

Uma abordagem sistemática para identificar empresas com fossos econômicos

Colaboradores

Rupert Watts, CFA, CAIA
Head of Factors and
Dividends
rupert.watts@spglobal.com

George Valantasis, CFA
Associate Director
Factors and Dividends
george.valantasis@spglobal.com

César Ruelas
Senior Analyst
Global Research & Design
cesar.ruelas@spglobal.com

Introdução

O termo “fosso econômico”, popularizado por Warren Buffett¹, refere-se a uma vantagem competitiva que permite a uma empresa proteger sua participação no mercado e gere uma alta rentabilidade no longo prazo. Essa vantagem pode se derivar de muitos fatores, tais como o efeito de rede, a economia de escala, um reconhecimento forte da marca ou os altos custos de mudar o provedor. Devido às possíveis recompensas financeiras associadas ao investimento em empresas com um fosso econômico amplo, alguns participantes do mercado consideram essas empresas altamente atrativas.

Em abril de 2024, a S&P DJI lançou o [S&P 500[®] Economic Moat Index](#), que se foca em acompanhar empresas do [S&P 500](#) que foram identificadas como empresas com um fosso econômico amplo. O que diferencia esse índice é sua abordagem puramente quantitativa para identificar essas empresas.

Uma abordagem quantitativa pode oferecer várias vantagens ao identificar o fosso econômico de uma empresa. Primeiro, fornece uma avaliação objetiva que elimina os vieses subjetivos frequentemente associados à análise qualitativa, como por exemplo o viés de ancoragem. Segundo, uma abordagem quantitativa provê um método de avaliação padronizado, garantindo uma identificação consistente em todas as indústrias ao longo do tempo. Finalmente, permite que os investidores examinem dados de provas

¹ Buffet, Warren, “[Letter to Shareholders](#)”, Berkshire Hathaway, 2007.

retrospectivas, o que não é possível com uma estratégia de análise qualitativa. Em geral, uma abordagem quantitativa oferece objetividade, consistência e a possibilidade de analisar o desempenho histórico, tornando-a uma ferramenta valiosa para identificar fossos econômicos.

Abordagem de construção

Determinar o fosso econômico de uma empresa requer uma abordagem abrangente que vá além de uma avaliação dependente de uma única medida quantitativa; requer o uso de múltiplas métricas que se complementem entre elas. A consistência é outro aspecto fundamental a considerar, uma vez que a capacidade de gerar altos retornos de forma constante é um indicador de um fosso amplo. Portanto, é importante analisar as métricas de vários períodos para alcançar uma compreensão mais precisa da força e durabilidade do fosso econômico da empresa.

Nossa pesquisa identifica três métricas-chave que deveriam ser consideradas ao avaliar as empresas; um retorno sobre o capital investido (ROIC) alto e sustentado, margens brutas altas e sustentadas e uma participação no mercado alta. Essas métricas têm tanto um fundamento econômico quanto fortes retornos históricos ajustados pelo risco no longo prazo. Em conjunto, elas fornecem uma avaliação abrangente do fosso econômico de uma empresa (veja o quadro 1).

Nos quadros 2-4, realizamos uma análise de quintis para demonstrar a eficácia das métricas no longo prazo. Para a análise de quintis, testamos cada métrica individualmente dividindo os componentes do S&P 500 em quintis com base em sua pontuação z métrica e ponderando eles de maneira equitativa; o quintil 1 teve a classificação mais baixa e o quintil 5 teve a classificação mais alta.

Quadro 1: indicadores de fosso econômico

Indicador	Detalhes
ROIC alto e sustentado	$\frac{\text{Lucro líquido}}{((\text{patrimônio líquido total}_t + \text{dívida total}_t + \text{patrimônio líquido total}_{t-1} + \text{dívida total}_{t-1})/2)}$
Margens brutas altas e sustentadas	$\frac{\text{Média nos últimos cinco anos (Receitas - COGS) / Receitas}}{e}$
Participação no mercado alta	$\frac{\text{desvio padrão da margem bruta durante os últimos cinco anos}}{\text{Receita média ponderada em hierarquia industrial, calculada usando a pontuação de participação no mercado da Syntax}}$

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de maio de 2024. COGS significa custo dos produtos vendidos. Para conhecer todas as regras da metodologia, por favor consulte a [Metodologia do índice S&P 500 Economic Moat](#) (em inglês). A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

ROIC alto e sustentado

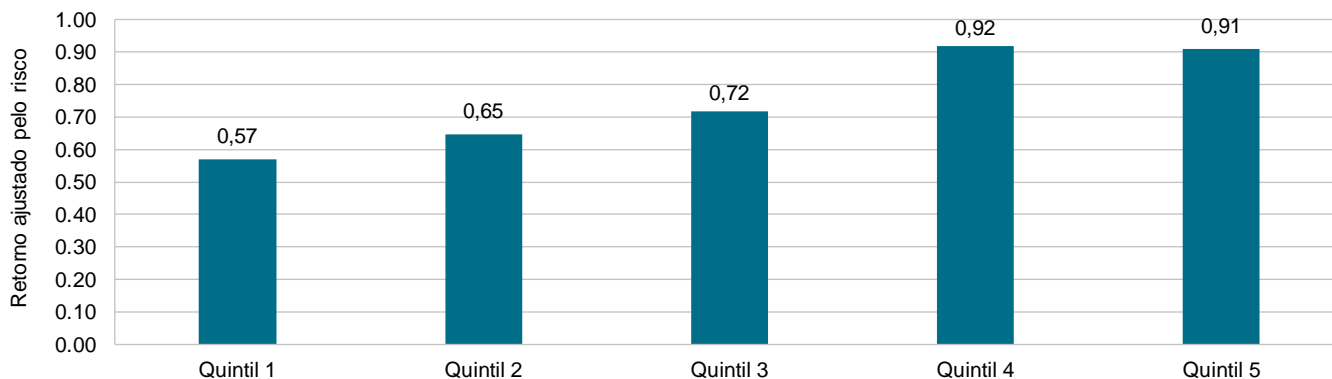
No competitivo ecossistema capitalista atual, uma empresa que obtém um ROIC alto de forma constante provavelmente atrairá novos concorrentes. Na maioria dos casos, esse aumento na

concorrência reduzirá os retornos sobre o capital até que se chegue a um equilíbrio. Contudo, se uma empresa possuir um fosso econômico amplo, ela poderia ser capaz de se defender da concorrência e manter seu ROIC alto². Portanto, um ROIC alto e sustentado é provavelmente o indicador mais poderoso do fosso de uma empresa.

