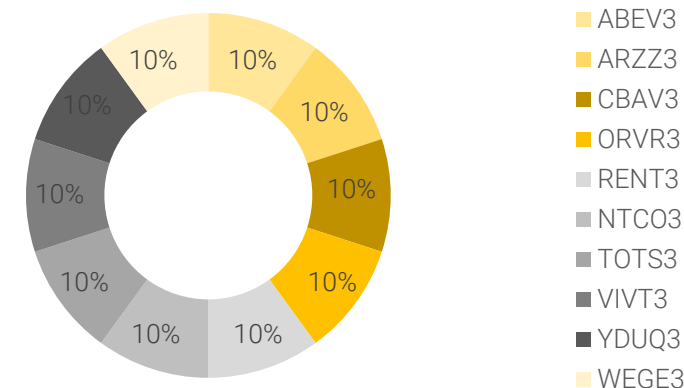


Figura 07: Passo a passo da nossa metodologia



Um breve mergulho nos índices ESG

O processo para definir o benchmark a ser utilizado

ESG tem sido um sinal particularmente eficaz de geração de alfa... Existem várias pesquisas acadêmicas que avaliam se carteiras voltadas para empresas alinhadas aos princípios ESG possuem maior retorno ou não quando comparadas àquelas sem políticas específicas. Em nosso relatório de início da cobertura Research ESG na XP ([link](#)), com o objetivo de avaliar se os fatores ESG estão de fato começando a ter um impacto significativo nos retornos dos preços das ações, selecionamos "índices ESG" e comparamos seus retornos aos índices de ações em geral. E nossa conclusão foi que existe uma correlação positiva entre a adoção dos critérios ESG e a geração de retorno.

...e o Brasil não fica para trás! Seguindo a tendência global observada nos índices ESG, quando analisamos dois índices ESG diferentes na Bolsa de Valores brasileira, eles também têm superado a performance média do mercado: (i) desde seu lançamento, em 2006, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE) têm apresentado performance acima da média do mercado, embora em setembro tenha performado abaixo do IBOV, com performance em linha desde 2006 - Figura 08; e (ii) o Índice MSCI Brazil ESG, de 2014 até os dias atuais, caiu -6%, superando o *benchmark* brasileiro (MSCI Brazil Index) em +20% (-26%) - Figura 09. O Ibovespa subiu +5,5% e o ISE +7,6%. Ao mesmo tempo, os Índices MSCI Brasil ESG e MSCI Brasil subiram +12,6% e +8,6%, respectivamente, no mês¹.

Figura 08: Performance ISE vs. IBOV

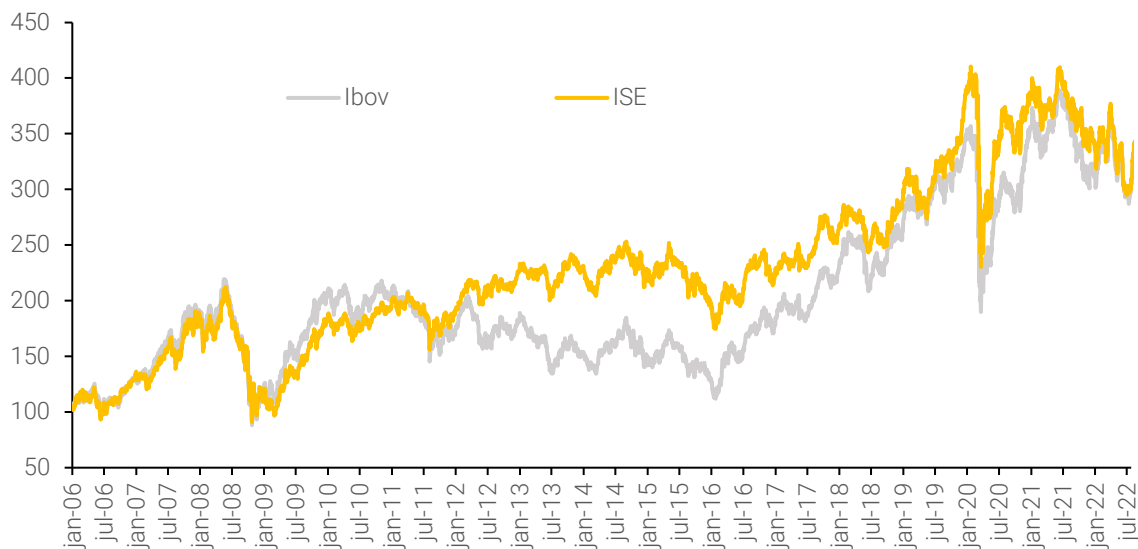
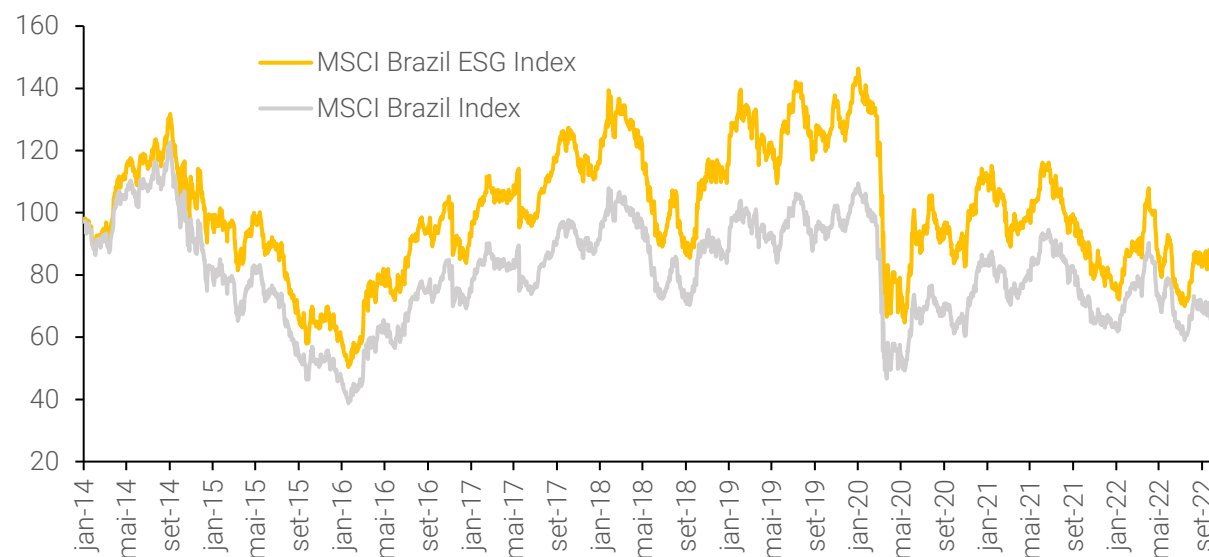


Figura 09: Performance MSCI Brazil ESG vs. MSCI Brazil



Fonte: Reuters e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Qual índice ESG deve ser comparado com nossa carteira?

