

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

# STEWARDSHIP RELATÓRIO DE ANÁLISE CONSOLIDADO

Ano-Base: 2022

COMITÊ-EXECUTIVO DO CÓDIGO  
BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

Novembro de 2023

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

## CONSELHO DELIBERATIVO

Fábio Coelho  
Marcia Sadzevicius, CFA

## COMITÊ-EXECUTIVO

Renato Vetere - Coordenador  
Ana Siqueira, CFA  
Geraldo Affonso Ferreira  
Gustavo Moreira, CFA  
Isabella Saboya, CFA  
Olivia Ferreira

Novembro de 2023

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### VISÃO GERAL:

O relatório consolidado de 2023 sobre a adesão ao Código Brasileiro de *Stewardship* (CBS) apresenta uma análise detalhada dos avanços e desafios na implementação do *stewardship* no mercado de capitais brasileiro. O *stewardship*, que enfatiza a criação de valor sustentável a longo prazo, tem tido evolução, com investidores institucionais desempenhando um papel mais ativo na governança corporativa e nas práticas de investimento responsável, apesar de haver ainda importantes espaços para melhoria na qualidade dos relatórios apresentados.

### AVANÇOS OBSERVADOS:

**1. Adesão às recomendações do CBS:** parte dos signatários seguiram algumas das recomendações feitas pelo Comitê Executivo do Código Brasileiro de *Stewardship* (CBS) em seu Relatório de Análise – Ano Base de 2021;

**2. Qualidade e detalhamento dos relatórios:** alguns relatórios de *stewardship* apresentados em 2023 trouxeram melhorias na qualidade e detalhamento de informações, oferecendo uma visão mais clara e informativa das práticas adotadas pelos gestores, fator importante para o relatório de *stewardship* e que deve ser aplicado por todos os signatários;

**3. Compromisso com o aprimoramento das práticas de *stewardship*:** foi observada uma pequena evolução no comprometimento por parte dos gestores na implementação e aprimoramento das práticas de *stewardship*, refletindo um reconhecimento da importância destas práticas no contexto do investimento responsável;

**4. Objetividade e evidências nas atuações:** alguns gestores incluíram casos concretos e dados objetivos em seus relatórios, aumentando a transparência e permitindo ao Comitê Executivo do CBS realizar uma avaliação mais precisa de suas atividades de *Stewardship*; e

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

**5. Conscientização e maturidade dos gestores estrangeiros:** Os gestores estrangeiros demonstraram, mais uma vez, estarem em avançado estágio de maturidade em suas atividades de *stewardship*. Importante ressaltar que estes gestores possuem equipes e estruturas robustas dedicadas ao tema que não refletem a realidade de muitos gestores brasileiros. A nossa sugestão é no sentido de absorver conhecimento com a leitura e à luz de sua realidade, os gestores brasileiros definirão seus objetivos e caminho a ser percorrido em seus respectivos programas de *stewardship*.

## PRINCIPAIS ÁREAS DE MELHORIA:

**1. Consolidação e divulgação de programas de *stewardship*:** muitos gestores ainda não possuem um programa de *stewardship* estruturado ou não o divulgam adequadamente. É importante que os programas sejam bem estruturados e amplamente acessíveis.

**2. Aumento na transparência e detalhamento dos relatórios:** alguns relatórios ainda carecem de detalhamento e transparência. Observamos que alguns relatórios reproduziram relatórios de anos anteriores e adicionaram limitadas informações, apesar das recomendações dos relatórios de *feedback* individuais. Os relatórios de *feedback* individual têm como objetivo contribuir para o contínuo aprimoramento da atividade de *stewardship* no país e para que este avanço seja refletido nos futuros relatórios.

**3. Implementação efetiva dos princípios de *stewardship*:** apesar de mencionarem os princípios do CBS, alguns gestores ainda precisam demonstrar como esses princípios são efetivamente aplicados em suas práticas, evidenciando com exemplos de casos reais, dados e fatos;

**4. Administração de conflitos de interesse:** embora, em geral, os gestores tenham indicado os princípios que norteiam as Políticas de Conflito de Interesses e determinadas regras aplicáveis, algumas políticas não contemplam situações envolvendo as próprias companhias investidas. Em vários casos, não há segregação clara entre conflitos internos e inerentes à atividade de gestão de recursos e companhias investidas;

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

**5. Integração de aspectos ESG:** enquanto muitos gestores abordam a importância dos aspectos ESG (Ambientais, Sociais e de Governança), ainda é necessário demonstrar com mais clareza como esses aspectos são integrados nas decisões de investimento. O que é realmente necessário é identificar, com clareza, quais e como os aspectos ESG são avaliados em relação às companhias investidas, lembrando que muito embora a integração de tais aspectos nas suas decisões de investimento não seja obrigatória, de acordo com o Código de *Stewardship*, o signatário deveria dar transparência sobre as razões de eventualmente não o fazer, sob a perspectiva de destacar os riscos inerentes às suas tomadas de decisão;

**6. Políticas de voto e engajamento coletivo:** a política de voto precisa ser mais transparente e alinhada com as filosofias de investimento. Além disso, os gestores devem desenvolver políticas próprias de engajamento coletivo, indicando em quais situações considerarão agir em conjunto com outros investidores;

**7. Uso de casos práticos e dados objetivos:** incluir exemplos práticos e dados objetivos nos relatórios para demonstrar a aplicação dos princípios de *stewardship* de forma concreta; e

**8. Foco nas ações voltadas para as companhias investidas brasileiras:** gestores estrangeiros precisam dar mais destaque às suas ações voltadas para as companhias investidas no Brasil.

**Essas melhorias são essenciais para que os gestores e investidores institucionais possam cumprir plenamente seus papéis no fomento de práticas de governança corporativa e investimento responsável, contribuindo para um mercado de capitais mais sustentável e ético no Brasil.**

## CONCLUSÃO:

O relatório consolidado de 2023 mostra, em termos gerais, que os relatórios divulgados pelos gestores brasileiros em 2023 apresentaram poucas melhorias se comparados àqueles submetidos em 2022, o que se justifica, em parte,

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

pelo período do ano em que foram realizadas as devolutivas (final de 2022). De qualquer forma, parte dos signatários aderiram às recomendações feitas pelo Comitê Executivo no último ano, o que demonstra reconhecimento do trabalho sendo desenvolvido pelo CBS e comprometimento no constante aprimoramento das práticas de *stewardship*.

Ainda que tímido, o progresso positivo do *stewardship* no Brasil deve ser reconhecido. No entanto, ainda há desafios significativos a serem superados, especialmente na consolidação de programas de *stewardship*, na gestão de conflitos de interesse e na integração de aspectos ESG. O engajamento contínuo dos gestores é fundamental para promover um mercado de capitais mais sustentável e responsável no Brasil.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## INTRODUÇÃO – STEWARDSHIP

O *stewardship* está diretamente associado ao engajamento que traz benefícios sustentáveis para a economia, o meio ambiente e a sociedade à medida que confere grande ênfase à criação de valor no longo prazo, sendo visto, cada vez mais, como uma forma importante e eficiente de os investidores institucionais cumprirem seu dever fiduciário[1].

Uma forte evidência do aumento da importância do *stewardship* encontra-se no constante processo de revisão dos Princípios de Governança Corporativa da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). A organização incluiu o papel dos investidores institucionais e o *stewardship* como uma das dez prioridades.

O conceito de *stewardship* evoluiu ao longo do tempo, mas a sua essência – que é desenvolver a cultura de investimento responsável, promovendo o senso de propriedade entre os investidores institucionais e criando padrões almejados de relacionamento com as companhias investidas – permanece. A evolução do conceito reflete uma importante mudança de percepção a respeito do papel das empresas e dos investidores com relação à governança. Se antes a governança corporativa era vista como responsabilidade exclusiva da administração das empresas, agora está em evidência uma abordagem mais ampla, que inclui os investidores institucionais e reconhece os benefícios do *stewardship* para a sociedade.

Essa abordagem é materializada de diversas formas, mas, em especial, por meio do engajamento com as companhias investidas e pelo exercício do direito de voto.

## ENGAJAMENTO, ESG E STEWARDSHIP

O engajamento dos investidores institucionais com as companhias investidas consiste num diálogo com um objetivo específico: propiciar mudanças na forma de atuar da companhia, visando à preservação e valorização sustentável dos seus ativos.

---

[1] Para mais informações: CFA Society Brazil. Siqueira, A.; Simonek, C.; Papelbaum, F.; Oliveira Filho, G.; Walter, R. (orgs.). Novas Fronteiras de Risco e Retorno – Guia Prático para Integração ESG nos Investimentos. São Paulo: Editora Lux, 2022.

# Relatório de Análise Consolidado

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2022

Assim, o processo de seleção de companhias elegíveis a um processo de engajamento mais próximo e participativo deve considerar, notadamente, o grau de abertura do conselho de administração e da diretoria ao diálogo. Sem tal pressuposto, tal engajamento será inócuo.

O engajamento possibilita o entendimento, pelo investidor institucional, da capacidade da administração da companhia investida de endereçar estrategicamente desafios e oportunidades em ambientes de negócios em constante mudança. Ele é parte crucial do processo de investimento.

Os temas de engajamento podem ser variados, englobando diferentes questões que afetam o valor dos ativos no longo prazo, como estratégia, modelo de negócios, cultura organizacional, remuneração, sucessão, gestão de riscos, relacionamento com *stakeholders*, governança, questões sociais, diversidade e aspectos ambientais.

Importante observar que apesar de amplitude da agenda ESG, os temas contemplados pelo *stewardship* são mais abrangentes, não se limitando, portanto, a aspectos ESG. Este inclusive é um entendimento comum, mas equivocado, de que ao se praticar a agenda ESG, se estaria praticando *stewardship*.

Diante disso, o conhecimento do Código Brasileiro de *Stewardship* ("CBS"), seu regulamento e cartilha de implementação são fatores essenciais para o pleno conhecimento do *stewardship* e seu estágio atual no mercado de capitais brasileiro.

## MONITORAMENTO, ENGAJAMENTO E CLASSE DE ATIVOS

O que diferencia o monitoramento do engajamento com as companhias é o fato de que o primeiro subsidia uma decisão de investimento (compra, venda ou manutenção de um ativo na carteira), enquanto o segundo tem o objetivo claro de alcançar mudanças na forma de atuação da companhia em relação a determinado tema.



# Relatório de Análise Consolidado

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2022

O engajamento é uma atividade contínua e não limitada ao exercício do voto nas assembleias e/ou em eventos corporativos nos quais o investidor precisa se manifestar. O voto é a externalização do exercício de um direito assegurado por lei que pode ou não caracterizar verdadeiro engajamento. Assim, considerá-lo de forma isolada pelos investidores se trata de verdadeiro equívoco.

Com relação às classes de ativos, deve-se mencionar que os códigos de *stewardship* foram inicialmente direcionados aos gestores de renda variável, em especial, de ativos admitidos à negociação em bolsa de valores. No entanto, outras classes de ativos – como os de renda fixa e fundos, incluindo aqueles oriundos do mercado de crédito – vêm sendo contempladas na atividade de *stewardship*, com abordagens particularizadas face seus diferentes horizontes de tempo, direitos e responsabilidades.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

## CÓDIGO DE STEWARDSHIP - BREVE HISTÓRICO

Em 2010, o *Financial Reporting Council* (FRC) divulgou o primeiro *UK Stewardship Code*.

Para se ter uma ideia da propagação do tema, estudo especializado[2] analisou 41 códigos, incluindo alguns princípios esparsos publicados entre 1991 e 2019. De acordo com o estudo, o código do Reino Unido foi (e ainda é) substancialmente uma das principais referências para outras jurisdições e atualmente (dados de Out/2022), conta com 235[3] signatários.

No Brasil, o *stewardship*, implementado e difundido pela AMEC desde 2016, recebeu importante impulso ao contar com o apoio da CFA Society Brazil a partir do primeiro semestre de 2021[4], quando o código passou a ter a denominação Código Brasileiro de *Stewardship* (CBS), preservando os sete princípios originais do Código AMEC:

- ① 1º Implementar e divulgar programa de *stewardship*
- ② 2º Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses
- ③ 3º Considerar aspectos ESG nos seus processos de investimento e atividades de *stewardship*
- ④ 4º Monitorar os emissores de valores mobiliários investidos (para fins de engajamento)
- ⑤ 5º Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto
- ⑥ 6º Definir critérios de engajamento coletivo
- ⑦ 7º Dar transparência às suas atividades de *stewardship*

[2] <https://www.cambridge.org/core/books/global-shareholder-stewardship/global-diffusion-of-stewardship-codes/E4C0C926266ECF1149640DB8E82A87F2>

[3] [https://www.frc.org.uk/getattachment/01673560-f17c-407b-995c-bc37bcfb051d/Review-of-Stewardship-Reporting-2022\\_November-2022.pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/01673560-f17c-407b-995c-bc37bcfb051d/Review-of-Stewardship-Reporting-2022_November-2022.pdf)

[4] Ainda no ano de 2021, o Regulamento do CBS também foi alterado.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

Dentre os deveres, destaca-se o de elaborar e divulgar relatório de *stewardship*, com periodicidade mínima anual, tratando da aderência de suas atividades aos princípios e deveres previstos, a ser avaliada pelo Comitê-Executivo do CBS (CE-CBS)[5].

