



# Integração de questões ESG em renda fixa

# Integração de questões ESG em renda fixa

Setembro, 2014

## Apresentação

Este *White Paper* tem o objetivo de compartilhar as práticas da Itaú Asset Management no tema internacionalmente conhecido como Investimento Responsável, com foco na integração das questões Ambientais, Sociais e de Governança Corporativa (em inglês ESG - *Environmental, Social and Governance*) na análise de Renda Fixa. Esta publicação complementa nosso primeiro White Paper sobre o Tema: Integração de Questões ESG na Avaliação de empresas<sup>(1)</sup>.

Iniciamos revisando os conceitos e apresentando a evolução dos Investimentos Responsáveis (seção 1), com uma breve discussão sobre as potenciais vantagens em termos de métricas de risco-retorno vis-a-vis a abordagem tradicional de investimentos (seção 2).

Na seção 3, explicamos a construção dos blocos do método de integração ESG da Itaú Asset Management. Resumidamente, a metodologia procura precificar o impacto das questões ESG nas avaliações da mesa de crédito, de forma coerente com a filosofia da Itaú Asset Management.

Para concluir (seção 4), listamos as principais lições aprendidas com o desenvolvimento e implantação da metodologia ESG desenvolvida pela Itaú Asset Management e os próximos passos a serem percorridos para continuarmos a ser um player de relevância no tema, no Brasil e América Latina.

<sup>1</sup> Integração de Questões ESG na Avaliação de empresas, Itaú Asset Management, Setembro, 2013. Versão revisada, lançada em setembro 2014.

## 1. Investimento Responsável

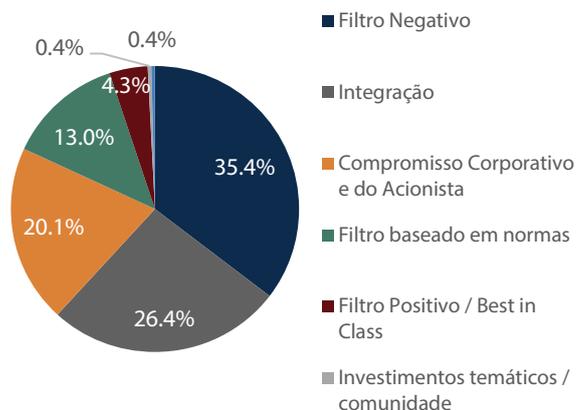
O Investimento Responsável é uma filosofia que leva em conta questões ambientais, sociais e de governança (que neste material chamaremos pela sigla ESG, do inglês *Environmental, Social and Governance*) no processo de seleção de ativos e comportamento como acionista. Os adeptos do Investimento Responsável incorporam questões ESG às suas decisões para obter retornos mais ajustados ao risco de seus portfólios. Também conhecido pela sigla SRI (*Sustainable & Responsible Investment*), é praticado há décadas com diferentes abordagens, ganhando impulso a partir de 2006, com o lançamento do PRI<sup>2</sup> (*Principles for Responsible Investment*), uma rede global de investidores institucionais apoiada pela ONU.

O PRI promove a adoção de seis princípios que norteiam a prática do Investimento Responsável e apoia seus signatários na implementação destes princípios.

A Itaú Asset Management foi a primeira grande gestora de investimentos do Brasil a aderir ao PRI, em 2008<sup>3</sup>. Desde então, tem trabalhado para a difusão dos princípios em nosso mercado. No mundo todo, o PRI tem mais de 1250 organizações signatárias, totalizando mais de US\$ 45 trilhões em ativos sob gestão (julho 2014). No Brasil, 64 organizações são signatárias, incluindo 33 gestores de recursos.

A trajetória é de crescimento em todos os mercados. Como maneira de comprovar esta tendência, temos como base uma pesquisa da *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA)<sup>4</sup> que apurou que, em 2012, pelo menos US\$ 13,6 trilhões sob gestão profissional no mundo<sup>5</sup> seguiam a filosofia de Investimento Responsável, representando cerca de 22% dos ativos gerenciados nas regiões pesquisadas.

Figura 1: Investimento Responsável dos Ativos Gerenciados - por Método



Fonte: Global Sustainable Investment Review 2012

A experiência da Itaú Asset Management com Investimento Responsável é anterior à existência do PRI. Lançado em 2004, o Fundo Itaú Excelência Social Ações Fundo de Investimento<sup>6</sup> (FIES) marca sua caminhada no desafio de integrar questões ESG à construção de portfólios.

No início de sua história, o FIES aplicava apenas a estratégia de exclusão de determinados setores/empresas (filtro negativo) de sua carteira. Ao longo do tempo, sua estratégia de investimento evoluiu e tem servido como uma incubadora para o modelo de integração ESG desenvolvido pela Itaú Asset Management. Desde 2010, o FIES mantém a exclusão de determinados setores/empresas, aplicando também o método de integração ESG para os demais ativos elegíveis para investimento. A partir de 2011, o método de integração ESG passou a ser adotado para os fundos de renda variável com gestão ativa da Itaú Asset Management.

Em 2014, a metodologia foi adaptada para aplicação na mesa de Renda Fixa, com foco nos principais emissores de debêntures e *commercial papers*. Essa aplicação representa uma expansão significativa da cobertura dos ativos da Itaú Asset Management, dado que o mercado

<sup>2</sup> Mais informações em [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

<sup>3</sup> Mais informações em [www.unpri.org/signatories](http://www.unpri.org/signatories)

<sup>4</sup> Global Sustainable Investment Review 2012

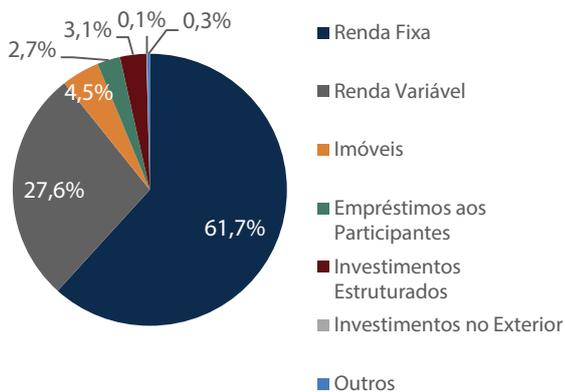
<sup>5</sup> EUA, Canadá, Europa, África, Ásia, Japão, Austrália

<sup>6</sup> Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. No resgate de cotas do fundo, será utilizado o valor da cota em vigor no 1º dia útil da solicitação de resgate. O pagamento do resgate de cotas do fundo será efetivado no 4º dia útil após a solicitação do resgate. Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Material de divulgação do Fundo. Este fundo possui lâmina essencial de informações e prospecto. Estes documentos podem ser consultados em [www.itaub.com.br](http://www.itaub.com.br)

brasileiro e o portfólio de nossos clientes têm uma alocação significativamente maior em renda fixa do que em renda variável.

A Itaú Asset Management acredita que existe um caminho a ser percorrido através da Integração ESG. Em nossa recente experiência com essa abordagem, foi possível auferir maior precisão na análise das

**Figura 2: Distribuição do Portfólio dos Fundos de Pensão Brasileiros (Fechados)**



Fonte: ABRAPP (Associação Brasileira de Fundos de Pensão) março, 2014

**Figura 3: Distribuição de Ativos: Renda Fixa x Variável no Brasil**



Fonte: ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) julho, 2014

empresas brasileiras. No que diz respeito aos aspectos de governança, consideramos que nossos modelos de avaliação contemplam essas variáveis há algum tempo. Por isso, este documento trata prioritariamente das questões sociais e ambientais, que são a atual fronteira na gestão de investimentos no Brasil e no mundo.

## 2. A Integração ESG na Renda Fixa

A Integração ESG vem ganhando adeptos no mercado global de investimentos a partir da premissa de que é possível gerar retornos adicionais (alfa) dados os mesmos níveis de risco. Desde então, diversos estudos

acadêmicos confirmam esta correlação positiva, o que pode ser observado nas publicações de Margolis, Elfenbein & Walsh (2009), Beurden & Gosling (2008) e Endrikat, Guenther & Hoppe (2014).

Observamos um crescente número de estudos corroborando a materialidade das questões ESG nos títulos de renda fixa, particularmente para emissores financeiros e empresas. Abaixo, listamos uma seleção de alguns dos mais relevantes estudos realizados por acadêmicos e por praticantes do tema Investimento Responsável:

- *Corporate Environmental Management and Credit Risk (Bauer and Hann, 2011);*
- *Employee Relations and Credit Risk (Bauer et al, 2010);*
- *Environmental Externalities and Cost of Capital (Chava, 2011);*
- *The impact of CSR on the cost of bank loans (Goss and Roberts, 2009);*
- *Environmental liabilities, bond ratings and bond yields (Graham and Maher, 2006);*
- *The effect of bad news on credit risk: a media based view of the pricing of CSR (Kolbel and Busch, 2013);*
- *The impact of environmental risk on the UK banking industry (McKenzie and Wolfe, 2004);*
- *Lender liability and value of collateral (Weber, Fenchel and Scholz, 2008).*

Uma premissa relacionada ao tema investimento responsável pressupõe que os riscos e os retornos geralmente irão acontecer em prazos mais longos, dado que a adoção de práticas sustentáveis pode trazer mudanças estruturais nos modelos de negócio. Isto não impede que determinados temas ESG impactem nos resultados de empresas ainda no curto prazo, porém, os efeitos positivos da integração de questões ESG na gestão empresarial e nos modelos de avaliação de empresas em geral podem requerer ainda algum tempo para que se materializem nos portfólios. Nesta linha, Oikonomou e Pavelin (2014) identificaram que a performance ESG é melhor se correlacionada com os mais altos ratings de crédito (e menores taxas), quando os títulos possuem prazos mais longos.

A performance ESG também parece impactar positivamente outras características dos títulos de renda fixa, tais como tamanho das emissões, vencimentos e *covenants*, de acordo com Nandy e Lodh (2012). Já Arjaliès (2013) argumenta que títulos de renda fixa são selecionados levando-se em consideração a combinação de taxas, garantias e risco de desvalorização, sendo esta última a principal variável impactada por questões ESG. Este fator parece ser ainda mais importante quando o mercado secundário não tem liquidez e os títulos são mantidos até o vencimento (PRI, 2013).

Estudos acadêmicos voltados ao mercado brasileiro ainda são escassos, dado que o histórico de integração ESG no país ainda é pequeno e tipicamente focado em renda variável. No entanto, existem fortes indícios do setor bancário brasileiro de que riscos ambientais e sociais são de grande relevância para a concessão de crédito<sup>7</sup>.

- 6 bancos brasileiros (incluindo os 5 maiores) são signatários dos Princípios do Equador, um padrão global para avaliação de questões socioambientais no financiamento de grandes projetos;
- 9 dos 10 maiores bancos comerciais (~85% dos ativos totais) aplicam critérios de gestão de risco socioambiental na concessão de crédito para Clientes Corporativos, e

Pequenas e Médias Empresas (PMEs);

- 19% dos pequenos e médios bancos possuem controle de risco socioambiental em seus sistemas de crédito;
- Agências brasileiras de análise de crédito oferecem análise ambiental de milhares de companhias,
- A perda de licenças ambientais ou casos de trabalho forçado, inclusive por fornecedores, obrigam bancos a congelarem linhas de crédito aos clientes;
- Organizações da Sociedade Civil buscam co-responsabilizar bancos por poluição ou crimes ambientais de seus clientes;
- A resolução do Banco Central do Brasil (2014)<sup>8</sup> obriga todas as instituições financeiras a desenvolverem e publicarem suas políticas ESG, correlacionadas com os riscos de suas carteiras.

O tema continua sendo pesquisado e, questões ESG, tendem a ser uma boa explicação para a dissociação entre taxas e percepção de risco em títulos de dívidas (Derwall and Koedijk, 2009). Devido a tendência dos investidores buscarem retornos através desses ativos, muitos na prática já identificaram que companhias que ignoram práticas de investimento responsável emitiram títulos sem o adequado prêmio de risco.

Portanto, existe uma oportunidade significativa de diferenciação de

<sup>7</sup> Baseado em pesquisas da SITAWI, Uniethos e Deloitte, 2013

<sup>8</sup> Resolução número 4.327 de 25 Abril de 2014 – Banco Central do Brasil

performance para os gestores de recursos que entenderem os riscos e oportunidades ESG entre setores, e que conseguirem desenvolver capacidades para antecipar a criação ou destruição de valor nas empresas.

### 3. Nossa Abordagem

Como gestores dos recursos de nossos clientes, temos a responsabilidade de buscar um completo entendimento das oportunidades e dos riscos envolvidos em nossas decisões de investimento.

Consideramos a importância de questões ambientais, sociais e de governança corporativa na medida em que possam impactar o valor dos ativos em que investimos. A abordagem da Itaú Asset Management com relação ao tema Investimento Responsável tem como objetivo cumprir nosso dever fiduciário, gerando valor para nossos clientes por proporcionar um retorno mais ajustado ao risco de seus investimentos.

O método da Itaú Asset Management de integração de questões ESG no modelo de pesquisas de renda fixa consiste na inserção e avaliação de seu impacto no fluxo de caixa e nos seus indicadores de solvência da empresa pesquisada.

O objetivo é ajustar a definição de preço-alvo para os papéis listados em bolsa e identificar antecipadamente os eventos

que podem criar ou destruir valor. Esta abordagem permite flexibilidade para os gestores de carteira, que utilizam as análises de acordo com suas estratégias e mandatos específicos. É importante considerar também se o emissor é uma instituição financeira ou uma empresa.

A Itaú Asset Management definiu diferentes indicadores para medir o impacto ESG em instituições financeiras e empresas. Estas sofrem impacto em sua capacidade de gerar fluxo de caixa, enquanto as instituições financeiras podem ser afetadas em sua capacidade de construção de reservas de capital.

Os títulos soberanos representam um desafio diferente. Investidores brasileiros tendem a concentrar seus investimentos em ativos locais e estão habituados às altas taxas do mercado brasileiro. Deste modo, a maior parte dos títulos soberanos detidos pela Itaú Asset Management tem como emissor o Governo Federal Brasileiro. O fato de ter apenas um emissor diminui significativamente a possibilidade de integração de questões ESG na análise dos títulos.

A Itaú Asset Management acredita no potencial de geração de uma performance mais ajustada ao risco e, por isso, continua desenvolvendo seu método próprio de Integração ESG. Visto que as questões de governança (G) já estão incorporadas há mais tempo pelo mercado, apresentamos aqui o processo que praticamos na

análise das questões ambientais (E) e sociais (S) para análise dos títulos emitidos por companhias financeiras e não-financeiras.

O método não utiliza filtros negativos para restringir o universo de investimento por meio da exclusão de setores/empresas.

**Figura 4: Método Itaú Asset Management de Integração ESG**  
Visão Geral do Método: Pesquisa ESG, Quantificação e Rating



**Figura 5 : Dimensões Multisetoriais**  
Riscos e oportunidades associados

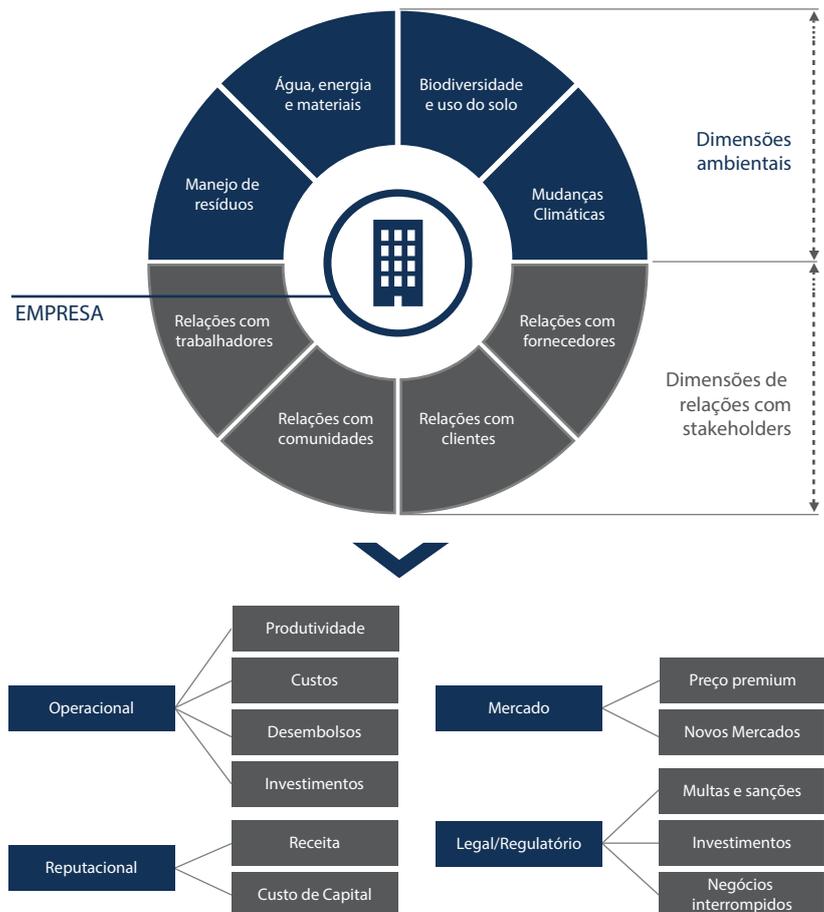
### 3.1 1º Fase - Pesquisa ESG

Na fase de pesquisa, nossos analistas realizam uma busca por informações ESG relevantes para os diferentes setores e companhias cobertos. O processo de pesquisa é estruturado em 3 processos conforme abaixo:

#### Passo A: Dimensões (Multisetoriais)

Durante o desenvolvimento de nosso método, identificamos e agrupamos as principais questões ESG em 8 dimensões multisetoriais, organizadas a partir da relevância para cada setor.

As oito dimensões atuam como um “radar” para capturar informações ESG relevantes para o setor e para as companhias, sendo, no entanto, dado foco para os pontos materiais de cada setor. É importante mencionar que essa avaliação de materialidade é orientada especificamente para o mercado brasileiro, com seu contexto político, econômico, legal e cultural.



## Figura 6: Dimensões Multissetoriais

Exemplo de materialidade em três setores diferentes

Dimensões	Telecomunicações	Construção Civil	Siderurgia
Mudanças climáticas	Baixa	Moderada	Alta
Biodiversidade e uso do solo	Baixa	Moderada	Baixa
Água, energia e materiais	Moderada	Moderada	Alta
Manejo de resíduos	Baixa	Alta	Moderada
Clientes	Alta	Alta	Baixa
Comunidades	Moderada	Alta	Alta
Fornecedores	Baixa	Moderada	Baixa
Trabalhadores	Baixa	Alta	Alta

Fonte: análise Itaú Asset Management

### Passo B: Value drivers específicos do setor

Nessa etapa, os analistas adaptam as dimensões multissetoriais para a realidade de cada setor, o que inclui identificar riscos e oportunidades, derivar métricas e entender o horizonte temporal em que estes eventos podem se materializar. Este ponto é particularmente importante para renda fixa, dado que os títulos possuem vencimento pré-determinado, portanto, os aspectos ESG são colocados como um potencial impacto no horizonte de investimento.

### Figura 7: Dimensão Manejo de Resíduos

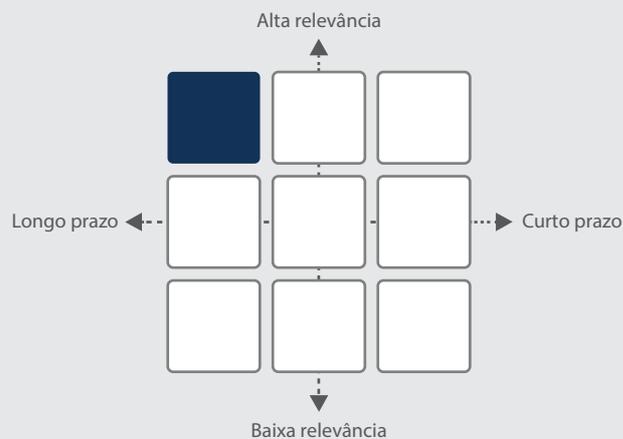
Exemplo de definição da relevância e prazo, qualificação dos riscos, oportunidades e métricas para o setor de Construção Civil

As construtoras são altamente expostas à nova Política Nacional de Resíduos Sólidos<sup>9</sup>, que cria um sistema de logística reversa para os seguintes pontos:

- **Operacional**, associado aos maiores custos com a destinação dos resíduos da construção ou, em alguns casos, renda adicional referente à venda de materiais recicláveis de alta demanda;
- **Regulatório**, referente às sanções por disposição inadequada dos resíduos sólidos ou poluição de rios ou nascentes de água.

As construtoras brasileiras possuem métodos bastante diferentes de construção e manejo de resíduos, com empresas líderes do setor claramente superando a performance das menores.

A aplicação de sanções, poderiam, eventualmente, causar a parada na obra, causando atrasos e impacto no respectivo fluxo de caixa.



Tipo de Risco / Oportunidade	Métricas
Legal/Regulatório	Precificação potencial da emissão de CO2
Operacional	Exposição de ativos a riscos físicos
	Mudança na produtividade (adaptação)
Mercado	Receita com crédito de carbono

<sup>9</sup> Estabelecido pela Lei Federal 12.305 de 02 de Agosto de 2012

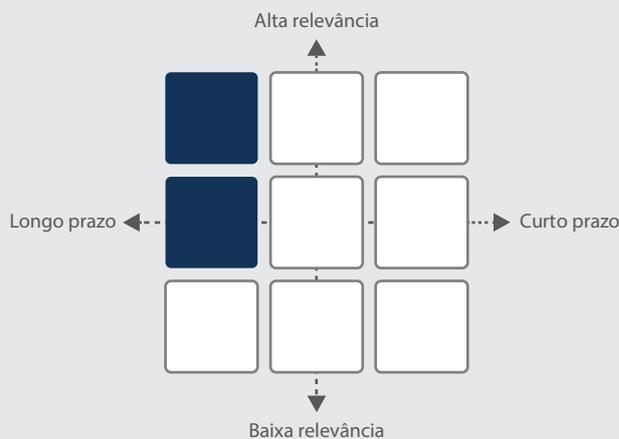
### Figura 8: Exemplo – Biodiversidade e Uso do solo

Exemplo de definição da relevância e prazo, qualificação dos riscos, oportunidades e métricas para o setor de Bancos

Bancos que financiam o setor agrícola estão indiretamente expostos aos riscos relativos à biodiversidade e ao uso do solo, principalmente após a implantação do novo Código Florestal Brasileiro<sup>10</sup>.

- **Legal:** Sansões relativas a financiamentos ilegais na região Amazônica e desmatamento de terras dadas como garantia;
- **Crédito:** redução da produtividade devido à perda de biodiversidade;
- **Mercado:** Elevação dos desembolso mínimo para crédito rural, dadas as margens menores

Neste momento, no Brasil, muitos bancos estão desenvolvendo sistemas de gerenciamento de risco ESG para adequar-se à legislação do Banco Central do Brasil. Grandes bancos estão significativamente à frente dos pequenos e médios neste quesito.



Tipo de Risco / Oportunidade	Métricas
Legal/Regulatório	Sanções por emprestimos ilegais na região amazônica Sanções por desmatamento em terras dadas como garantia
Crédito	Exposição da carteira dada a queda de rendimento da colheita
Mercado	Redução de margens do crédito agrícola

### Passo C: Rating de Crédito e o Desempenho da empresa

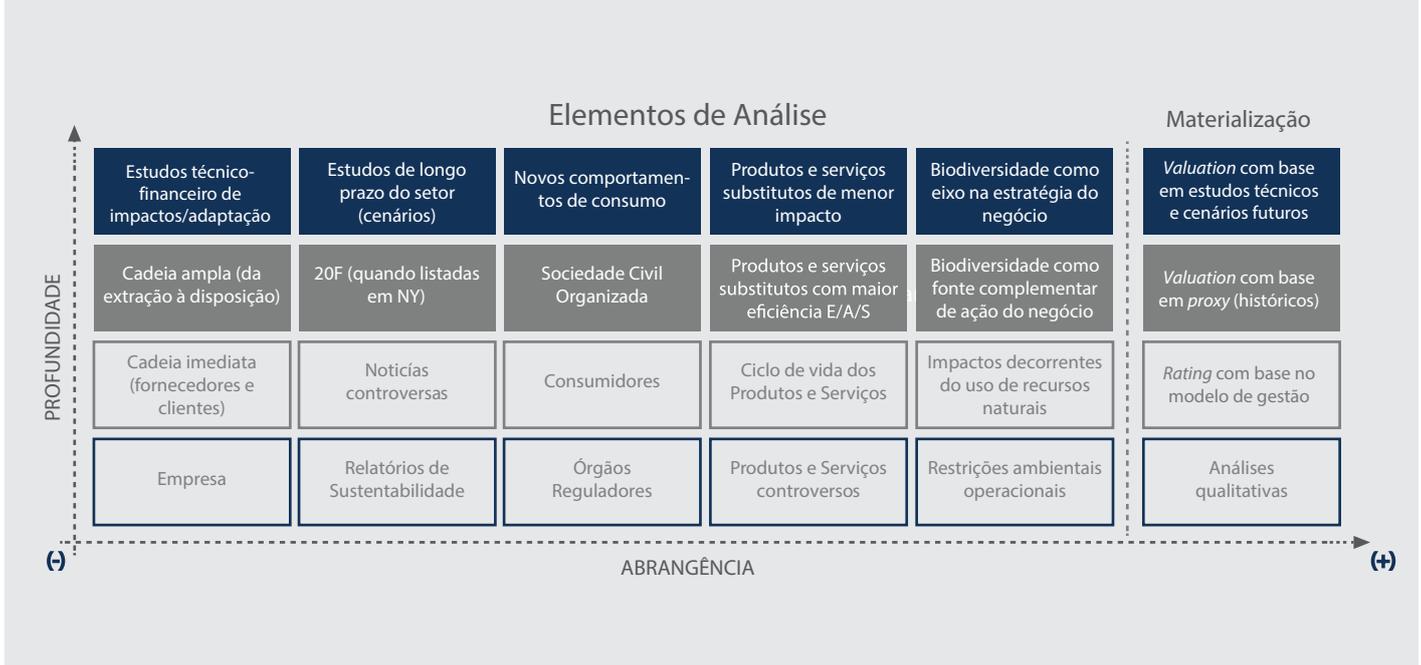
Na primeira etapa, identificamos os *drivers* idiossincráticos, exclusivos de uma única empresa. Desta forma, são analisadas as respostas da empresa às dimensões multissetoriais e aos *drivers* do setor.

Para a obtenção de informações por empresa, os analistas realizam uma varredura em estudos setoriais e temáticos, relatórios das companhias e demais peças de comunicação oficiais, bases de dados estruturadas e não-estruturadas, fatos noticiosos e literatura correlata.

Adicionalmente a esses dados, visitas às empresas e consultas aos seus *stakeholders* têm se mostrado uma etapa fundamental da pesquisa ESG, por desfazer a subjetividade e aumentar a qualidade da informação.

<sup>10</sup> Estabelecido pela Lei Federal 12561 de 25 de maio de 2012

**Figura 9: Fontes de informação utilizadas na 1ª fase – Pesquisa**



### 3.2. 2ª fase - Quantificação

A segunda etapa consiste na transformação das informações obtidas na fase de pesquisa, muitas delas físicas ou qualitativas, em dados quantitativos para projeção do fluxo de caixa. O analista inicia o processo de quantificação com as seguintes etapas:

- Identificação de métricas ou indicadores adequados para quantificar os impactos sociais e ambientais;
- Segregação de eventos recorrentes ou episódicos, destacando os que já são precificados na análise tradicional;
- Encontro das linhas do fluxo de caixa mais adequadas para refletir os impactos;
- Estimativa de probabilidades de concretização dos impactos, classificadas em “alta” (> 50%), “média” (25 a 50%) e “baixa” (< 25%), a serem utilizadas para simulações de performance;
- Aferição do horizonte temporal estimado para o impacto, classificado em “longo prazo” (> 5 anos), “médio prazo” (1 a 5 anos) e “curto prazo” (< 1 ano).

Para calibrar os impactos e projetá-los adequadamente ao fluxo de caixa futuro e na qualidade das garantias, é necessária uma análise específica, que visa identificar:

- Variáveis gerenciáveis e não-gerenciáveis pela empresa, permitindo melhor interação dos analistas com os gestores das empresas e identificação das fontes de informação para as premissas de cálculo;
- Iniciativas relevantes da empresa para assumir posição diferenciada em seu setor de atividade, permitindo otimização do desempenho ESG e aumento de valor em longo prazo;
- Estágio de concretização dessas iniciativas (plano, projeto em fase inicial ou projeto em fase final);
- Iniciativas socioambientais pontuais ou efetiva mudança no modelo de negócios (alcance das mudanças, em função da participação percentual nos investimentos, receitas e despesas).

Após realizar o processo de quantificação e as devidas calibrações, o analista tem em mãos as variáveis necessárias para a inclusão das questões ESG no fluxo de caixa projetado e na qualidade dos ativos dados como colaterais, bem como a realização de testes de estresse e sensibilidade.

### 3.3. 3º Fase - Rating

Esta etapa envolve a integração dos dados ESG quantificados nos nossos modelos proprietários de *rating*. O objetivo aqui é encontrar o delta ESG dos emissores e ajustar nossos portfólios corretamente.

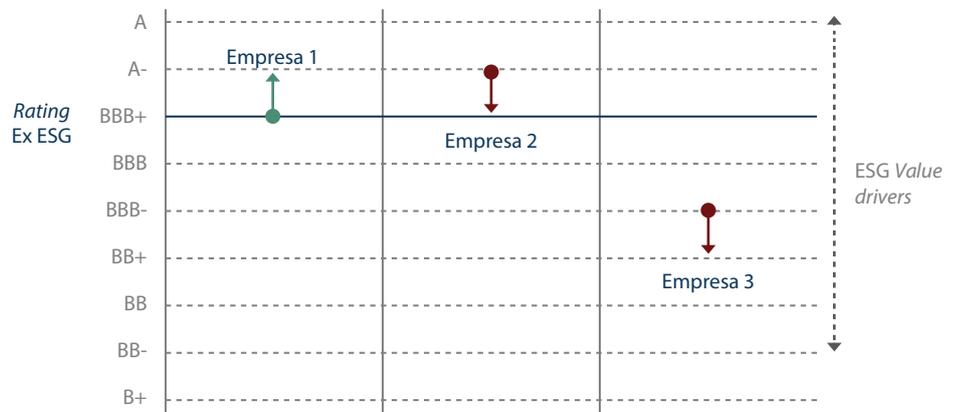
Os resultados são estudados exaustivamente e levados para análise qualitativa e aprovação do Comitê de Crédito. Os integrantes da equipe ESG também participam deste Comitê para defender sua posição em conjunto com o analista de crédito. Com base na avaliação conjunta final, o Comitê de Crédito

aprova as condições para aquisição dos títulos.

No caso de emissões de empresas, objetivo é determinar o apetite da Itaú Asset Management durante processo de *bookbuilding* da operação. Para as emissões privadas, o objetivo é determinar se existe espaço para negociação de garantias, taxas e prazos de vencimento. Para os títulos emitidos por instituições financeiras, dada a frequência das emissões e prazos curtos de vencimento, o rating tem como objetivo determinar e exposição máxima da Itaú Asset Management ao ativo.

**Figura 10: Exemplo - Rating de crédito ajustado**

Impacto das questões ESG em empresas do mesmo setor



## 4. Aprendizados e Conclusões

As questões sociais e ambientais são relevantes para os negócios e apresentam potencial de impactar o rating de crédito dos emissores e o custo do dívida dos emissores. A capacidade de incorporar essas questões em seu processo de análise de crédito

e construção de portfólios é um diferencial para gerar carteiras com uma melhor relação risco-retorno. Tal competência é desenvolvida por um processo rigoroso e disciplinado de pesquisa e quantificação, treinamento adequado, além de incentivos para os analistas de crédito e gestores de portfólio.

O método desenvolvido pela Itaú Asset Management inova ao integrar questões ESG nos modelos de renda fixa, pela projeção de seus impactos diretamente no fluxo de caixa das empresas. O monitoramento de oito dimensões multissetoriais e a aplicação da metodologia permitem à nossa equipe analisar riscos e oportunidades ligadas às questões ESG antes que se materializem.

Aprendemos que a materialidade dos riscos ESG variam significativamente de acordo com o emissor financeiro no Brasil. Grandes bancos tiveram impactos mínimos em suas necessidades financeiras, enquanto pequenos e médios bancos mostram maior impacto. Para emissores não-financeiros, o tamanho não é relevante. A exposição da indústria e da empresa a um determinado fator ESG é a chave para determinação do *rating*.

Ser um grande gestor de ativos de renda fixa, com uma grande variedade de estratégias para um público variado, exige expertise na alocação dos portfólios. A integração ESG ajuda a melhorar a distribuição dos títulos entre as

carteiras, proporcionando retornos mais ajustados aos riscos para nossos clientes dos segmentos de varejo, private bank e clientes institucionais.

O método da Itaú Asset Management de integração ESG não exclui, *a priori*, qualquer empresa/setor do universo de investimentos, e pode ser ajustado para atender as necessidades de fundos exclusivos e carteiras administradas com mandatos específicos.

Por fim, é importante salientar que análise de crédito não é uma ciência exata, e a inserção de questões não-financeiras, como as ESG, requer habilidades adicionais e aprendizado constante. Revisar e aperfeiçoar continuamente este método permitirá à Itaú Asset Management apresentar, continuamente, resultados coerentes com as expectativas de nossos clientes e a nossa filosofia de investimento.

## 5. Itaú Asset Management

A Itaú Asset Management é divisão de gestão de recursos de um dos maiores bancos privados

da América Latina, com mais de USD 163,5 bilhões de recursos de clientes sob gestão<sup>11</sup> e 350 funcionários focados em gestão de recursos ao redor do mundo.

Com presença nos principais centros financeiros do mundo, a Itaú Asset Management possui uma equipe de mais de 100 profissionais de investimento distribuídos entre São Paulo, Santiago e Nova Iorque. Além disto, mantém uma equipe de distribuição e apoio em São Paulo, Buenos Aires, Dubai, Londres, Hong Kong e Tóquio.

Com uma reconhecida equipe de pesquisa, a Itaú Asset Management realiza a cobertura de mais de 250 empresas da América Latina. Esta expertise, somada a mais de cinco décadas de experiência na gestão de recursos, nos habilita a oferecer um atendimento diferenciado na região.

Atendemos clientes entre os mais sofisticados investidores institucionais, em todo o mundo, incluindo fundos de pensão, fundos soberanos e *endowments*, oferecendo uma ampla variedade de produtos e soluções customizadas.