Índice ISE da B3 como benchmark

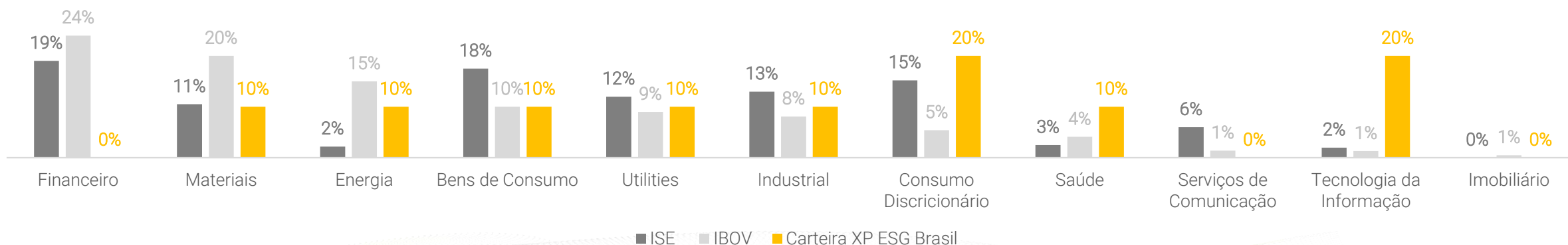
Com qual índice devemos comparar nossa carteira ESG? Três fatores-chave nos levaram a escolher o Índice ISE como nosso benchmark: **(i)** histórico: lançado em 2006, o Índice ISE possui um período maior de informações históricas; **(ii)** universo: é composto por um número limitado de empresas – 48; e **(iii)** composição setorial: os setores Financeiro, Materiais, Energia, Saúde e Imobiliário têm menor representação no ISE do que no IBOV, enquanto para setores de Bens de Consumo, Consumo Discricionário, Industrial, *Utilities* e Serviços de Comunicação o contrário se faz válido (Figura 10).

Nossa escolha. O ISE é um indicador das empresas com reconhecido compromisso junto às práticas de desenvolvimento sustentável e alinhamento estratégico com a sustentabilidade empresarial. É importante destacar que o índice ISE passou, nos últimos meses, por um amplo processo de revisão de sua metodologia e estruturação. Com a nova metodologia, a carteira do índice compreende um universo de 46 ações selecionadas pelo Comitê de Governança do Índice – [clique aqui](#) para acessar nossa análise completa (“*Um raio-X da nova carteira do Índice de Sustentabilidade da B3*”).

Vemos com bons olhos a nova metodologia... No dia 19 de julho, a Bolsa de Valores brasileira anunciou a nova metodologia do ISE ([clique aqui](#) para ver nosso relatório com a nova metodologia). Vimos o anúncio como positivo, visto que: **(i)** inclui critérios mais rígidos e específicos; **(ii)** incentiva as empresas a abordar a agenda ESG e melhorar a divulgação de dados; **(iii)** conta com duas avaliações de provedores externos (RepRisk e CDP); e **(iv)** aumenta a credibilidade das empresas melhores posicionadas no ISE, uma vez que o peso das mesmas no índice será baseado no seu desempenho ESG.

... que o apoiará para ser a referência dentro dos índices ESG brasileiros. Os novos critérios tiveram início em janeiro de 2022 e visa aprimorar e aumentar a aplicabilidade do Índice, tanto como referência para investimentos ESG quanto como ferramenta objetiva e eficaz de gestão da sustentabilidade para empresas e demais *players* do mercado. O ISE, em nossa visão, é o índice ESG mais importante do mercado brasileiro e, sob a nova metodologia, tende a se tornar a grande referência de índice ESG, que o justifica como nossa escolha como benchmark para nossa carteira recomendada ESG.

Figura 10: Composição setorial do ISE, IBOV e Carteira ESG XP



Nossa carteira ESG para novembro



Um resumo do nosso portfólio ESG

Uma mudança para novembro

ESG é um processo. Além da integração de critérios ESG em nossa análise, a evolução das empresas em direção ao estado da arte em relação a fatores ambientais, sociais e de governança também é uma jornada. Assim, isso significa que ainda vemos espaço para que, mesmo as 10 empresas melhores posicionadas nessa agenda, avancem adiante.

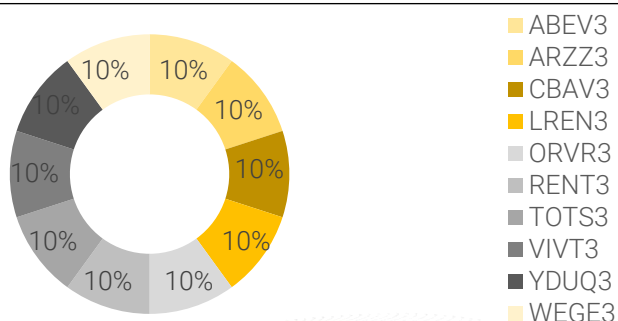
Entra NTCO3, sai LREN3. Para novembro, estamos fazendo uma mudança em nossa carteira: para substituir Lojas Renner (LREN3), estamos adicionando Natura&Co. (NTCO3), uma vez que enxergamos um cenário de risco/retorno mais favorável para o papel, diante da assimetria de *valuation* e potenciais gatilhos positivos no curto prazo.

Mergulhando mais fundo. Na próxima seção, trazemos para cada uma das empresas que compõem nossa carteira **(i)** nossa visão de como ela está posicionada na perspectiva ESG; e **(ii)** os principais tópicos da tese de investimento dos nossos analistas.

Estamos retirando Lojas Renner (LREN3) da nossa carteira, uma vez que esperamos resultados fracos no 3T (3/Nov), pressionados principalmente pelo clima mais frio que o esperado que temos visto desde o 2T, que levou os clientes a anteciparem suas compras (veja no nosso preview [aqui](#)), sendo um desafio para a demanda da coleção primavera/verão. Ainda assim, mantemos nossa recomendação de Compra para as Lojas Renner, dado que esperamos que a companhia entregue crescimento sólido de lucros, impulsionados por planos de expansão e maiores margens.

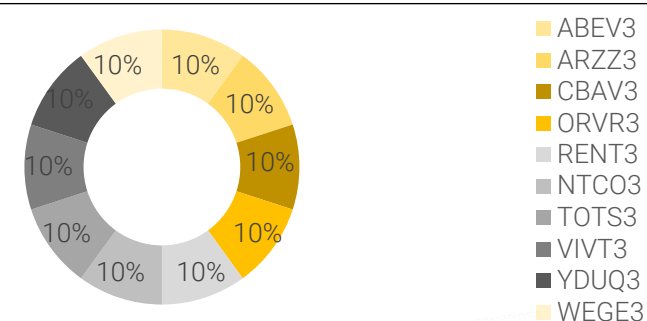
No lugar, estamos adicionando Natura&Co. (NTCO3), frente à assimetria de *valuation*, com o atual *valuation* da operação Natura&Co. LatAm (8,5x EV/EBITDA para 2023) já incorporando um cenário pessimista, implicando em um desconto de 40% em relação a seus pares globais, atribuindo zero valor às outras unidades de negócio (The Body Shop, Aesop e Avon Internacional). Além disso, vemos potenciais gatilhos positivos no curto prazo relacionados à reestruturação societária da companhia, incluindo: **(i)** atualizações sobre o potencial IPO/Spin-off de Aesop; **(ii)** potencial venda de The Body Shop; e **(iii)** reorganização de Avon Internacional, com a companhia possivelmente se desfazendo de operações não rentáveis e combinando as operações dos mercados chave embaixo da gestão da Natura&Co LatAm.

Figura 11: Composição da Carteira XP ESG – Outubro/2022



Uma mudança

Figura 12: Composição da Carteira XP ESG – Novembro/2022



Uma palavra a cerca da performance

Figura 13: Desempenho da Carteira ESG vs. Ibovespa e ISEE

	Desde o início ²	Desde 2022	Últimos 12 meses	out/22	set/22	ago/22	jun/22	maio/22	abr/22	mar/22	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21
ESG XP	0.7%	10.6%	10.2%	9.8%	3.0%	5.8%	4.3%	-10.9%	-4.5%	-9.0%	7.4%	3.3%	2.5%	6.7%	-6.6%	-8.7%	-6.6%
Ibovespa	4.6%	5.5%	12.1%	5.5%	0.5%	6.2%	2.9%	-11.5%	3.8%	-8.9%	6.1%	0.7%	7.0%	2.9%	-1.5%	-6.7%	-6.6%
ISEE	-5.0%	0.5%	1.6%	7.6%	-2.5%	6.0%	3.6%	-12.4%	2.6%	-7.9%	7.5%	-2.9%	3.9%	1.7%	-0.7%	-6.5%	-3.3%

Figura 14: Performance Carteira ESG XP | Breakdown

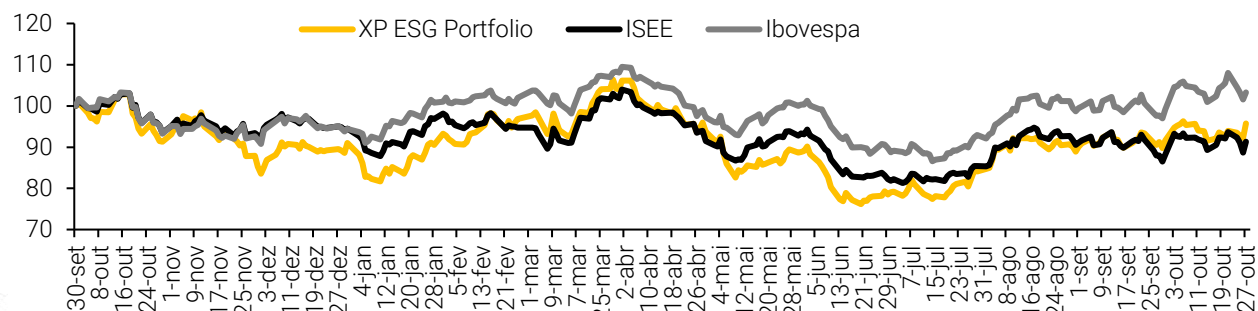
Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada do papel na carteira	Desempenho desde a entrada	Desempenho no mês (outubro)	Performance desde 2022	Performance 12M
Arezzo&Co.	ARZZ3	Varejo	10%	set/21	29,0%	6,2%	38,1%	44,6%
Ambev	ABEV3	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	jul/22	7,2%	3,0%	3,8%	-2,2%
CBA	CBAV3	Metalurgia & Mineração	10%	set/22	-3,5%	-3,5%	-17,9%	-12,1%
Localiza	RENT3	Transportes	10%	set/21	32,1%	15,5%	35,4%	58,8%
Lojas Renner	LREN3	Varejo	10%	abr/22	31,9%	11,0%	28,9%	8,1%
Orizon	ORVR3	Energia e Saneamento	10%	set/21	60,4%	12,1%	66,0%	79,4%
Totvs	TOTS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	10%	set/21	-7,4%	13,0%	16,2%	2,1%
Vivo	VIVT3	Telecom, Mídia e Tecnologia	10%	mar/22	-19,4%	2,0%	-10,8%	-2,9%
WEG	WEGE3	Bens de Capital	10%	set/21	3,4%	25,3%	24,1%	10,7%
YDUQS	YDUQ3	Educação	10%	oct/22	11,6%	11,6%	-21,0%	-22,1%

Figura 15: Indicadores de desempenho desde set/22

Indicador	XP ESG	ISE
Volatilidade	26.6%	30.5%
Beta	1.0	-

Figura 16: Carteira ESG vs. ISE vs. Ibovespa

Data base, Indexado em 1/out/2021



Questões-chave ESG e estimativas financeiras para as 10 ações

É tudo uma questão de boas práticas ESG e sólidos fundamentos

Uma combinação poderosa. Vemos nomes que combinam altos padrões ESG, juntamente com fundamentos sólidos, como uma combinação poderosa. Abaixo, apresentamos um resumo das questões-chave ESG e nossas principais estimativas financeiras para cada empresa que compõe nosso portfólio XP ESG - Figura 17.

Figura 17: Questões-Chave ESG e Estimativas Financeiras

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho de Administração)	% mulheres (Diretoria executiva)	% membros independentes (Conselho de Administração)	Rating ESG MSCI ¹
Ambev	ABEV3	X	✓	✓	17%	21%	25%	AA
Arezzo&Co.	ARZZ3	✓	✓	✓	29%	0%	43%	BB
CBA	CBAV3	✓	✓	✓	17%	22%	50%	A
Localiza	RENT3	✓	✓	✓	13%	11%	63%	A
Orizon	ORVR3	✓	✓	✓	14%	0%	29%	Não disponível
Natura&Co	NTCO3	✓	✓	✓	31%	20%	62%	AA
Totvs	TOTS3	✓	✓	✓	42%	14%	86%	A
Vivo	VIVT3	✓	✓	✓	43%	0%	71%	A
YDUQS	YDUQ3	✓	✓	✓	11%	22%	78%	A
WEG	WEGE3	✓	✓	✓	14%	0%	70%	BBB

Companhia	Ticker	Preço-atual (R\$)	Preço-alvo (R\$)	Upside	Recomendação	ADTV (R\$ mn)	P/E 2022E	EV/EBITDA 2022E	Mkt. Cap (R\$ mn)
Ambev	ABEV3	16,0	18,8	18%	Compra	358.1	15,5x	7,9x*	244,91
Arezzo&Co.	ARZZ3	104,5	115,0	10%	Compra	92.6	21,4x	12,7x	10,57
CBA	CBAV3	11,0	18,0	63%	Compra	50.1	7,1x	3,8x	6,68
Localiza	RENT3	70,5	73,0	3%	Compra	398.5	25,0x	12,8x	50,46
Orizon	ORVR3	44,7	40,0	-10%	Compra	15.0	12,7x	0,8x	458,95
Natura&Co	NTCO3	15,0	25,0	67%	Compra	210.5	18,7x	5,1x	459,95
Totvs	TOTS3	33,2	39,0	18%	Compra	138.5	29,5x	14,4x	460,95
Vivo	VIVT3	41,3	58,0	40%	Neutro	105.2	12,9x	3,7x	461,95
YDUQS	YDUQ3	16,1	33,7	109%	Compra	58.1	7,3x	4,7x	462,95
WEG	WEGE3	40,3	45,0	12%	Compra	249.6	39,5x	30,2x	162,98

Mergulhando em cada um dos 10 nomes



Ambev (ABEV3)

Um case que desce redondo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 18,8

Desempenho das ações: As ações da AmBev (ABEV3) tiveram desempenho positivo, mas inferior ao Ibovespa em outubro¹. Os papéis vêm desempenhando positivamente desde o início do 2S, uma vez que os investidores esperavam bons resultados no 3Q. No entanto, as ações foram afetadas com as operações internacionais ainda estando aquém do esperado.

Nossa visão ESG: Programas sociais robustos e grandes esforços para reduzir o impacto ambiental da empresa nos levaram a ver a AmBev como uma das empresas com melhor posicionamento ESG dentro da cobertura da XP. A empresa está comprometida com práticas sustentáveis, adotando diversas metas agressivas de sustentabilidade.

(E) Grandes esforços para reduzir seu impacto. Dois tópicos principais levaram nossa visão positiva sobre este pilar: (i) com um portfólio de bebidas altamente dependentes de água, a ABEV implementou uma estratégia sólida de gestão de água, permitindo-lhe relatar o menor índice de eficiência de uso de água dentro do subconjunto MSCI ACWI Brewers; e (ii) no segmento de reciclagem de vidro, a AmBev tem 23% de suas bebidas embaladas em vidros retornáveis e 33% em garrafas PET feitas de materiais reciclados.

(S) Programas robustos de mídia social. A empresa continua a demonstrar medidas robustas para promover o consumo responsável de álcool, uma questão fundamental para a empresa, com os esforços da AmBev incluindo principalmente programas de conscientização do consumidor e um maior número de cervejas com baixo e sem álcool em seu portfólio. Na frente de S&S, destacamos o investimento da empresa na formação em segurança e na introdução de tecnologias na área da segurança do trabalho.

(G) Alguns riscos existentes. A proposta de reestruturação societária da AmBev em 2012 teve como objetivo simplificar sua estrutura corporativa, aprimorando a governança. No entanto, a AmBev optou por não ser listada no segmento do Novo Mercado. Além disso, a empresa carece de uma maioria independente (25%), e o alto número de conselheiros com longa gestão chama nossa atenção e levanta dúvidas se o conselho é capaz de oferecer um contrapeso eficaz à administração.

Tese de investimento. temos uma visão positiva da empresa no 2S22 devido a (i) já termos visto margens descomprimindo nos resultados do 2T22 após o alívio nos preços das commodities, uma tendência que será mais evidente no 2S22 devido à estratégia de hedge de 12 meses à frente da AmBev, em nossa visão; (ii) projetamos que as eleições e a copa do mundo aumentarão os volumes no 4T; e (iii) em nossa visão, a AmBev continuará superando o setor e ganhando participação de mercado devido às suas vantagens competitivas, apoiadas por iniciativas digitais como BEEs, a plataforma b2b da AmBev.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Ambev	[ABEV3]	X	✓	✓	17%	21%	25%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para AmBev (ABEV3)

*Relatório de 23 de Agosto de 2021.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research ; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Arezzo (ARZZ3)

Caminhando com seus próprios passos na agenda ESG

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 115

Desempenho das ações: Em outubro, as ações da Arezzo tiveram uma performance acima do Ibovespa. Vemos essa performance como potencialmente explicada por um movimento de investidores reconhecendo recentes ganhos com a ação, além de um ajuste de posicionamento mais conservador frente à volatilidade de curto prazo e incertezas com os resultados futuros.

Nossa visão ESG: Vemos com bons olhos os esforços e compromissos da Arezzo & Co dentro da agenda ESG, principalmente na frente G, enquanto esperamos ver mais avanços nos pilares E e S, apesar de reconhecermos positivamente (i) o Sistema de Gestão Ambiental da Arezzo; e (ii) os sólidos esforços da empresa para abraçar a agenda de Diversidade e Inclusão (D&I).

(E) Sistema de Gestão Ambiental da Arezzo como destaque. Saudamos as iniciativas sólidas nesta frente, com destaque para (i) seu Sistema de Gestão Ambiental; (ii) o compromisso com uma cadeia de suprimentos sustentável; (iii) seus esforços positivos na reciclagem; e (iv) as iniciativas em economia circular e logística reversa. Por outro lado, vemos espaço para melhorias no consumo de energia e nas emissões de gases de efeito estufa (GEE), por conta da falta de disponibilidade de dados detalhados sobre ambos.

(S) Bem posicionada, mas há espaço para melhorias nos padrões de trabalho da cadeia de suprimentos. Vemos a ARZZ abraçando a agenda de D&I, enquanto esperávamos mais evidências de programas e medidas para gerenciar sua força de trabalho, especialmente sobre funcionários de fábricas e terceiros. Do lado positivo, apreciamos (i) a implantação do TechSocial, ferramenta de gestão integrada para fornecedores; e (ii) sua meta de ter 100% de sua cadeia produtiva rastreada e certificada até 2024.

