

# Reponderando os fatores ESG: Alterar a ponderação dos componentes faz alguma diferença?



**Kelly Tang**  
Diretora, Global Research & Design  
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no [blog Indexology<sup>®</sup> no dia 9 de maio de 2018.](#)

Na série de artigos **Examinado o G dos fatores ESG**<sup>1</sup>, analisamos a relação entre as pontuações das dimensões ambiental (E), social (S) e de governança (G) e o desempenho futuro das ações. Nos três casos, os resultados mostraram que as carteiras do primeiro quintil superaram o desempenho das carteiras do último quintil. No entanto, uma análise mais profunda revelou que a carteira classificada segundo a dimensão de governança apresentou o maior spread entre o primeiro e último quintil (1,68%), enquanto a carteira classificada segundo a dimensão social teve o menor spread (1,34%) em um horizonte temporal de longo prazo (janeiro 2001 - dezembro 2017). Em períodos de médio prazo, tais como cinco anos, os maiores retornos do spread foram os da carteira ambiental (E), que registrou 2,70%, enquanto a carteira classificada segundo o critério social (S) apresentou os piores resultados (-0,63%).

**Portanto, os participantes do mercado com interesse nos fatores ESG deveriam prestar atenção no seu horizonte temporal de investimento e as expectativas de retorno associadas.**

De acordo com o processo de pontuação de RobecoSAM, as ponderações relativas dos componentes da pontuação ESG mudam dependendo da indústria, devido à materialidade deles em cada indústria. Por exemplo, conforme mostrado na figura 1, a dimensão ambiental recebeu uma maior ponderação na indústria de serviços de eletricidade em comparação com as indústrias de bancos ou de produtos farmacêuticos, enquanto a dimensão de governança teve uma maior ponderação na indústria de produtos farmacêuticos. Logo depois, a pontuação ESG total foi calculada aplicando estas ponderações específicas por indústria nas dimensões ambiental, social e de governança.

**Figura 1: Ponderações de RobecoSAM**

INDÚSTRIA	PONDERAÇÃO E (%)	PONDERAÇÃO S (%)	PONDERAÇÃO G (%)	PONDERAÇÃO TOTAL (%)
Bancos	23,0	34,0	43,0	100,0
Serviços de eletricidade	40,0	29,0	31,0	100,0
Produtos farmacêuticos	9,0	43,0	48,0	100,0

Fonte: RobecoSAM. Dados de dezembro de 2017. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

<sup>1</sup> [Examinado o G dos fatores ESG – Parte 1](#)  
[Examinado o G dos fatores ESG – Parte 2](#)  
[Examinado o G dos fatores ESG – Parte 3](#)

Considerando as informações de rendimentos derivadas das pontuações dos componentes e a análise do desempenho futuro das ações, uma recomendação para os investidores seria alterar a ponderação de cada componente da pontuação dos fatores ESG. Com o intuito de ilustrar a importância da reponderação, fizemos os cálculos para duas carteiras ESG hipotéticas, redistribuindo o peso das pontuações segundo as dimensões ambiental, social e de governança de cada título e classificando novamente o universo (confira a figura 2). Por exemplo, construímos uma carteira com uma menor ponderação na dimensão social, que chamamos de **ESG – S Light**, onde cada título do universo recebeu uma ponderação de 40% para o critério ambiental, 20% para o social e 40% para o de governança. Além disso, construímos uma carteira (chamada de **E&G**) com ponderações de 50% para o critério ambiental e 50% para o de governança, eliminando completamente o critério social.

**Figura 2: Ponderação dos critérios ESG em diferentes carteiras**

CARTEIRA	PONDERAÇÃO E (%)	PONDERAÇÃO S (%)	PONDERAÇÃO G (%)
ESG	Depende da indústria		
Carteira de pontuação ESG 1 (ESG – S Light)	40,0	20,0	40,0
Carteira de pontuação ESG 2 (E&G)	50,0	0,0	50,0

Fonte: RobecoSAM e S&P Dow Jones Indices LLC. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. As carteiras apresentadas são hipotéticas.