O quadro 2 demonstra um crescimento estável dos retornos anualizados no longo prazo com base na classificação de ROIC sustentado das empresas. O quintil 5 teve um retorno anualizado de 14,38%, em comparação com o quintil 1 que teve 10,56%. Isso coincide com a noção de que as empresas capazes de gerar um ROIC alto constantemente deveriam ter um crescimento mais rápido dos ganhos e do valor intrínseco no longo prazo. Além do mais, à medida que a classificação de quintil aumenta, a volatilidade tende a diminuir: o quintil 5 apresentou uma volatilidade anualizada de 15,81%, em comparação com 18,51% do quintil 1.

Quadro 2: estatísticas dos quintis de ROIC alto e sustentado

Estatística	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Retorno anualizado (%)	10,56	10,90	11,95	14,11	14,38
Volatilidade anualizada (%)	18,51	16,85	16,68	15,39	15,81
Retorno ajustado pelo risco	0,57	0,65	0,72	0,92	0,91



Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de março de 2013 até 18 de março de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos e refletem desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

Margem bruta alta e sustentada

Para avaliar uma margem bruta alta e sustentada, são utilizadas duas métricas: margem bruta nos últimos 12 meses e estabilidade da margem bruta nos últimos cinco anos. Essas métricas são usadas para avaliar o poder de precificação, ou seja, a capacidade que tem uma empresa

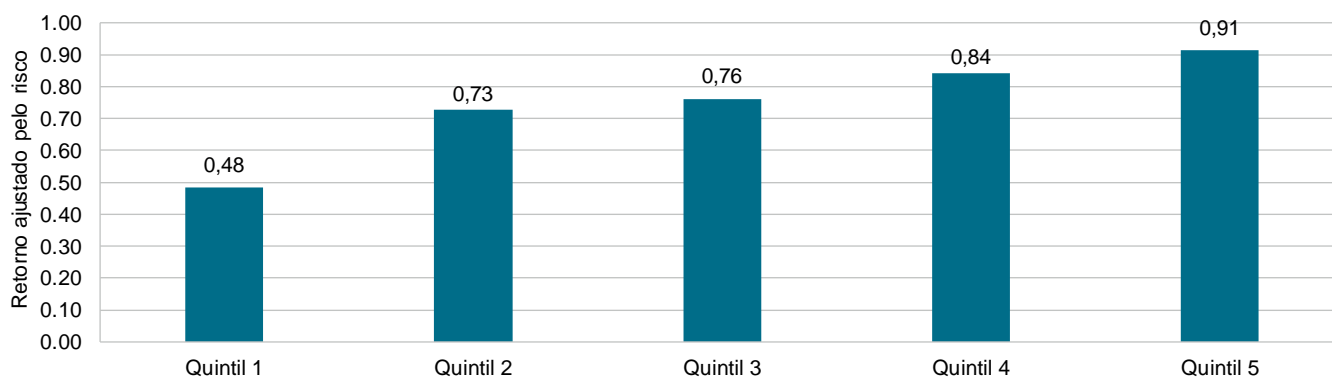
² Mauboussin, Michael J., e Dan Callahan, "[ROIC and the Investment Process](#)", Morgan Stanley Investment Management, 6 de junho de 2023.

para cobrar um preço superior acima do custo de produção³. Esse poder de precificação pode indicar a presença de um fosso econômico. Poderia ser importante considerar a estabilidade da margem bruta junto com uma alta margem bruta, uma vez que qualquer uma dessas métricas por si só pode ser fortemente influenciada pela indústria ou setor da empresa. Por exemplo, uma margem bruta alta poderia ser atribuída a determinadas indústrias que têm um custo dos produtos vendidos (COGS) estruturalmente mais baixo, tais como o software ou os produtos farmacêuticos, ou pode ser uma consequência de estar em uma indústria cíclica durante um pico cíclico. Além disso, a estabilidade de uma margem bruta alta poderia se dever a que determinados setores, como Produtos Básicos de Consumo, Assistência Médica e Serviços de Utilidade Pública, se beneficiam de uma demanda constante dos consumidores, já que fornecem produtos ou serviços essenciais.

O quadro 3 ilustra uma tendência de alta constante nos retornos anualizados de longo prazo com base na margem bruta alta e sustentada das empresas. Ademais, como as empresas mantiveram margens brutas mais altas, a volatilidade tendeu a diminuir, levando a um aprimoramento significativo no retorno ajustado pelo risco. Especificamente, o retorno ajustado pelo risco aumentou de 0,48 no quintil 1 para 0,91 no quintil 5, isso representa uma importante melhoria de 90%.

Quadro 3: estatísticas dos quintis de margem bruta alta e sustentada

Estatística	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4	Quartil 5
Retorno anualizado (%)	9,52	12,07	12,40	13,29	14,02
Volatilidade anualizada (%)	19,70	16,60	16,30	15,81	15,36
Retorno ajustado pelo risco	0,48	0,73	0,76	0,84	0,91



Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de março de 2013 até 18 de março de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos e refletem desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

³ Lock, William, Bruno Paulson e Dirk Hoffmann-Becking, PH.D, "[Exploring Pricing Power](#)", Morgan Stanley Investment Management, outubro de 2019.

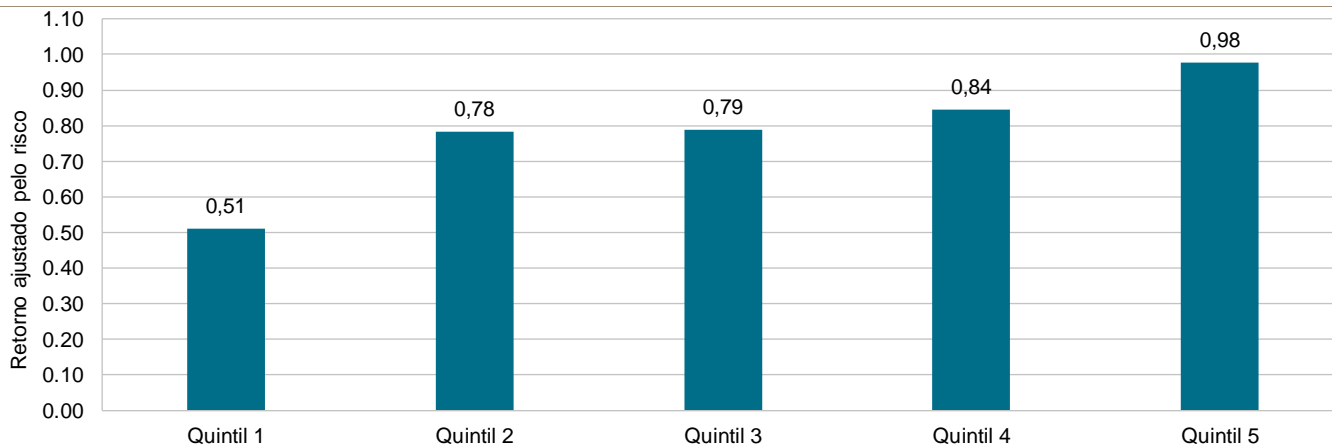
Participação no mercado alta

Uma participação de mercado alta, geralmente definida como o fato de uma empresa possuir uma parcela significativa das vendas de uma indústria ou mercado particular, pode ser um indicador de um fosso econômico forte. Isso pode decorrer da economia de escala, o efeito de rede⁴, ou o poder da marca. No entanto, é importante considerar outras métricas junto com a participação no mercado, já que uma alta participação no mercado por si só poderia não garantir uma rentabilidade alta ou uma vantagem competitiva sustentável. O cálculo da participação no mercado é baseado na pontuação de participação no mercado da Syntax⁵, a que oferece uma avaliação completa da posição de mercado de uma empresa.

Embora o quadro 4 não mostre uma tendência monotônica perfeita, ele ainda destaca a clara tendência de que as empresas com uma participação no mercado alta superaram aquelas com uma participação no mercado baixa. Particularmente, o quintil 5 obteve o maior retorno absoluto de 14,64%, e apresentou a menor volatilidade anualizada de 15,00%. Isso se traduz em um retorno ajustado pelo risco de 0,98.

Quadro 4: estatísticas dos quintis de participação no mercado alta

Estatística	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4	Quartil 5
Retorno anualizado (%)	9,46	13,06	12,41	13,75	14,64
Volatilidade anualizada (%)	18,48	16,67	15,72	16,29	15,00
Retorno ajustado pelo risco	0,51	0,78	0,79	0,84	0,98



Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 18 de março de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos e refletem desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

⁴ Ramraika, Baijnath, Prashant Trivedi e Siddhi Gujar, "[Sustainable Competitive Advantages: Network Effects \(NE\)](#)", Advisor Perspectives, 1 de abril de 2019.

⁵ Para mais informações sobre a pontuação de participação no mercado da Syntax, consulte a [metodologia](#) (em inglês).

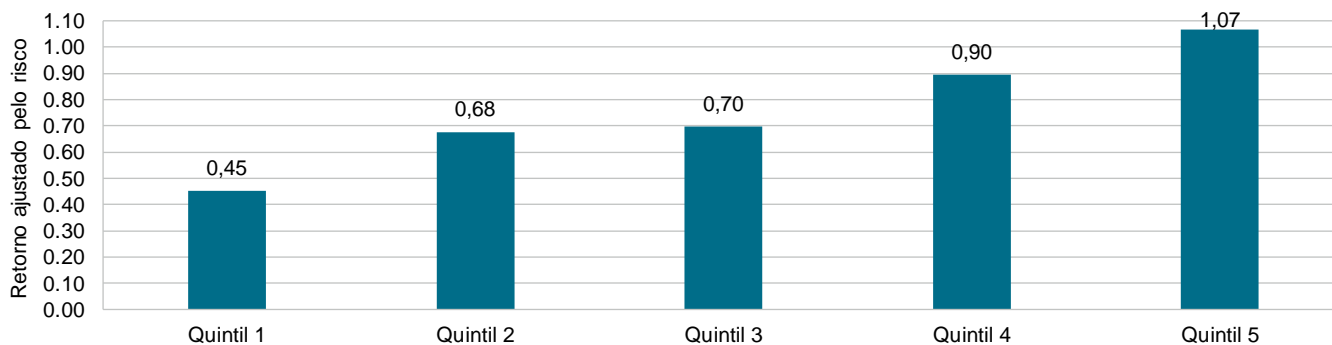
Métricas complementares

Embora cada métrica de seleção demonstre eficácia individualmente, basear a análise em um único indicador poderia nem sempre identificar com precisão as empresas que têm um fosso econômico. Essas três métricas deveriam ser utilizadas em conjunto para aprimorar sua eficácia para identificar fossos econômicos. Essa abordagem reduz o risco de distorção que pode acontecer quando se depende de um único indicador. Por exemplo, as empresas de software podem ter margens brutas altas devido a seu COGS estruturalmente menor, e em algumas indústrias, como as companhias aéreas, uma alta participação no mercado historicamente não tem sido um indicador da presença de um fosso econômico⁶.

Implementar uma abordagem multifatorial de seleção fornece o benefício adicional de obter um desempenho ajustado pelo risco histórico forte. Como o mostra o quadro 5, o quintil 5 alcançou o maior retorno anualizado (15,43%) e a menor volatilidade (14,48%). Esses resultados se traduzem em um retorno ajustado pelo risco de 1,07.