(G) Contribuidor de valor de marca único. A Arezzo é uma empresa controlada, tendo como principais acionistas a família Birman, com 45,8% de participação. Seu Conselho de Administração é composto por 7 membros, sendo 3 independentes (43%) e, na diversidade, notamos que possui 2 mulheres (29%), mas nenhuma na Diretoria Executiva. Por fim, em 2019, um comitê especialmente dedicado à sustentabilidade passou a orientar essa agenda, com reporte direto ao CEO, que apreciamos profundamente.

Tese de investimento. Temos uma visão construtiva para a empresa, uma vez que (i) ela é uma empresa de alta qualidade com perspectivas sólidas de crescimento orgânico (Ana Capri, Vans, Reserva) além de contar com diversas opções de crescimento (com a entrada em infantil, chinelos e vestuário feminino); e (ii) estar bem posicionada para se beneficiar da retomada/recuperação econômica dado que acreditamos que a categoria de calçados foi duramente despriorizada em 2020, principalmente no que diz respeito a sapatos sociais/casuais (foco da Arezzo).

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Arezzo	[ARZZ3]	✓	✓	✓	29%	0%	43%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para Arezzo (ARZZ3)

*Relatório de 8 de junho de 2021.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Companhia Brasileira de Alumínio (CBAV3)

Líder em alumínio verde com conceitos ESG intrínsecos em seu modelo de negócio

Recomendação

Preço-alvo

Compra

R\$ 18

Desempenho das ações: Durante o último mês, a CBA teve uma performance mais fraca frente ao índice Ibovespa (-3,5% vs. 5,5% Ibov). Entretanto, se mostrou bastante resiliente diante da preços de alumínio, que foi bastante volátil por conta de perspectivas de banimento do alumínio russo.

Nossa visão ESG: À medida que o mundo está se movendo em direção a um futuro mais verde, vemos o alumínio como o material de escolha para a transição energética global, sendo um candidato chave para uma mudança estrutural em relação à percepção ESG. Portanto, a pegada operacional voltada para o meio ambiente da CBA nos leva a ver a empresa se destacando em relação pares.

(E) Produção de um dos alumínio de menor carbono da indústria. Mais de 80% da produção mundial de alumínio tem emissões acima de 4,0 tCO₂/tAl (a China é responsável por ~60% da oferta global). O Brasil, por outro lado, é um dos países mais competitivos em termos de tCO₂/tAl e, quando se trata de CBA, ela destaca-se por ser líder mundial em alumínio verde, produzindo exclusivamente este produtos e estando no 1º quartil em emissões de CO₂ na indústria global (2,66 tCO₂ / tAl).

(S) Fortes esforços em saúde e segurança (S&S), juntamente com iniciativas de envolvimento da comunidade. Nesse pilar, destacamos: (i) S&S: os esforços da CBA têm mostrado resultado, com sua taxa total de lesões registráveis estando abaixo da média do setor (3,94); (ii) Gestão de mão de obra: a CBA tem ~ 2,4 mil funcionários e recebeu o prêmio “Great Place to Work” no Brasil; e (iii) Relacionamento com a comunidade: a CBA possui diversos programas, além de um longo patrocínio ao instituto Votorantim.

(G) Histórico de primeira linha, apoiado pela Votorantim. A CBA é controlada pela Votorantim SA. (76% vs. 100% antes do IPO), com suas ações listadas no Novo Mercado. Apesar de notarmos que o Conselho da empresa não possui maioria independente (50%), vemos com bons olhos (i) a gestão experiente da CBA com histórico comprovado, apoiada pela Votorantim; e (ii) presença feminina nos Conselhos da empresa, que representam 17% e 22% do Conselho de Administração e da Diretoria da CBA, respectivamente.

Tese de investimento. Acreditamos que a CBA esteja bem posicionada para aproveitar um potencial ciclo de preços em alta por alguns anos para o alumínio, em função de restrições na oferta global (notadamente na China). Também permanecemos otimistas em relação ao plano de expansão da CBA para os próximos anos, já que a companhia espera explorar bauxita de alta qualidade, aumentar a produção de alumínio e melhorar as instalações de reciclagem. Apesar de uma perspectiva negativa para a economia global, acreditamos que uma curva de custo de energia mais alta suportaria preços mais altos de alumínio. Nesse cenário, notamos um preço de entrada mais atrativo para CBAV3, atualmente sendo negociada a 4,1x EV/EBITDA vs. 5,3x. Junto com Vale, CBA é nossa *top pick*.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
CBA	[CBAV3]	✓	✓	✓	17%	22%	50%	CCC B BB BB+ A AA AAA

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para CBA (CBAV3)

*Relatório de 23 de agosto de 2021.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Localiza (RENT3)

Liderando a corrida; Uma das melhores posicionadas em nossa cobertura

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 73

Desempenho das ações: Em outubro, a Localiza superou o Ibovespa, sendo reflexo de boas perspectivas para os resultados do 3T da empresa (primeiro relatório consolidado após a fusão com a Unidas e expectativa de aceleração nos acréscimos da frota líquida). Mantemos nossa posição positiva sobre o nome, com perspectivas de crescimento robustas para o setor de Aluguel de Carros.

Nossa visão ESG: Vemos a Localiza como a melhor posicionada em seu setor, destacando-se no pilar G, dada suas diretrizes positivas em governança e uma maioria independente no Conselho. No E, a RENT aposta na transparência das suas emissões e contribuição para uma economia de baixo carbono, enquanto no S vemos a qualidade dos seus serviços como um diferencial competitivo.

(E) Grande divulgação aliada a grandes esforços. Reconhecemos positivamente os atuais esforços da empresa neste pilar, com destaque para a adoção da energia solar como principal fonte de energia para as operações da empresa. Mesmo assim, ainda vemos espaço para melhorias, principalmente no que se refere às emissões de gases de efeito estufa da Localiza - mas os atuais projetos e programas da empresa sobre o assunto nos levam a esperar uma redução positiva das emissões nos próximos anos.

(S) Fortes programas de engajamento dos funcionários. A Localiza está bem posicionada no que diz respeito ao pilar S, estando comprometida com (i) o Pacto Global; (ii) a Agenda da ONU para 2030; e (iii) o Pacto Empresarial pela Integridade e Contra a Corrupção do Instituto Ethos. Adicionalmente, destacamos os fortes programas de engajamento dos funcionários da RENT (com rotatividade anual de funcionários de 11%, bem abaixo de seus pares), além de políticas bem definidas.

(G) Destacando-se vs. pares. A estrutura acionária da Localiza é composta pelas famílias fundadoras, família Mattar (10,6%) e família Brandão Resende (10,1%), com free float de 79%. Além disso, saudamos que a Localiza tenha uma maioria independente em seu Conselho de Administração, embora observemos que (i) Eugenio Pacelli Mattar, parte da família fundadora, ocupa o cargo de CEO e Conselheiro da Localiza; e (ii) ainda há espaço para melhorias no que diz respeito à diversidade na liderança da empresa.

Tese de investimento. Vemos o desempenho relativo positivo da RENT3 nos últimos meses refletindo: (i) expectativa dos investidores de uma conclusão positiva para a fusão entre Localiza e Unidas (previsto para os próximos meses); e (ii) fortes resultados sendo reportados, com a empresa como principal destaque do setor durante o 1T22 ([link para relatório com análise detalhada](#)). Dito isso, continuamos a ver fortes tendências de crescimento para o setor a serem abordadas à medida que os gargalos relacionados à cadeia de suprimentos se normalizam, reiterando nossa visão positiva de longo prazo para as ações.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Localiza	[RENT3]	✓	✓	✓	13%	11%	63%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para Localiza (RENT3)

*Relatório de 21 de abril de 2021.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Natura&Co. (NTCO3)

Transformando desafios socioambientais em oportunidades de negócios

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 25

Desempenho das ações: Em outubro, as ações de Natura&Co. performaram abaixo do Ibovespa (+1,5% vs. +5,5%, respectivamente), performance essa potencialmente explicada pelas expectativas de resultados ainda fracos pro 3T22 e deterioração do cenário macro, especialmente na Europa e Reino Unido.

Nossa visão ESG: A Natura é uma das empresas com melhor posicionamento ESG sob cobertura, integrando sustentabilidade em sua estratégia central, com divulgação e metas abrangentes, construindo uma reputação de alto nível para tratar todos os stakeholders, além de atuar no sentido de transformar desafios socioambientais em oportunidades de negócios.

(E) Uma empresa neutra em carbono. Vemos a NTCO com uma forte responsabilidade ambiental, dado **(i)** seu compromisso em apoiar a Amazônia brasileira; **(ii)** o desempenho superior da NTCO na gestão de emissões de CO2 em toda a cadeia de valor (meta de atingir emissões de GEE de zero líquido até 2030; **(iii)** seus esforços para reduzir o desperdício de embalagens e promover a reciclagem; e **(iv)** a boa posição da empresa para aproveitar o crescimento oportunidades de produtos ecológicos e mais saudáveis.

(S) Esforços em diversidade e seu modelo de venda direta conduzem a nossa visão positiva. A Natura&Co. está bem posicionada neste pilar, apoiada em: **(i)** seu compromisso em garantir a diversidade, com sua força de trabalho sendo consideravelmente mais diversa que a média do mercado; **(ii)** seu modelo de venda direta como forma eficaz de promover a inclusão social - 8 milhões de consultoras de vendas considerando as quatro marcas; e **(iii)** gestão da cadeia de abastecimento e qualidade do produto.

(G) O pilar com maior espaço para melhorias. Apreciamos **(i)** a maioria independente no Conselho (62%); e **(ii)** o fato de que as mulheres representam 30% e 20% do Conselho e Diretoria, respectivamente, mas notamos que o excesso de conselheiros, juntamente com a falta de um comitê de remuneração totalmente independente, pode ser uma preocupação potencial para os investidores. Por fim, destacamos que o NTCO é um dos poucos integrantes do Índice MSCI Brasil que definiu metas ESG como parte do processo de remuneração de seus executivos.

Tese de investimento. Nossa visão positiva é baseada em (i) sólido posicionamento de mercado; (ii) sua robusta estrutura de P&D e produtos mais inovadores e diferenciados; (iii) forte foco em ESG; e (iv) valuation assimétrico, com o valuation atual de Natura&Co. LatAm (8,5x EV/EBITDA para 2023) já incorporando um cenário pessimista, negociando a um desconto de 40% em relação a seus pares globais, atribuindo zero valor a todas as outras unidades de negócio.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Natura&Co.	[NTCO3]	✓	✓	✓	31%	20%	62%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para Natura&Co. \(NTCO3\)](#)

*Relatório de 27 de setembro de 2021.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Orizon (ORVR3)

Quando ESG está escrito no DNA

Recomendação

Preço-alvo

Compra

R\$ 40

Desempenho das ações: A Orizon teve desempenho positivo em outubro, acima do índice Ibovespa. Não vimos nenhuma notícia relevante que pudesse impactar o preço das ações. Continuamos otimistas com a companhia e mantemos nossa recomendação de compra com um preço-alvo de R\$ 40/ação (que não inclui alguns dos *upsides* recentes da companhia).

Nossa visão ESG: Como uma empresa de tratamento e recuperação de resíduos, vemos a Orizon como uma provedora de soluções chave para a tendência ESG, com seu modelo de negócios baseado na economia circular. Em nossa opinião, o compromisso da Orizon com a agenda ESG desempenha um papel importante em sua estratégia e, olhando adiante, esperamos ainda mais por vir.

(E) Emissão de RCEs é o principal destaque. A Orizon tem forte atuação em atividades ambientalmente corretas, com destaque para: (i) a geração robusta de crédito de carbono, sendo a maior geradora de RCEs do Brasil; (ii) minimização do uso de lixões no Brasil por meio de suas operações de aterros sanitários; e (iii) produção de energia renovável a partir do biogás. Na nossa opinião, é provável que a Orizon se beneficie de suas soluções relacionadas à economia circular à medida que as regulamentações relacionadas à gestão sustentável de resíduos ganham força em todo o mundo.

(S) Favorecendo a saúde da população. O serviço de gerenciamento de resíduos não só protege o meio ambiente, mas também favorece a saúde da população. Nesse sentido, a Orizon está engajada no desenvolvimento de atividades educacionais e na utilização de catadores informais no mercado formal. Além disso, a Orizon possui um Código de Ética aplicável a todos os seus colaboradores e subsidiárias, além de um Comitê Interno de Ética.

(G) Segmento do Novo Mercado. A Orizon (ex-Haztec), foi fundada em 1999 como uma provedora de serviços ambientais. Em 2013, Milton Pilão, Ismar Assaly e Dalton Canelhas - atuais acionistas controladores - adquiriram o controle da empresa e realizaram um turnaround. Desde então, a Orizon posicionou-se com foco estratégico no tratamento e destinação de resíduos. Em relação ao Conselho de Administração da Orizon, notamos que falta uma maioria independente (~29%) e quando se trata de diversidade, vemos espaço para melhorias.

Tese de investimento. Construímos nossa base em: (i) perspectivas de crescimento suportadas por fundamentos sólidos e uma estrutura regulatória favorável, que levará a um aumento na demanda anual de aterros de +29 milhões de toneladas até 2024; (ii) o modelo de negócio resiliente da ORVR com receitas previsíveis; (iii) altas barreiras de entrada para novos players, dado o rigoroso processo de licenciamento e estudos ambientais; (iv) vias de crescimento orgânico proporcionando maior valor agregado aos ativos existentes como Biogás, Créditos de Carbono e Reciclagem; e (v) oportunidades de crescimento inorgânico.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Orizon	[ORVR]	✓	✓	✓	14%	0%	29%	Não disponível

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para Orizon (ORVR3)

*Relatório de 19 de abril de 2021.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Totvs (TOTS3)

Sólidos compromissos e uma divulgação ESG de alto nível

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 39

Desempenho das ações: A TOTS3 teve um desempenho superior ao índice Ibovespa em outubro¹, por conta (i) da resiliência do business no setor de tecnologia e (ii) otimismo do mercado frente aos resultados do 3T22, apesar das empresas do setor com *duration* alto estejam sendo negativamente impactadas com o movimento de alta da curva de juros e incertezas no cenário macroeconômico.

Nossa visão ESG: Vemos a Totvs bem posicionada na agenda ESG e à frente de seus pares no setor de tecnologia, principalmente com base em (i) compromissos sólidos, com destaque para a Política de Sustentabilidade ESG; e (ii) divulgação de dados ESG de alto nível, o que nos leva a ver a empresa liderando o caminho quando se trata de transparência.

(E) Fortes esforços para reduzir seus impactos. Embora a pegada ambiental do setor de tecnologia seja pequeno comparado a outras indústrias, vemos a Totvs à frente de seus pares, impulsionada por (i) seus esforços para agregar valor em toda a sua cadeia pelo desenvolvimento de produtos e serviços; e (ii) divulgação e transparência de dados, com um sólido histórico de indicadores-chave ambientais. Por outro lado, ainda vemos espaço para capturar oportunidades adicionais em inovação em tecnologia limpa.

(S) Todos os olhos na segurança de dados. Apreciamos as iniciativas atuais da empresa no pilar S, principalmente na (i) gestão do trabalho; e (ii) agenda de diversidade e inclusão, com destaque para a adesão da Totvs aos Princípios de Empoderamento da Mulher (WEPs). Quando o assunto é segurança de dados, apesar de vermos espaço para melhorias, a nosso ver, a empresa está no caminho certo para avançar neste importante tema.

(G) Maioria independente no Conselho é o destaque. A Totvs é uma *Corporation*, com ações listadas no Novo Mercado e práticas de governança de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Em relação ao Conselho, destacamos: (i) a maioria independente (71%); e (ii) a presença de 2 mulheres (43%). Por fim, reconhecemos positivamente o lançamento de uma Política de Sustentabilidade ESG pela Totvs.

Tese de investimento. Nossa tese de investimento de Totvs é baseada em (i) expansão do negócio principal com vendas cruzadas e upselling; (ii) entrada em novos mercados (principalmente nos segmentos de Business Performance e Techfin); (iii) re-rating: enxergamos um risco-retorno atraente nos múltiplos atuais em comparação com pares internacionais e novos segmentos (Business Performance e Techfin); e (iv) Follow On concluído em set/21 (~ R\$ 1,4bi, 100% primário) para financiar aquisições estratégicas.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Totvs	[TOTS3]	✓	✓	✓	43%	10%	71%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui para acessar nosso Relatório* com a Análise ESG* completa para Totvs \(TOTS3\)](#)

*Relatório de 23 de setembro de 2021.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Vivo (VIVT3)

Elevados esforços e diretrizes ESG robustas são os principais destaques

Recomendação	Preço-alvo
Neutro	R\$ 58

Desempenho das ações: Em outubro, as ações da Vivo operaram em queda sem nenhum motivo específico, na nossa visão. Embora tenhamos uma recomendação neutra para as ações da Vivo, reconhecemos a sólida execução em seu core business (Móvel e FTTH) que pode levar a uma reprecificação, principalmente após uma consolidação do mercado com a aquisição de parte da Oi Móvel.

Nossa visão ESG: Vemos a Vivo bem posicionada sob as lentes ESG, com iniciativas sólidas para tratar as questões ambientais, sociais e de governança, juntamente com metas ambiciosas adiante e uma divulgação de dados de primeira linha..

(E) Uma empresa neutra em carbono em emissões diretas, com consumo de energia 100% renovável em suas operações. Destacamos que a Vivo apresenta fortes práticas de gestão de suas emissões vs. seus pares, incluindo metas para reduzir as emissões de gases de efeito estufa e alcançar emissões líquidas zero ("Net Zero") até 2030. Além disso, a Vivo é uma empresa neutra em carbono em emissões diretas e a primeira e única companhia de telecom do Brasil a ter energia 100% renovável.

(S) Elevado esforço para aumentar o acesso à comunicação, enquanto a qualidade do serviço continua um desafio. Neste pilar, destacamos cinco principais tópicos: **(i)** o acesso da população à comunicação, uma oportunidade única para se abraçar; **(ii)** qualidade do serviço, uma questão desafiadora, mas que vem apresentando melhora; **(iii)** privacidade & segurança de dados, com medidas comuns ao setor; **(iv)** gestão da força de trabalho, com alta exposição à desafios relacionados ao tema; e **(v)** diversidade & inclusão, com os fortes esforços da Vivo aliados a um programa de diversidade sólido.

(G) Remuneração variável dos executivos vinculada à metas ESG é o principal destaque. A Vivo tem suas ações listadas no Novo Mercado, sendo controlada pelo Grupo Telefônica (74%). O Conselho possui maioria independente e conta com 3 membros femininos, enquanto a Diretoria carece de diretoras mulheres. Por fim, vale destacar que (i) 20% da remuneração variável dos executivos está vinculada à metas ESG; e (ii) a presença Comitês de Sustentabilidade, global e local.

Tese de investimento. No primeiro trimestre de 2021, a Vivo conseguiu reverter sua tendência de queda na receita líquida, refletindo os esforços para compensar a queda nos serviços non-core. Além disso, a empresa tem conseguido defender sua liderança na telefonia móvel, tendo um grande domínio no mercado pós-pago (37% de market share). Como riscos positivos para a tese, vale ressaltar: (i) a nova fase da indústria deve ser marcada por maior disciplina de capital e outras sinergias decorrentes da consolidação do mercado; (ii) novos fluxos de receita além da conectividade aproveitando sua base de clientes e (iii) oportunidades no 5G.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Vivo	[VIVT3]	✓	✓	✓	33%	0%	83%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para Vivo (VIVT3)

*Relatório de 08 de março de 2022.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

WEG (WEGE3)

Um player ESG bem equipado para se beneficiar das tendências adiante

Recomendação

Preço-alvo

Compra

R\$ 45

Desempenho das ações: Em outubro¹, a WEG superou fortemente o Ibovespa, com números acima do esperado no 3T22 levando à uma forte reação das ações após a divulgação dos resultados. Olhando para frente, continuamos otimistas com o nome, com nossa visão positiva apoiada por uma combinação única de retornos sólidos e altas expectativas de crescimento.

Nossa visão ESG: Por ser uma empresa exposta à eletrificação, aliada à sua exposição ao setor de energias renováveis, vemos a WEG bem posicionada para ser um player líder na mudança para uma economia de baixo carbono, utilizando a inovação como ferramenta, com destaque para sua governança robusta e grandes esforços para abraçar a crescente demanda por energia limpa.

(E) Bem posicionada para capitalizar sobre a crescente demanda por energia limpa. Em nossa opinião, três mudanças importantes estão sendo observadas neste setor: (i) a contínua transição para fontes renováveis; (ii) tendência mundial de eletrificação; e (iii) migração do sistema de transporte para um formato mais verde. Como uma empresa exposta à tendência de eletrificação e ao setor de energias renováveis, vemos a WEG bem posicionada para ser um player líder na mudança para uma economia de baixo carbono.

(S) Menos material, mas ainda importante de monitorar. Nesse pilar, destacamos dois temas: (i) gestão da mão de obra: a operação da WEG é intensiva em mão de obra e, apesar de reconhecermos o treinamento regular oferecido para sua força de trabalho, ainda vemos espaço para melhorias; e (ii) saúde e segurança (S&S): a WEG declara estar de acordo com as normas e diretrizes da legislação brasileira e convenções internacionais relativas a S&S ocupacional de sua força de trabalho, além da presença de um comitê de S&S.

(G) Padrões elevados, mas a diversidade de gênero falha. A WEG tem suas ações listadas no Novo Mercado e a estrutura de governança da empresa supera as de seus pares no mercado brasileiro. O acionista controlador detém 64,53% do capital. No que se refere ao Conselho de Administração da empresa, notamos que carece de maioria independente (29%) e, em termos de diversidade, há muito espaço para melhorias, uma vez que a Diretoria não tem diretoras mulheres, enquanto apreciamos que o Conselho tenha um membro feminino (14%).

Tese de investimento. Esperamos uma perspectiva consistente (e resiliente) para o curto prazo da WEG, além de sólidas perspectivas para o longo prazo, sustentadas por seu perfil altamente inovador e ganhos de participação no mercado externo. Acreditamos que a WEG esteja bem posicionada para sustentar seu forte perfil de valor, principalmente por: (i) ter ventos favoráveis para sustentar o crescimento de curto prazo, dada a alta correlação de receita com ciclos de investimentos; (ii) crescimento de longo prazo, sustentado por contínua expansão em mercados externos; e (iii) execução de alto nível para apoiar um alinhamento único de crescimento e rentabilidade.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
WEG	[WEGE3]	✓	✓	✓	14%	0%	29%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para WEG (WEGE3)

Yduqs (YDUQ3)

Se destacando em relação aos pares

Recomendação

Preço-alvo

Compra

R\$ 37

Desempenho das ações: Acreditamos que o desempenho da Yduqs ao longo de outubro¹ foi devido a uma expectativa do mercado de resultados de curto-prazo fracos e uma temporada de captações negativa, ao contrário de outras empresas de educação, as quais acreditamos que podem ter tido uma temporada de captações positiva.

Nossa visão ESG: Vemos a Yduqs como a melhor posicionada dentre as empresas do setor de educação sob a cobertura da XP quando o tema é ESG. No fator ambiental, os esforços da empresa já surtem efeitos positivos, enquanto a agenda social é robusta, com destaque para o alto nível de satisfação dos funcionários e alunos.

(E) Ambiental. A empresa mantém práticas de gestão ambiental atualizadas e suas unidades contam com Planos de Gerenciamento de Resíduos Sólidos (PGRS), Gestão Ambiental e Sistemas de Manutenção de Tratamento de Efluentes. Iniciativas como a substituição de lâmpadas convencionais por modelos de LED, substituição de aparelhos de ar-condicionado e ajustes contratuais, vêm possibilitando a redução dos custos de energia da empresa.

(S) Social. Neste pilar, destacamos as iniciativas da empresa em três principais frentes: (i) Segurança e qualidade do produto: A Yduqs oferece benefícios abrangentes, incentivos de desempenho e mantém canais de comunicação abertos para avaliar e melhorar os níveis de satisfação dos funcionários. (ii) Segurança e privacidade de dados: Dois pontos tornam esse um dos principais tópicos do pilar social e são eles: (i) crescimento do modelo de ensino à distância; e (ii) Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD).

(G) Histórico de primeira linha, apoiado pela Votorantim. A CBA é controlada pela Votorantim SA. (76% vs. 100% antes do IPO), com suas ações listadas no Novo Mercado. Apesar de notarmos que o Conselho da empresa não possui maioria independente (50%), vemos com bons olhos (i) a gestão experiente da CBA com histórico comprovado, apoiada pela Votorantim; e (ii) presença feminina nos Conselhos da empresa, que representam 17% e 22% do Conselho de Administração e da Diretoria da CBA, respectivamente.

Tese de investimento. Vemos boas perspectivas para a empresa, com (i) forte posicionamento no ensino digital, (ii) grandes possibilidades de expansão em cursos de medicina, os quais possuem tickets maiores e margens mais atraentes e (iii) excelência de execução, apresentando indicadores financeiros acima dos pares.

Companhia	Ticker	Novo Mercado?	Relatório de Sustentabilidade?	Matriz de Materialidade?	% mulheres (Conselho)	% mulheres (Diretoria Executiva)	% membros independentes (Conselho)	Rating MSCI ESG
Yduqs	[YDUQ3]	✓	✓	✓	11%	22%	78%	CCC B BB BBB A AA AAA

[Clique aqui](#) para acessar nosso relatório com a análise ESG* completa para YDUQS (YDUQ3)

*Relatório de 28 de janeiro de 2022.

Fonte: Companhia, Reuters, MSCI e XP Research; ¹ De 1/outubro a 31/outubro.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. (“XP Investimentos ou XP”) de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) SAC. 0800 772 0202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800-722-3730.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas.
- 14) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE À RESOLUÇÃO CVM Nº 16/2021.





Marcella Ungaretti
Head de Research ESG
marcella.ungaretti@xpi.com.br

Research XP
research@xpi.com.br