Ao redistribuir a ponderação, os participantes do mercado podem incorporar expectativas sobre o retorno dos componentes ESG na construção de carteiras e superponderar aquela dimensão com a maior importância econômica para eles. A figura 3 mostra os retornos anualizados das três carteiras hipotéticas construídas utilizando diferentes combinações de ponderações. Do mesmo modo que com pesquisas anteriores, as carteiras do último quintil tiveram a pior performance nos três cenários apresentados. Vale a pena destacar que o maior spread entre as carteiras do primeiro e último quintil se registrou na carteira E&G.

**Figura 3: Desempenho de 12 meses posteriores (% anualizada) das carteiras classificadas por diferentes pontuações ESG**

MÉTODO DE PONDERAÇÃO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	SPREAD Q1-Q5
ESG	9,43	9,30	9,81	9,72	8,28	1,15
ESG – S Light	9,79	10,31	9,49	8,76	8,22	1,57
E&G	9,74	10,44	9,43	8,94	8,00	1,73

Fonte: RobecoSAM e S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de dezembro de 2000 até 31 de dezembro de 2017. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. As carteiras por quintis são hipotéticas.

Na figura 4, apresentamos os três cenários e seu desempenho em diferentes horizontes temporais. Até este ponto da nossa análise, uma constante foi que evitar o pior quintil e optar pelos primeiros três quintis trazia benefícios econômicos, com uma diferença de aproximadamente 200 pontos base.

**Figura 4: Carteiras ESG com ponderações modificadas - Desempenho (% anualizada)**

PERÍODO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	SPREAD Q1-Q5
<b>ESG</b>						
1-ano	29,36	28,30	29,35	29,22	26,46	2,89
3-anos	12,93	12,88	13,54	12,01	10,31	2,62
5-anos	10,54	10,74	11,64	9,67	8,74	1,79
10-anos	6,74	7,09	8,08	8,10	5,48	1,27
Desde o início	9,43	9,30	9,81	9,72	8,28	1,15
<b>ESG – S Light</b>						
1-ano	29,39	29,53	29,02	26,97	27,79	1,60
3-anos	13,21	13,51	13,21	11,39	10,36	2,85
5-anos	10,59	11,34	10,83	9,05	9,54	1,05
10-anos	6,98	7,16	7,36	7,59	6,39	0,59
Desde o início	9,79	10,31	9,49	8,76	8,22	1,57
<b>E&amp;G</b>						
1-ano	29,19	29,10	28,73	28,58	27,10	2,09
3-anos	12,96	13,55	13,26	11,83	10,08	2,87
5-anos	11,04	11,53	10,56	9,16	9,04	2,00
10-anos	7,00	7,36	7,16	7,43	6,52	0,47
Desde o início	9,74	10,44	9,43	8,94	8,00	1,73

Fonte: RobecoSAM e S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de dezembro de 2000 até 31 de dezembro de 2017. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. As carteiras por quintis são hipotéticas.

A nossa análise anterior mostrou que, embora realizar uma classificação geral utilizando os critérios ESG de RobecoSAM possa fornecer retornos positivos, a relação dos três componentes subjacentes com o desempenho futuro da ação é diferente. Portanto, a recomendação para os investidores é alterar a ponderação de cada componente da pontuação geral dos fatores ESG.

Também descobrimos que integrar os fatores ESG no processo de investimento pode ser uma tarefa altamente personalizada, já que cada investidor tem sua visão a respeito da materialidade dos subcomponentes.

## AVISO LEGAL

© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global. Todos os direitos reservados. Standard & Poor's®, S&P 500® e S&P® são marcas comerciais registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), uma empresa filial da S&P Global. Dow Jones® é uma marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição, reprodução e/ou fotocópia total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação em conexão com a licença de seus índices a terceiros partes. O desempenho de um índice no passado não é uma garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice está disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros partes e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos de investimento. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro veículo. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificada, submetida à engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenada em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio, por escrito, da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "S&P Dow Jones Indices Parties") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. S&P Dow Jones Indices Parties não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, para os resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". S&P DOW JONES INDICES PARTIES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, S&P Dow Jones Indices Parties serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Dow Jones Indices mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Dow Jones Indices podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades de negócios. A S&P Dow Jones Indices estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá.