

Examinando o G dos fatores ESG: A relação entre a boa governança e o desempenho das ações – Parte 2



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

Este artigo foi publicado originalmente no [blog Indexology[®] no dia 16 de abril de 2018](#)

Desde o início do ano até agora (12 de abril de 2018), Facebook (FB) está 7,13% abaixo do seu retorno total de 53% em 2017. O que começou como um problema pela filtração de dados cresceu até abranger na atualidade preocupações sobre aspectos como a estrutura administrativa, procedimentos e medidas de salvaguarda. O que esses problemas têm em comum é que todos estão associados à governança. Contudo, os participantes do mercado tendem a se preocupar com a governança só quando as coisas não estão saindo bem, apesar da evidência empírica demonstrar que as empresas com uma governança sólida tendem a apresentar um melhor desempenho do que aquelas com uma governança mais fraca.

Analisamos o componente “G” dos fatores ESG, um aspecto em que as empresas tecnológicas geralmente não se destacam. No artigo anterior, decomposemos os diferentes elementos ou dimensões que fazem parte da pontuação de governança da S&P Dow Jones Indices. Neste segundo artigo da série, examinamos as informações de retorno contidas no componente de governança e como os investidores podem gerenciar o risco ao evitar empresas com baixas pontuações no quesito governança.

A fim de testar se as pontuações ESG (especificamente do aspecto “G”) estão correlacionadas com o desempenho futuro das ações, construímos carteiras hipotéticas por quintis rebalanceadas anualmente, classificamos as ações de acordo com suas pontuações e acompanhamos o seu desempenho durante os 12 meses seguintes. O universo subjacente foi o de RobecoSAM, que começou com 400 empresas globais em dezembro de 2000 e que aumentou para mais de 4.000 ações em 2017. As carteiras por quintis foram construídas anualmente em 31 de dezembro de cada ano e os retornos foram medidos em dólares (USD).

Com respeito à pontuação de governança, se analisarmos o período desde o início em 2001 até o presente, não houve muita diferença no desempenho das empresas nos três quintis superiores. No entanto, houve uma clara diferença entre esses quintis e o último (confira a figura 1). Em média, os títulos com as menores pontuações de governança tiveram um desempenho inferior (7,84%) àqueles com uma melhor classificação.

O spread entre o primeiro e último quintil foi maior no critério de governança, representando quase o dobro do spread da pontuação ESG total (0,90%).

Figura 1: Desempenho de 12 meses posteriores (anualizado) das carteiras classificadas por pontuação de governança

CATEGORIA	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q1-Q5
ESG	9,10%	9,23%	9,48%	9,98%	8,21%	0,90%
Governança	9,51%	10,02%	9,58%	9,15%	7,84%	1,68%

Fonte: RobecoSam e S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de janeiro de 2001 até dezembro de 2017. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos

Esta assimetria nos retornos sugere que as empresas com uma classificação abaixo da média em termos de boa governança são particularmente suscetíveis a uma má gestão e põem em perigo suas possibilidades de capitalizar oportunidades de negócio no futuro. A estratégia e capacidade de gestão, sejam fortes ou deficientes, se manifestarão ao longo do tempo e, portanto, as carteiras com pontuação de dimensão econômica devem ser analisadas em horizontes temporais mais extensos, pois o elemento temporal é necessário para revelar se a estratégia está funcionando ou não.

Conforme foi discutido na Parte 1, os critérios EDS abrangem mais do que o critério tradicional de governança, e avaliam parâmetros como a estratégia de negócio, gestão de riscos e estratégia fiscal, elementos de longo prazo e estratégicos por natureza. Os dados iniciais da figura 2 fornecem um quadro de 17 anos para medir o desempenho das carteiras por quintis. O último quintil teve um retorno anualizado de 7,84%, frente a 9,51% do primeiro quintil, 10,02% do segundo e 9,58% do terceiro.

Quadro 2: Desempenho de quintis por critérios de governança ou EDS (% anualizada)

GOVERNANÇA	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q1-Q5
Último ano	25,78	25,85	27,75	31,94	28,56	-2,78
Últimos 3 anos	10,18	9,53	10,04	12,02	10,86	-0,68
Últimos 5 anos	10,54	9,75	11,71	11,94	9,87	0,67
Últimos 10 anos	5,54	6,29	6,77	7,06	5,34	0,20
Início (31/12/2000)	9,51	10,02	9,58	9,15	7,84	1,68

Fonte: RobecoSam e S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de janeiro de 2001 até dezembro de 2017. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos

Os resultados inferiores dos títulos com as menores pontuações de governança são ainda mais evidentes quando analisados em períodos móveis. Para demonstrar isso, calculamos e apresentamos a média dos retornos anualizados em períodos móveis de um, três e cinco anos. Em média, nos três períodos calculados, a carteira do quinto quintil, que abrange as empresas com as menores pontuações de governança, teve um desempenho inferior à carteira do primeiro quintil, com uma diferença de 1,8%-2,0% (confira a figura 3). Os resultados indicam que os participantes do mercado poderiam melhorar seu desempenho se evitassem os títulos classificados no último quintil do universo de governança.

Figura 3: Média de retornos das carteiras por quintis segundo pontuação de governança, em períodos móveis (% anualizada)

GOVERNANÇA	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q1-Q5
Período móvel de 1 ano	12,70	13,20	12,60	11,90	10,70	2,00
Período móvel de 3 anos	11,00	11,30	10,90	10,30	9,20	1,80
Período móvel de 5 anos	10,40	10,80	10,30	9,60	8,50	1,90

Fonte: RobecoSam e S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de janeiro de 2001 até dezembro de 2017. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos

No seguinte artigo desta série, continuaremos a discussão a respeito das pontuações ESG e o desempenho das ações, mas com foco nas pontuações dos fatores “E” e “S”.

Fontes: [Gompers, Ishii e Metrick \(2003\)](#) e [Bebchuk, Cohen e Ferrell \(2009\)](#)

Leia mais em indexologyblog.com

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.