<sup>11</sup> Fonte: ANBIMA - Julho, 2014

## Referências

### Artigos Acadêmicos

- ALLEN, L.; GUO, H.; WEINTROP, J. The information content of quarterly earnings in syndicated bank loan prices: NYU Working Paper. New York University. August, 2004. Available at: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1294453](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1294453)>. Accessed 12 May 2014.
- ARJALIËS, D. L. Why integrating socially responsible investment in fixed-income investment has been more difficult than in equity investment? exploring the role of calculative devices in the transformation of logics and practices. Working Paper. Paris: HEC Paris. August, 2013. Available at: <[http://www.hbs.edu/faculty/conferences/2013-sustainability-and-corporation/Documents/Arjalies-Full\\_paper.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/conferences/2013-sustainability-and-corporation/Documents/Arjalies-Full_paper.pdf)>. Accessed 10 May 2014.
- ATTIG, N. et al. Corporate social responsibility and credit ratings. *Journal of Business Ethics*, v. 117, n. 4, p. 679–694, May 2013.
- BAUER, R.; HANN, D. Corporate environmental management and credit risk. Working Paper. Maastricht: European Centre for Corporate Engagement (ECCE). Maastricht University. June, 2010. Available at: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1660470](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1660470)>. Accessed 25 Apr 2014.
- BEURDEN, P.; GÖSSLING, T. The worth of values – a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, v. 82, n. 2, p. 407–424, 26 Aug 2008.
- CHAVA, S. Environmental externalities and cost of capital. Working Paper. Georgia: Georgia Institute of Technology. 2011. Available at: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1677653](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1677653)>. Accessed 25 Apr 2014.
- CHENG, B.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, v. 23, n. April 2013, p. 1–23, 2014.
- DERWALL, J.; KOEDIJK, K. Socially responsible fixed-income funds. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 36, n. 1–2, p. 210–229, Jan 2009.
- ENDRIKAT, Jan; GUENTHER, Edeltraud; HOPPE, Holger. Making sense of conflicting empirical findings: a meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance. *European Management Journal*, p. 1–17, doi:10.1016/j.emj.2013.12.004, 2014.
- FABOZZI, F. J. Mercados, análise e estratégias de bônus. 3a. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000. p. 816
- FRITZ, J.; BUSCH, T. The effect of bad news on credit risk: a media based view of the pricing of corporate social responsibility. DSF Policy Paper, No. 40. Duisenberg: Duisenberg School of Finance. November, 2013. Available at: <[http://www.dsf.nl/assets/cms/File/Research/DSF%20Policy%20Paper%20No%2040%20The%20effect%20of%20bad%20news%20on%20credit%20risk\\_November%202013.pdf](http://www.dsf.nl/assets/cms/File/Research/DSF%20Policy%20Paper%20No%2040%20The%20effect%20of%20bad%20news%20on%20credit%20risk_November%202013.pdf)>. Accessed 22 May 2014.
- GOSS, A.; ROBERTS, G. S. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans the impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, v. 35, n. 7, p. 1794–1810, 2011.
- HAIGH, M.; HAZELTON, J. Financial Markets: a tool for social responsibility? *Journal of Business Ethics*, v. 52, n. 1, p. 59–71, Jun 2004.
- IBGC (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA). Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos. São Paulo, IBGC, 2007.
- JIMENEZ, G.; SALAS, V.; SAURINA, J. Determinants of collateral. *Journal of Financial Economics*, v. 81, n. 2, p. 255–281, Aug 2006.
- MARGOLIS, J. D.; ELFENBEIN, H. A.; WALSH, J. P. Does it pay to be good...and does it matter? a meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. Working Paper. [S.l.: s.n]. 2007. Available at: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1866371](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866371)>. Accessed 15 May 2014.
- MENZ, K.-M. Corporate social responsibility: is it rewarded by the corporate bond market? a critical note. *Journal of Business Ethics*, v. 96, n. 1, p. 117–134, 22 Feb 2010.
- NANDY, M.; LODH, S. Do banks value the eco-friendliness of firms in their corporate lending decision? Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, v. 25, p. 83–93, Dec 2012.
- OIKONOMOU, I.; PAVELIN, S. The effects of corporate social performance on the cost of corporate debt and credit ratings. *The Financial Review*, v. 49, n. 1, p. 49–75, 2014.
- PRI-PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT. Fixed income work stream: discussion paper. London: [s.n]. 2011. Available at: <[http://intranet.unpri.org/resources/files/2011-06-14\\_PRI\\_Fixed\\_Income\\_Discussion\\_Paper.pdf](http://intranet.unpri.org/resources/files/2011-06-14_PRI_Fixed_Income_Discussion_Paper.pdf)>. Accessed 20 Apr 2014.
- PRI-PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT. Corporate bonds - spotlight on ESG risks. London: [s.n]. 2013. Available at: <[http://d2m27378y09r06.cloudfront.net/viewer/?file=wp-content/uploads/PRI\\_CORPORATE\\_BONDS\\_SPOTLIGHT\\_ON\\_ESG\\_RISKS\\_2013.pdf](http://d2m27378y09r06.cloudfront.net/viewer/?file=wp-content/uploads/PRI_CORPORATE_BONDS_SPOTLIGHT_ON_ESG_RISKS_2013.pdf)>. Accessed 20 Apr 2014.
- SCHNEIDER, T. E. Is environmental performance a determinant of bond pricing? Evidence from the U.S. pulp and paper and chemical industries. Thomas E. Schneider. *Contemporary Accounting Research*, v. 28, n. 5, p. 1537–1561, Dec 2011
- SHARFMAN, M. P.; FERNANDO, C. S. Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, v. 592, n. December 2007, p. 569–592, 2008.
- THOMPSON, P. Bank lending and the environment: policies and opportunities. *International Journal of Bank Marketing*, v. 16, n. 6, p. 243–252, 1998.
- THOMPSON, P.; COWTON, C. J. Bringing the environment into bank lending: implications for environmental reporting. *The British Accounting Review*, v. 36, n. 2, p. 197–218, Jun 2004.
- WEBER, O.; FENCHEL, M.; SCHOLZ, R. W. Environmental risks into the credit risk management process of banks. *Business Strategy and the Environment*, v. 159, n. July 2006, p. 149–159, 2008.
- WEBER, O.; SCHOLZ, R. W.; MICHALIK, G. incorporating sustainability criteria into credit risk management. *Business Strategy and the Environment*, v. 50, n. November 2008, p. 39–50, 2010.

Consultas, informações e serviços transacionais acesse [itau.com.br](http://itau.com.br) ou ligue 4004 4828 (capitais e regiões metropolitanas) ou 0800 970 4828 (demais localidades), todos os dias, 24 horas por dia ou procure sua agência. Reclamações, cancelamentos e informações gerais ligue para o SAC: 0800 728 0728, todos os dias, 24 horas por dia. Se não ficar satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria: 0800 570 0011, em dias úteis, das 9h às 18h. Caixa Postal nº 67.600, CEP 03162-971. Deficiente auditivo/fala: 0800 722 1722, todos os dias, 24 horas por dia.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.



## **Contatos**

### **Itaú Brasil Asset Management**

+55 11 5029 8216

### **Itaú Middle East Ltd.**

+971 4 440 8355

### **Itaú UK Asset Management**

+ 44 207 663 7837

### **Itaú USA Asset Management**

+ 1 212 710 6778

### **Itaú Chile Administradora General de Fondos S. A**

+ 56 2 2686 0635

### **Itaú Japan Asset Management**

+ 81 3 3539 3847

### **Itaú Asia Securities Ltd.**

+ 852 3657 2368