Quadro 5: estatísticas dos quintis de pontuação multifatorial

Estatística	Quartil 1	Quartil 2	Quartil 3	Quartil 4	Quartil 5
Retorno anualizado (%)	9,17	11,42	11,79	13,96	15,43
Volatilidade anualizada (%)	20,24	16,89	16,92	15,59	14,48
Retorno ajustado pelo risco	0,45	0,68	0,70	0,90	1,07



Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 18 de março de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos e refletem desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

Abordagem de construção completa

O processo geral de construção do S&P 500 Economic Moat Index é simples e transparente (veja o quadro 6). A seleção é determinada pela pontuação de fosso econômico, a qual é

⁶ Mauboussin, Michael J., e Dan Callahan, "[Measuring the Moat: Assessing the Magnitude and Sustainability of Value Creation](#)", Credit Suisse, 22 de julho de 2013.

calculada pegando a média das pontuações z dos três indicadores de fosso econômico. As 50 primeiras empresas com a maior pontuação de fosso econômico são selecionadas e ponderadas equitativamente, o que ajuda a mitigar o risco de concentração e coloca cada empresa em pé de igualdade.

Quadro 6: metodologia do S&P 500 Economic Moat Index

Universo	S&P 500
Indicadores de fosso	1) ROIC alto e sustentado 2) Margem bruta alta e sustentada 3) Participação no mercado alta
Pontuação de fosso econômico	Média transformada das pontuações z dos três indicadores de fosso econômico
Seleção de ações	50 primeiras com a maior pontuação de fosso econômico
Ponderação	Ponderadas equitativamente
Rebalanceamento	Semestral em junho e dezembro

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de junho de 2024. Para conhecer todas as regras da metodologia, por favor consulte a [Metodologia do índice S&P 500 Economic Moat](#) (em inglês). A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

Caraterísticas do desempenho histórico

Retornos mais altos com menor volatilidade

Espera-se que as empresas que possuem vantagens competitivas sustentáveis apresentem uma forte inclinação para qualidade, diferenciada por seus altos retornos ajustados pelo risco e suas características defensivas. O quadro 7 mostra as estatísticas de risco/retorno obtidas por meio de provas retrospectivas do S&P 500 Economic Moat Index, usando 28 de junho de 2013 como ponto de partida. Desde então, as empresas com os fossos econômicos mais amplos demonstraram um melhor desempenho em matéria de retornos absolutos e retornos ajustados pelo risco em comparação com seu benchmark. O índice alcançou um retorno ajustado pelo risco de 1,10 para o período completo, em comparação com 0,91 do S&P 500.

Em períodos de provas retrospectivas mais recentes, apesar de seu esquema de ponderação equitativa e o desempenho das ações mega capitalização, o índice se manteve competitivo. Na verdade, ele superou o S&P 500 por quase 1,5% desde uma perspectiva anualizada nos últimos três anos. Durante todo o período, o S&P 500 Economic Moat Index apresentou uma volatilidade levemente menor do que a do S&P 500.

Quadro 7: estatísticas de desempenho

Período	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index
Retorno anualizado (%)		
Período completo	13,60	16,03
No acumulado do ano	11,30	7,01
1 ano	28,10	20,05
3 anos	9,53	10,92
5 anos	15,79	17,11
10 anos	12,68	15,42
Volatilidade anualizada (%)		
Período completo	14,90	14,59
3 anos	17,81	17,89
5 anos	18,23	17,89
10 anos	15,29	14,89
Retorno ajustado pelo risco		
Período completo	0,91	1,10
3 anos	0,54	0,61
5 anos	0,87	0,96
10 anos	0,83	1,04
Rebaixamento (%)		
Período completo	-23,87	-24,87

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 31 de maio de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

Qualidades defensivas

O quadro 8 ilustra a redução dos rebaixamentos do S&P 500 Economic Moat Index, indicando suas características defensivas. Isso não é surpreendente, uma vez que as empresas com amplos fossos econômicos normalmente são de maior qualidade e estão mais bem preparadas para resistir ao estresse e à incerteza do mercado.

Quadro 8: análise de rebaixamento

Evento	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index
Segunda-feira negra da China (31 de maio de 2015 - 30 de setembro de 2015)	-8,2	-6,1
Medo da inflação (31 de janeiro de 2018 - 31 de março de 2018)	-6,1	-5,0
4º trimestre de 2018 (30 de setembro de 2018 - 31 de dezembro de 2018)	-13,5	-11,0
Março de 2020 (29 de fevereiro de 2020 - 31 de março de 2020)	-12,4	-11,5

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 31 de março de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

Historicamente, o S&P 500 Economic Moat Index tem demonstrado sua capacidade para fornecer uma proteção contra a volatilidade na maioria dos regimes de alta volatilidade. Embora o índice tenha tido um desempenho inferior de 28 pb em média quando o nível do VIX[®] esteve acima de 30, ele teve um desempenho superior de 57 e 72 pb em média quando o nível do VIX esteve entre 25-30 e 20-25, respectivamente (veja o quadro 9).

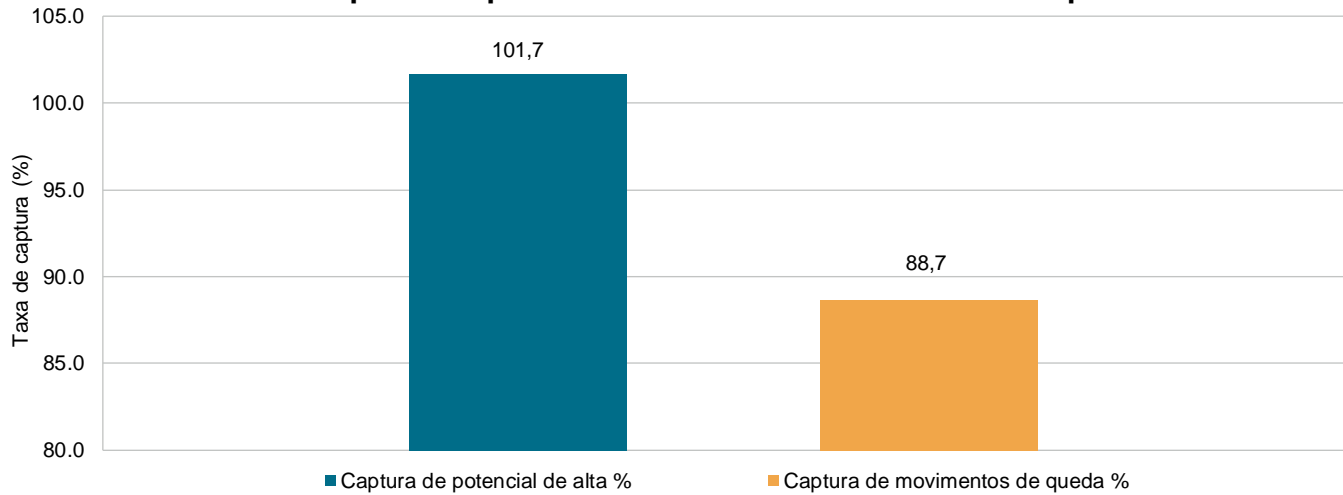
Quadro 9: retorno mensal médio em relação ao nível do VIX

Níveis do VIX	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index
>30	-3,37	-3,65
>25-30	-0,81	-0,24
>20-25	0,23	0,95
>15-20	0,87	1,08
<=15	2,81	2,80

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 31 de maio de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

O quadro 10 demonstra que o S&P 500 Economic Moat Index apresentou taxas de captura de movimentos de queda menores durante o período de provas retrospectivas, fornecendo mais evidências de seus possíveis atributos defensivos. Além do mais, teve um desempenho superior ao do S&P 500 a respeito de seu potencial de alta.

Quadro 10: taxas de captura do potencial de alta/dos movimentos de queda

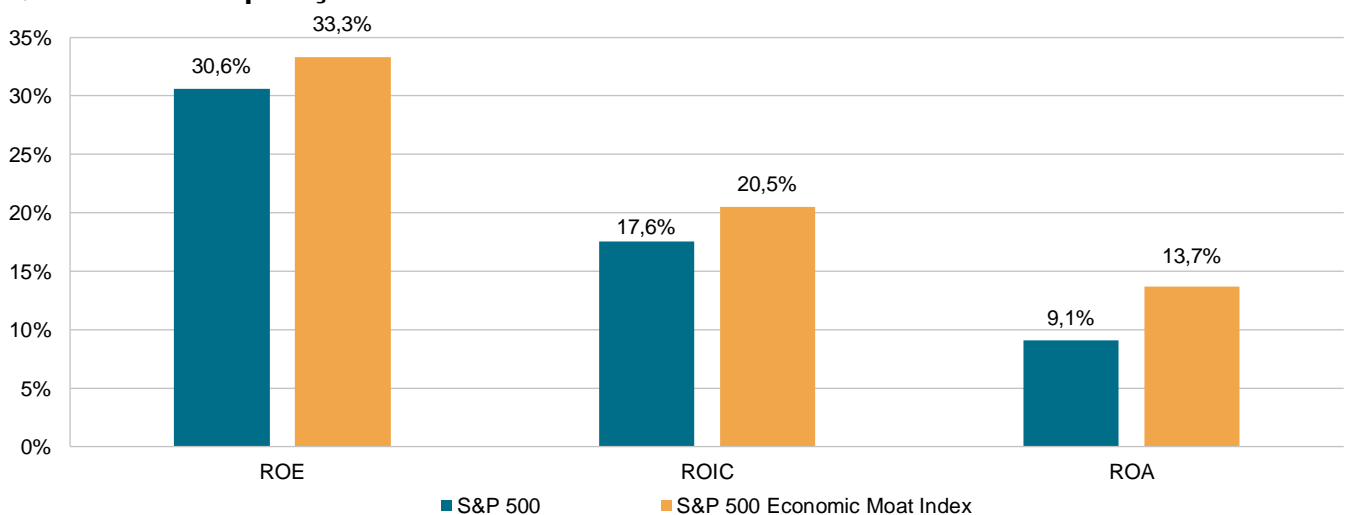


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 31 de maio de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

Maior qualidade

Um fosso econômico amplo proporciona uma vantagem competitiva que permite que uma empresa gere uma alta rentabilidade constantemente, o que é um indicador-chave da qualidade da empresa. O quadro 11 mostra que o S&P 500 Economic Moat Index ultrapassou o S&P 500 de forma constante quanto a retorno sobre o patrimônio (ROE), ROIC e retorno sobre os ativos (ROA), demonstrando sua rentabilidade significativamente maior.

Quadro 11: comparação de rentabilidade



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de maio de 2024. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Análise por setor

O quadro 12 demonstra que o S&P 500 Economic Moat Index teve uma importante sobreponderação de setores voltados para o consumidor, tais como Bens de Consumo Discricionário, Produtos Básicos de Consumo e Tecnologia da Informação. Esses setores se podem beneficiar de vantagens competitivas, como um poder de marca forte, efeitos de rede e altos custos por mudança de provedor. Como consequência, o S&P 500 Economic Moat Index teve subponderações significativas nos setores de Energia, Serviços Financeiros, Materiais e Serviços de Utilidade Pública. Uma possível explicação para isso é que as empresas nesses setores têm mais probabilidades de produzir mais produtos do tipo commodity, os que carecem de diferenciação.

Quadro 12: comparação das ponderações setoriais no período completo

Setor	Peso (%)		Diferença
	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index	
Serviços de Comunicações	6,2	3,7	-2,6
Bens de Consumo Discricionário	11,6	18,7	7,1
Produtos Básicos de Consumo	8,0	19,7	11,8
Energia	5,8	1,0	-4,8
Serviços Financeiros	13,6	5,5	-8,1
Assistência Médica	14,0	11,8	-2,2
Industrial	9,4	7,2	-2,2
Tecnologia da Informação	23,7	32,4	8,7
Materiais	2,8	0,0	-2,8
Imóveis	1,9	0,0	-1,9
Serviços de Utilidade Pública	3,0	0,0	-3,0

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 31 de maio de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

O quadro 13 apresenta a atribuição de desempenho durante o período completo do S&P 500 Economic Moat Index contra o S&P 500. Do total de 105,73% de desempenho superior no período completo alcançado pelo S&P 500 Economic Moat Index, 74,30% se deveu ao efeito de seleção de ações ascendente, e 31,44% veio do efeito setorial ou de alocação. As contribuições positivas estiveram divididas de forma relativamente uniforme em vários setores, e apenas dois setores, Bens de Consumo Discricionário e Produtos Básicos de Consumo, tiveram um efeito total negativo. Os resultados são alentadores, uma vez que um desempenho superior equilibrado nos setores, que é impulsionado principalmente pela seleção de ações ascendente poderia ter maior probabilidade de se manter no futuro, em

comparação com um desempenho superior que se deve exclusivamente a um efeito de alocação descendente impulsionado por um número seletivo de setores.

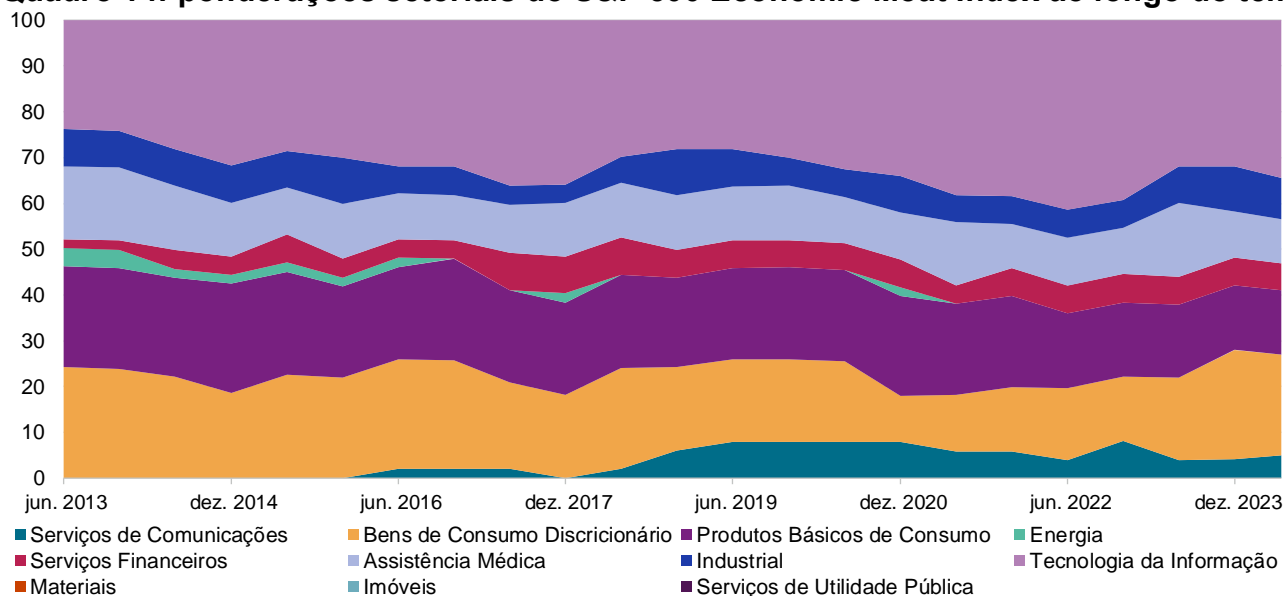
Quadro 13: análise de atribuição setorial do S&P 500 Economic Moat Index

Setor	Efeito da alocação (%)	Efeito da seleção (%)	Efeito total (%)
Geral	31,44	74,30	105,73
Serviços de Comunicações	10,76	0,37	11,13
Bens de Consumo Discricionário	-13,87	-5,08	-18,95
Produtos Básicos de Consumo	-21,08	3,74	-17,35
Energia	31,79	0,60	32,39
Serviços Financeiros	-17,37	45,08	27,71
Assistência Médica	3,29	17,49	20,78
Industrial	-1,94	14,31	12,37
Tecnologia da Informação	18,85	-2,22	16,62
Materiais	6,31	0,00	6,31
Imóveis	7,13	0,00	7,13
Serviços de Utilidade Pública	7,54	0,00	7,54

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 28 de junho de 2013 até 31 dezembro de 2023. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

O quadro 14 fornece uma representação visual das ponderações setoriais do S&P 500 Economic Moat Index ao longo do tempo. Vale ressaltar que as ponderações setoriais se mantiveram relativamente estáveis desde a criação do índice, Tecnologia da Informação, Produtos Básicos de Consumo e Bens de Consumo Discricionário tiveram as maiores ponderações durante o período completo.

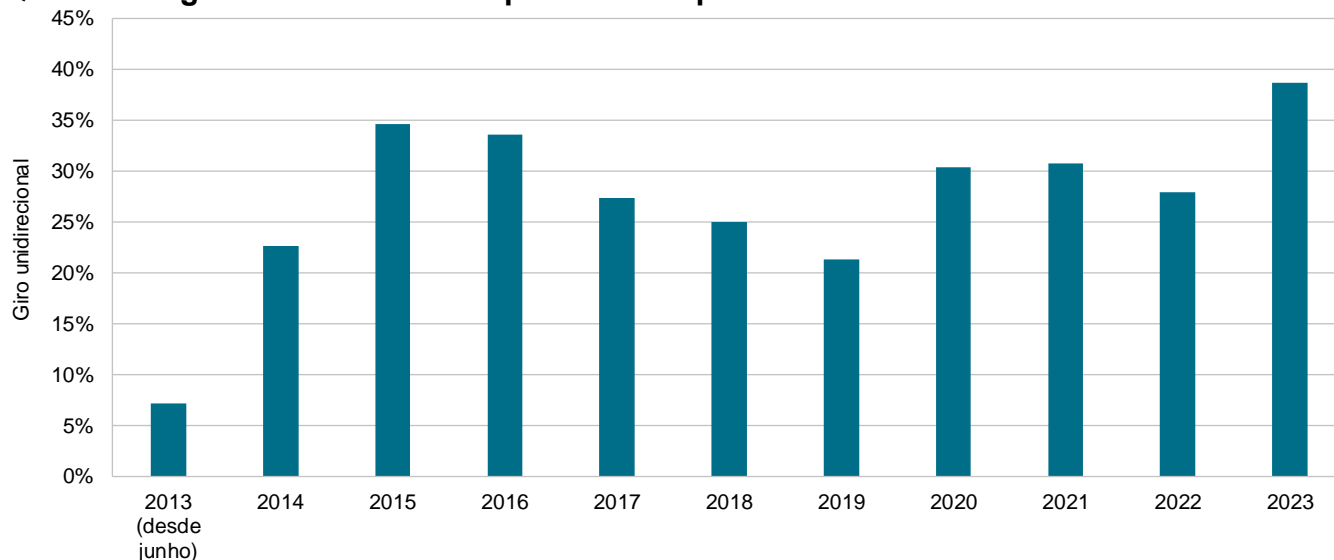
Quadro 14: ponderações setoriais do S&P 500 Economic Moat Index ao longo do tempo



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde 28 de junho de 2013 até 31 de maio de 2024. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

Giro baixo em relação a outros índices baseados em fatores

No longo prazo, o S&P 500 Economic Moat Index manteve uma taxa de giro baixa. A partir de 2014, o giro unidirecional anual médio foi um modesto 29,2%. Esse baixo giro indica que o índice teve uma composição estável e que não mudou suas ações componentes com frequência (veja o quadro 15).

Quadro 15: giro unidirecional do período completo do S&P 500 Economic Moat Index

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 28 de junho de 2013 até 31 dezembro de 2023. O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

Conclusão

As empresas que possuem um fosso amplo tendem a ter uma vantagem competitiva sustentável sobre seus pares. Um fosso econômico amplo pode ser atribuído a fatores como os efeitos de rede, a economia de escala, um reconhecimento forte da marca e os altos custos para mudar o provedor. Isso permite que as empresas mantenham sua posição no mercado e gerem lucros acima da média. O S&P 500 Economic Moat Index acompanha estas empresas defensivas e de alta qualidade, e podemos ver, com base no seu desempenho histórico, que ele teve um desempenho setorial superior equilibrado, ponderações setoriais estáveis, um giro baixo e retornos maiores com menor volatilidade em comparação com o índice subjacente.

Divulgação de desempenho/Dados gerados mediante provas retrospectivas

O S&P 500 Economic Moat Index foi lançado em 15 de abril de 2024. Todas as informações apresentadas antes da data de lançamento são hipotéticas (obtidas por meio de provas retrospectivas) e não representam um desempenho real. Os cálculos de provas retrospectivas estão baseados na metodologia que estava em vigor na data de lançamento do índice. No entanto, na criação do histórico a partir de provas retrospectivas para períodos em que há anomalias do mercado ou outros períodos que não refletem o ambiente geral de mercado, as regras de metodologia do índice podem ser flexibilizadas para capturar um universo suficientemente amplo de títulos a fim de estimular o mercado alvo que o índice procura medir ou a estratégia que o índice procura capturar. Por exemplo, os limiares de capitalização de mercado e liquidez podem ser reduzidos. As metodologias completas dos índices estão disponíveis em www.spglobal.com/spdji. O desempenho passado de um índice não é um sinal de resultados no futuro. O desempenho gerado mediante provas retrospectivas reflete a aplicação da metodologia de um índice e a seleção dos componentes de um índice com o benefício da retrospectiva e o conhecimento de fatores que poderiam ter afetado positivamente o seu desempenho, não pode representar todos os riscos financeiros que podem afetar os resultados e pode se considerar que reflete um viés de sobrevivência ou de utilizar informação do futuro. Os retornos reais podem ser diferentes e até inferiores aos retornos obtidos por provas retrospectivas. O desempenho no passado não é indicativo ou uma garantia de resultados no futuro. Por favor, confira a metodologia do índice para obter mais detalhes sobre o índice, incluindo a forma pela qual ele é rebalanceado, o momento de tal rebalanceamento, os critérios para adições e exclusões, bem como todos os cálculos do índice. O desempenho gerado mediante provas retrospectivas é somente para uso de investidores institucionais e não para uso de investidores de varejo.

A S&P Dow Jones Indices define várias datas para assistir os seus clientes no fornecimento de transparência. A primeira data de valorização é o primeiro dia para o qual existe um valor calculado (seja ao vivo ou obtido por meio de provas retrospectivas) para um determinado índice. A data base é a data na qual o índice é estabelecido em um valor fixo, para fins de cálculo. A data de lançamento designa a data na qual os valores de um índice são considerados ao vivo pela primeira vez: valores do índice fornecidos para qualquer data ou período anterior à data de lançamento do índice são considerados de provas retrospectivas. A S&P Dow Jones Indices define a data de lançamento como a data pela qual os valores de um índice são conhecidos por terem sido liberados ao público, por exemplo, através do site público da empresa ou sua divulgação de dados a partes externas. Para índices da marca Dow Jones introduzidos antes de 31 de maio de 2013, a data de lançamento (que antes de 31 de maio de 2013 era chamada de "data de introdução") é estabelecida em uma data na qual não é mais permitido serem feitas quaisquer modificações à metodologia do índice, mas que podem ter sido anteriores à data da divulgação pública do índice.

