

RENDA FIXA

RESUMO

- Este guia para iniciantes traz um resumo sobre como o investidor pode incluir fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) na avaliação de instrumentos de renda fixa e seus emissores.
- O guia descreve opções de como incluir fatores ASG na formação da carteira de renda fixa e durante o trabalho com os emissores sobre como gerenciam os fatores ASG.
- Leituras adicionais são sugeridas no texto. Para mais informações sobre qualquer assunto deste guia ou sobre o investimento responsável de modo mais amplo, [entre em contato conosco](#).

O PRI define investimento responsável como a estratégia e a prática de se incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) nas decisões de investimento e no exercício da propriedade ativa.

O investimento responsável complementa a análise financeira tradicional e as técnicas de formação de carteira. Os investidores precisam avaliar os fatores ASG relevantes para os emissores, bem como para títulos individuais.

INTRODUÇÃO AO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

MAIS GUIAS EM BREVE



Este guia traz orientações sobre as seguintes abordagens para gerenciar fatores ASG na renda fixa:

CONSIDERAR FATORES ASG NA FORMAÇÃO DA CARTEIRA (conhecido como: incorporação ASG)			INTERAGIR COM EMISSORES SOBRE FATORES ASG (conhecido como: atuação engajada do investidor)
É possível incorporar os fatores ASG às práticas existentes de formação de carteira utilizando-se uma combinação de três abordagens: integração, triagem/ <i>screening</i> e temática.			Embora não sejam os proprietários das entidades em que investem, os investidores da renda fixa ainda são <i>stakeholders</i> importantes que podem incentivar os emissores a melhorar sua gestão de riscos ASG ou a desenvolver práticas de negócios e modelos de crescimento econômico mais sustentáveis.
Integração	Filtro/ <i>Screening</i>	Temática	Engajamento
Inclusão explícita e sistemática dos fatores ASG na análise e nas decisões de investimento, a fim de ampliar os retornos ajustados para risco. Nos investimentos em renda fixa, o foco costuma ser o gerenciamento do risco de desvalorização.	Aplicar filtros a listas de investimentos em potencial para incluir ou excluir emissores, ou títulos específicos, na concorrência para investimento, com base nas preferências, valores ou ética do investidor.	Procurar combinar perfis atraentes de risco-retorno com a intenção de contribuir para um resultado ambiental ou social específico. Inclui títulos verdes.	Discutir fatores ASG com os emissores para melhorar a forma como tratam tais fatores, incluindo sua divulgação. Pode ser feito individualmente ou em colaboração com outros investidores. Muitas vezes é realizado em todas as classes de ativos, embora os investidores de renda fixa tenham acesso diferente à administração e nenhum direito de titularidade. O engajamento difere entre emissores soberanos e corporativos.

CONSIDERANDO FATORES ASG NA FORMAÇÃO DA CARTEIRA (INCORPORAÇÃO ASG)

É possível incorporar os fatores ASG às estratégias de investimento em renda fixa por meio de três abordagens: integração, triagem/*screening* e temática. Os investidores selecionam uma abordagem ou combinam abordagens com base nos resultados desejados, como melhorar o perfil de risco-retorno, evitar setores específicos ou direcionar capital para objetivos ambientais e/ou sociais específicos.

As ações que os investidores implementam para incluir fatores ASG na formação da carteira são cobertas pelo Princípio 1 dos [seis Princípios para o Investimento Responsável](#): “Incorporaremos os fatores ASG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão”.

Comparação entre as principais características das abordagens de incorporação ASG na renda fixa

	INTEGRAÇÃO	FILTRO/ SCREENING	TEMÁTICA
Traz uma imagem mais completa dos riscos e oportunidades enfrentados pelo emissor	●		
É aplicável a investidores que não têm interesse em aspectos fora do perfil de risco-retorno	●		
Refere-se em grande parte à gestão do risco de desvalorização	●		
Pode entrar nos processos existentes de investimento	●	●	●
Restringe o investimento em certos setores, regiões geográficas ou emissores, geralmente por razões éticas		●	●
Fatores ASG ou aspectos éticos não relevantes financeiramente são incorporados às decisões de investimento		●	●
Direciona o capital para emissores ou títulos que contribuem para resultados ambientais ou sociais			●
Refere-se em grande parte à identificação de oportunidades			●

Esta tabela traz uma visão geral de algumas das diferenças entre os principais tipos de incorporação ASG. Não é uma classificação detalhada ou exaustiva.

Incorporação ASG por tipos de emissor

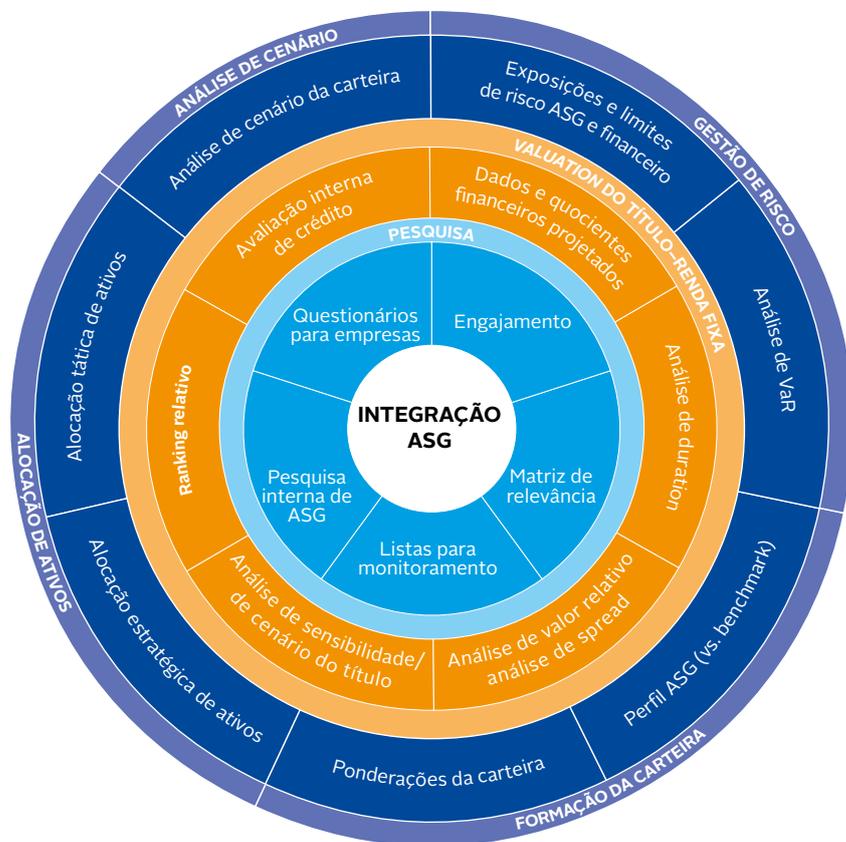
ABORDAGEM DE INCORPORAÇÃO	TIPO DE EMISSOR		
	CORPORATIVO	SOBERANO	GOVERNOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS
Integração	Integrar os fatores ASG relevantes na pesquisa e avaliação de crédito, dados financeiros/quocientes projetados e análise de valor relativo/ <i>spread</i> e análise de sensibilidade/cenário do título.	Governança e fatores políticos há muito tempo fazem parte da análise de crédito soberano. Fatores sociais e ambientais – como desigualdade, risco relacionado às mudanças climáticas e transição energética – estão se tornando cada vez mais relevantes.	
Filtro/<i>Screening</i>	Filtros são aplicados a listas de investimentos em potencial para incluir ou excluir emissores na concorrência para investimento, com base nas preferências, valores ou ética do investidor. Os filtros geralmente são baseados na inclusão ou exclusão de determinados produtos, serviços ou práticas.		
Temática	Seleção de emissores que abordam desafios de sustentabilidade, ou títulos que financiam projetos de sustentabilidade. Tais emissões podem ser certificadas por normas específicas para títulos de dívida (por exemplo, para títulos verdes).	Investir em títulos de renda fixa cujos recursos provenientes da emissão sejam utilizados para financiar um projeto de sustentabilidade ou item do orçamento (por exemplo, títulos verdes soberanos).	

INTEGRAÇÃO: ADICIONANDO FATORES ASG À ANÁLISE FINANCEIRA

Os fatores ASG relevantes são identificados e avaliados juntamente com os fatores financeiros tradicionais durante a formação da decisão de investimento sobre um emissor específico ou a estrutura geral da carteira. Na renda fixa, a identificação e avaliação são realizadas principalmente para gerenciar o risco de desvalorização. Os investidores aplicam várias técnicas para identificar riscos que podem não ser descobertos sem a análise de dados específicos ASG e tendências ASG mais amplas.

A integração geralmente envolve em três passos:

- **Pesquisa de investimento:** Identificar fatores ASG relevantes (no nível do emissor e para títulos individuais) que podem impactar o risco de desvalorização (ou que servem como temas para o engajamento).
- **Valuation do título:** Integrar os fatores ASG relevantes na análise e avaliação financeira, por exemplo, através de avaliações internas de crédito, dados financeiros e quocientes projetados, classificação relativa, análise de valor relativo/spread e análise de sensibilidade/cenário do título.
- **Gestão de carteira:** Incluir a análise ASG nas decisões de gestão de riscos e formação de carteira, por exemplo, por meio de ponderações por setor.



[Clique aqui para acessar a versão completa da matriz de integração ASG](#)

Classificação de risco:

Muitos fatores ASG são incluídos nas metodologias de classificação de risco, mas o papel que desempenham geralmente não é bem comunicado. Como parte de seu compromisso com a iniciativa do PRI [“ASG no Risco de Crédito e nas Classificações de Risco”](#), grandes agências globais de classificação estão aumentando a transparência sobre como incluem os fatores ASG como em suas avaliações.

Materiais do PRI:

Guidance and case studies for ESG integration: equities and fixed income			Shifting perceptions: ESG, credit risk and ratings		
ESG integration in Europe, the Middle East, and Africa: markets, practices and data	ESG integration in the Americas: markets, practices and data	ESG integration in Asia Pacific: markets, practices and data	Part 1 – the state of play	Part 2 – exploring the disconnects	Part 3 – from disconnects to action areas
Fixed income investor guide	Fixed income case study series		Spotlight on responsible investment in private debt		
Corporate bonds: spotlight on ESG risks	Sovereign bonds: spotlight on ESG risks		A practical guide to ESG integration in sovereign debt		

FILTRO/SCREENING: FILTRANDO O UNIVERSO DE INVESTIMENTO

O *screening* utiliza um conjunto de filtros para determinar quais emissores, setores ou atividades são elegíveis ou inelegíveis para inclusão na carteira com base nas preferências, nos valores ou na ética do investidor. Por exemplo, um filtro pode ser utilizado para excluir os maiores emissores de carbono da carteira ou para ter como meta apenas os menores emissores. As pontuações ASG podem ser obtidas junto a prestadores de serviços ASG especializados ou por meio da criação de uma metodologia proprietária de pontuação.

FILTRO NEGATIVO Evita os piores desempenhos	FILTRO BASEADO EM NORMAS Utiliza um protocolo existente	FILTRO POSITIVO Inclui os melhores desempenhos
Exclusão de determinados setores, emissores ou títulos com baixo desempenho de ASG em relação aos pares da indústria, ou com base em critérios específicos de ASG, por exemplo, evitando produtos/serviços, regiões ou práticas de negócios específicos.	Filtragem de emissores com relação a padrões mínimos de práticas de negócios com base em normas internacionais. Protocolos que podem ser utilizados incluem tratados da ONU, sanções do Conselho de Segurança, Pacto Global da ONU, Declaração Universal dos Direitos Humanos e diretrizes da OCDE.	Investimento em setores, emissores ou projetos selecionados por desempenho em ASG relativo aos pares do setor.

TEMÁTICA: ALOCANDO CAPITAL PARA RESULTADOS AMBIENTAIS OU SOCIAIS

O investimento temático identifica e aloca capital para temas ou ativos relacionados a determinados resultados ambientais ou sociais, tais como energia limpa, eficiência energética ou agricultura sustentável.

Títulos verdes

Os títulos verdes são uma categoria de títulos de renda fixa que financiam projetos ambientais e que vem crescendo rapidamente. Em 2018, a emissão global de títulos verdes totalizou mais de US\$ 167,6 bilhões.¹ Estes títulos podem ser emitidos de acordo com várias normas e protocolos internacionais de títulos verdes, incluindo: Green Bond Principles, Green Loan Principles, Climate Bonds Standard ou normas locais, tais como as diretrizes e taxonomia para títulos verdes do Japão. Os títulos verdes são emitidos por empresas, governos federais, estaduais e municipais, entidades multilaterais, e agências.

Outros tipos de títulos temáticos incluem títulos sociais, de sustentabilidade e islâmicos (sukuk).

¹<https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-state-market-2018>

INTERAÇÃO COM EMISSORES SOBRE FATORES ASG (ATUAÇÃO OU GESTÃO ENGAJADA)

As ações implementadas pelos investidores para incentivar as entidades nas quais já investem a melhorar sua gestão de riscos ASG ou a desenvolver práticas mais sustentáveis são abordadas no Princípio 2 dos seis Princípios para o Investimento Responsável (PRI): “Seremos investidores atuantes e incorporaremos fatores ASG às nossas políticas e práticas de titularidade de ativos”.

Embora não desfrutem da posição (e dos direitos legais) dos investidores da renda variável como proprietários das entidades em que investem, os investidores da renda fixa ainda são importantes *stakeholders* com direitos legais claramente definidos. Podem interagir com os emissores sobre a) em quais atividades os emissores se envolvem e b) como se comportam e operam. Por meio desse processo – conhecido como atuação engajada – os investidores podem incentivar os emissores a:

- gerenciar melhor os riscos ASG relevantes;
- aumentar a qualidade das informações que divulgam sobre fatores ASG, permitindo que os investidores tomem decisões mais bem fundamentadas;
- aprimorar as práticas para promover objetivos financeiros ou não financeiros.

Uma etapa inicial é publicar uma política descrevendo a abordagem geral do investidor para a atuação engajada, os fatores prioritários, os planos para divulgação e como o investidor vê o escalonamento.

Os investidores devem considerar não apenas os riscos ASG relevantes para emissores ou títulos individuais, mas também riscos que afetam toda a carteira, tais como as mudanças climáticas.

Como os investidores de renda fixa não têm direito a voto, o engajamento é a principal forma de exercício da propriedade ativa.

Materiais do PRI:

Responding to megatrends: investment institutions trend index 2017



COM OS EMISSORES

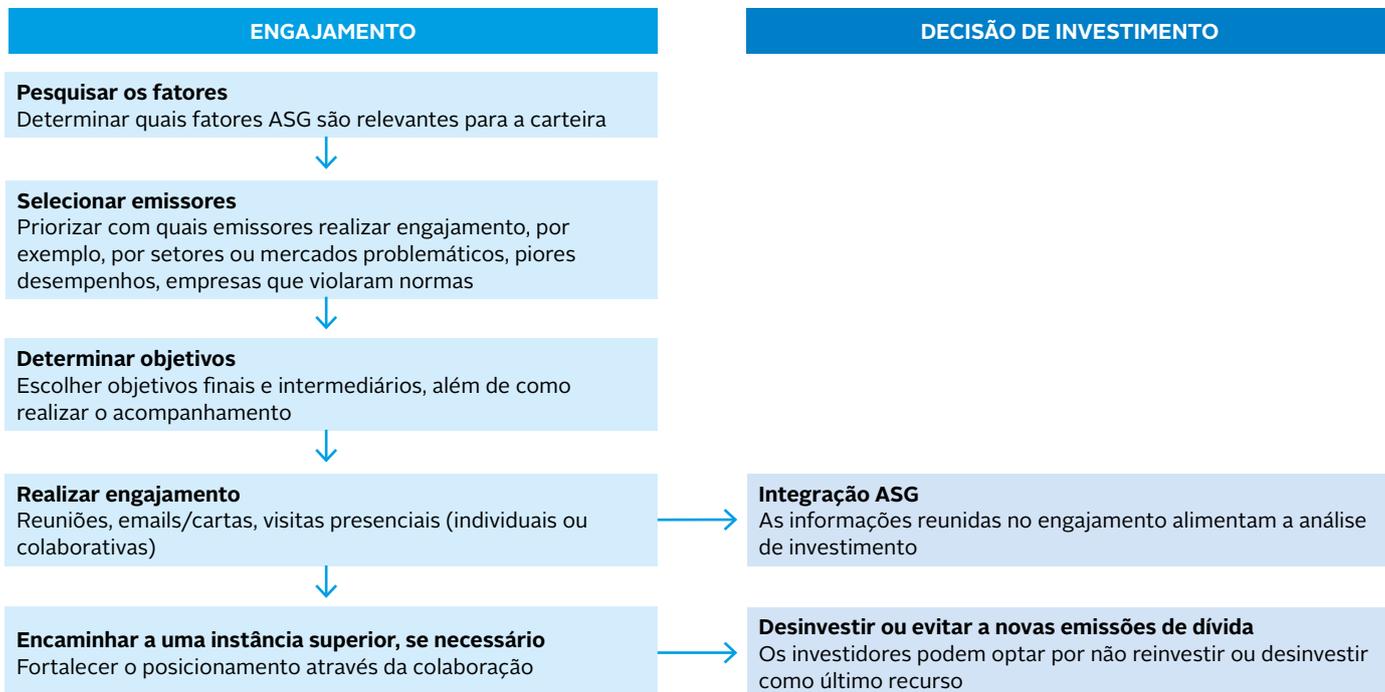
Engajamento é o trabalho de investidores junto aos emissores para coletar informações, melhorar a divulgação de dados ASG e, para emissores corporativos, incentivar um melhor gerenciamento dos riscos ASG. O engajamento pode ser uma tentativa proativa de abordar algo que a própria pesquisa e análise do investidor destacou, ou um movimento reativo, como em resposta a um evento controverso.

Os investidores podem realizar o engajamento individualmente, em colaboração com outros investidores (inclusive entre classes de ativos). O engajamento normalmente inclui reuniões privadas ou cartas entre investidores e emissores, mas também pode envolver o diálogo durante *roadshows* de investidores, e na originação e reemissão de dívida. Ao realizar engajamento com empresas, um desafio para os investidores em dívida em comparação com os investidores da renda variável é que suas reuniões com CFOs ou tesoureiros provavelmente se concentrem muito em assuntos técnicos relacionados à dívida e não tenham espaço para abranger as considerações estratégicas mais amplas que podem ser importantes para as discussões sobre ASG.

Para investidores em títulos públicos, o processo de engajamento pode envolver reuniões não apenas com funcionários do governo, mas também com sindicatos, associações de empregadores, representantes da mídia e entidades multilaterais como o FMI, o Banco Mundial ou a OCDE. Esse engajamento com não-emissores geralmente pode ser tão ou mais importante do que o engajamento com os próprios emissores.

O bom engajamento requer a identificação de fatores ASG relevantes, a escolha dos emissores com os quais realizar o engajamento, o estabelecimento de objetivos, o acompanhamento dos resultados e a utilização desses resultados na tomada de decisão de investimento. Persistência, consistência e escuta são fundamentais.

Caso o primeiro engajamento não seja bem-sucedido, os investidores podem pensar em estratégias de encaminhamento, tais como a colaboração com outros investidores, entrar em contato com o conselho, publicar uma declaração, buscar reparação judicial, optar por evitar novas emissões de dívida, reduzir a exposição ou considerar o desinvestimento.



Materiais do PRI:

ESG engagement for fixed income investors: managing risks, enhancing returns 

Plataforma de Colaboração do PRI 

LEITURA ADICIONAL

Uma lista de materiais sobre o investimento responsável na renda fixa de outras organizações está disponível [no site do PRI](#).

CRÉDITOS

CONTRIBUÍRAM

- Jake Goodman
- Anna Georgieva
- Carmen Nuzzo

EDITORES

- Eliane Chavagnon
- Mark Kolmar

DESIGN

- Ana Plasencia