Geralmente, quando a S&P DJI cria dados para os índices mediante provas retrospectivas, a S&P DJI utiliza dados históricos reais do nível dos componentes (por exemplo: preço histórico, capitalização de mercado e dados de eventos corporativos) em seus cálculos. Uma vez que o investimento em ESG ainda está na etapa inicial de desenvolvimento, é possível que alguns pontos de dados utilizados para calcular os índices ESG da S&P DJI não estejam disponíveis para o período completo de histórico de provas retrospectivas desejado. O mesmo problema de disponibilidade de dados pode acontecer para outros índices. Em casos em que os dados reais não estão disponíveis para todos os períodos históricos relevantes, a S&P DJI pode empregar um processo de "assunção de dados retrospectivos" (ou de puxar para trás) de dados ESG para o cálculo do desempenho histórico com provas retrospectivas. A "assunção de dados retrospectivos" é um processo que aplica o ponto de dados ao vivo real mais antigo disponível para um componente do índice a todas as instâncias históricas anteriores no desempenho do índice. Por exemplo, a assunção de dados retrospectivos assume inerentemente que as empresas atualmente não envolvidas em uma atividade comercial específica (também conhecido como "envolvimento em um produto") nunca estiveram envolvidas historicamente e, do mesmo modo, também assume que as empresas atualmente envolvidas em uma atividade comercial específica também estiveram envolvidas historicamente. A assunção de dados retrospectivos permite estender as provas retrospectivas hipotéticas por mais anos históricos do que seria possível utilizando somente dados reais. Para mais informações sobre a "assunção de dados retrospectivos", confira o documento de [Perguntas frequentes](#). A metodologia e os factsheets de qualquer índice que utiliza a assunção retrospectiva no histórico de provas retrospectivas o indicará diretamente. A metodologia incluirá um Apêndice com uma tabela que estabelece os pontos de dados específicos e o período relevante para o qual foram usados os dados projetados retrospectivamente.

Os retornos do índice apresentados não representam os resultados de negociações reais de ativos/valores de investimento. A S&P Dow Jones Indices mantém o índice e calcula os níveis do índice e o desempenho apresentado ou analisado, mas não administra ativos reais. Os retornos do índice não refletem o pagamento de quaisquer comissões de venda ou taxas que um investidor possa pagar para adquirir os valores subjacentes do índice ou fundos de investimento destinados a acompanhar o desempenho do índice. A imposição destas taxas e comissões faria com que o desempenho real e de provas retrospectivas dos valores/fundos fosse inferior ao desempenho do índice mostrado. Como um exemplo simples, se um índice tivesse um retorno de 10% sobre um investimento de US\$ 100.000 por um período de 12 meses (ou US\$ 10.000) e uma taxa real baseada no ativo de 1,5% fosse fixada no final do período sobre o investimento mais os juros acumulados (ou US\$ 1.650), o retorno líquido seria de 8,35% (ou US\$ 8.350) nesse ano. Durante um período de três anos, uma taxa anual de 1,5% deduzida no final do ano com um retorno presumido de 10% por ano geraria um retorno bruto de 33,10%, uma taxa total de US\$ 5.375 e um retorno líquido cumulativo de 27,2% (ou US\$ 27.200).

Aviso legal

© 2024 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI e SOVX são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou suas associadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da 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 ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones ou suas respectivas associadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são pessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro. Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar 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 e que procure fornecer um retorno 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 retornos positivos de investimento. O desempenho do índice não reflete custos de negociação, taxas de administração ou despesas. A S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de 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. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultora de investimentos, consultora de negociação de commodities, operadora de fundos comuns de commodities, corretora, agente fiduciário, promotora (como definido na Lei de Empresas de Investimento de 1940 e suas emendas), especialista como enumerado dentro da lei 15 U.S.C. § 77k(a) ou consultora fiscal. A inclusão de um valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento ou de negociação de commodities. Os preços de fechamento de índices de referência dos EUA da S&P Dow Jones Indices são calculados pela S&P Dow Jones Indices com base no preço de encerramento dos componentes individuais do índice, conforme estabelecido pela sua bolsa de valores principal. Os preços de encerramento são recebidos pela S&P Dow Jones Indices de um de seus fornecedores externos e verificados por comparação com os preços de um fornecedor alternativo. Os fornecedores recebem o preço de encerramento de suas bolsas de valores principais. Os preços em tempo real durante um dia são calculados similarmente sem uma segunda verificação.

Estes materiais foram preparados exclusivamente para fins informativos, baseados em informações geralmente disponíveis ao público e a partir de fontes consideradas confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, pesquisa, valorizações, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste ("Conteúdo") poderá ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado 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 e licenciadores externos (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos pelo uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DA S&P DOW JONES INDICES 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, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis perante 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 retornos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo tendo sido alertado quanto à possibilidade de tais danos. A S&P Global mantém algumas atividades das suas divisões e unidades comerciais separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Em consequência, algumas divisões e unidades comerciais da S&P Global podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades comerciais. A S&P Global 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 carteiras modelo, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma. O Padrão Global de Classificação Industrial (GICS[®]) foi desenvolvido por e é de propriedade exclusiva e uma marca comercial da S&P e MSCI. Nem a MSCI, nem a S&P e nem qualquer outra parte envolvida em fazer ou compilar quaisquer classificações do GICS fazem quaisquer garantias ou declarações expressas ou implícitas com relação a tal padrão ou classificação (ou aos resultados a serem obtidos pela sua utilização) e todas as partes, por este instrumento, expressamente se isentam de todas as garantias de originalidade, precisão, integridade, comerciabilidade ou adequação a um fim particular com relação a qualquer padrão ou classificação. Sem limitar o que foi exposto acima, sob nenhuma circunstância, a MSCI, a S&P e nenhuma de suas afiliadas ou terceiro envolvido em fazer ou compilar quaisquer classificações do GICS terá qualquer responsabilidade por quaisquer danos diretos, indiretos, especiais, punitivos, consequenciais ou quaisquer outros (inclusive perda de lucros), mesmo se notificado da possibilidade de tais danos.

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. A versão em inglês está disponível em www.spglobal.com/spdji.