Adicionalmente, com o objetivo de auxiliar na implementação do Programa de *Stewardship*, no seu exercício e no relato de suas atividades, também foi divulgada a Cartilha do CBS (originalmente, em 2016 e, posteriormente, em 2021).

Em 30/10/2023, o CBS contava com 27[6] signatários, 24 dos quais sujeitos à obrigação de elaborar o relatório anual de *stewardship*, tendo-se em vista a isenção aplicável aos demais signatários decorrentes do período de adesão ao código.

## RELATÓRIO DE STEWARDSHIP

Em linha com o propósito do programa de *stewardship*, o relatório tem como objetivo conferir transparência às atividades desenvolvidas e aos resultados obtidos pelos gestores ao longo de um determinado exercício social.

Nesse sentido, o objetivo do CBS não é criar preceitos de conformidade para os investidores signatários. Não se trata de um *checking list*, mas sim de um “entregável estruturado” ao mercado que materializa o grau de maturidade do *stewardship* dos gestores. Tão importante quanto a informação passada para a estrutura de governança do CBS, é aquela destinada ao mercado e à sociedade com um todo.

A adesão ao CBS, em linha com o seu primeiro Princípio 1, deve levar à criação

---

[5] A governança do CBS é composta pelo Conselho Deliberativo e pelo Comitê-Executivo. O Conselho Deliberativo tem como atribuições: (i) acompanhar as atividades do Comitê-Executivo e elaborar seus respectivos regulamentos; e (ii) definir e aplicar as penalidades aos signatários nos termos previstos no presente regulamento (no caso, somente a partir de 2023). O Comitê Executivo é o órgão responsável, entre outros, pela análise anual dos relatórios de *stewardship*, visando aferir o cumprimento das disposições do referido Código.

[6] <https://amecbrasil.org.br/stewardship/signatarios/>

# Relatório de Análise Consolidado

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2022

de um programa de *stewardship*, sendo que a verificação do seu cumprimento se dá, e não poderia ser diferente, mediante a divulgação do relatório e de outros documentos e informações que comprovem que a adesão se consubstanciou em um programa de *stewardship*.

## ANÁLISE ESTRUTURADA DOS RELATÓRIOS DE STEWARDSHIP

Os códigos de *stewardship* costumam incorporar a abordagem já tradicional do modelo “pratique ou explique” (“*comply or explain*”) e são compostos por princípios e orientações sobre a forma de aplicação desses princípios – este é o caso do CBS.

Esse mecanismo é interessante à medida que uma abordagem excessivamente prescritiva poderia fomentar uma mentalidade de conformidade formalista, sem a imprescindível essência de atendimento a cada princípio. No entanto, é importante ressaltar que, para a abordagem “pratique ou explique” ser eficaz, é necessário haver um monitoramento das explicações sobre eventual não conformidade com princípios do código, visando assegurar a sua robustez.

Com base nessa sistemática e importante premissa, o CE-CBS realizou, em 2023, pela segunda vez, uma análise estruturada com devolutiva individual aos signatários com caráter informativo e educativo sobre os relatórios ano base 2022 – incluindo comentários sobre as principais práticas adotadas e oportunidades para o contínuo aprimoramento do *stewardship* no país e para que o avanço seja refletido nos futuros relatórios.

A manutenção de referido entendimento decorreu da percepção da necessidade de que os signatários precisariam de mais tempo para se familiarizarem com o CBS, alterar estruturas e políticas e, efetivamente, conseguir colocar em práticas seus princípios.

## DIAGNÓSTICO GERAL E OPORTUNIDADES DE APERFEIÇOAMENTO

Foram analisados 23 relatórios de *stewardship*, incluindo 19 de investidores institucionais brasileiros e 4 de investidores institucionais estrangeiros, havendo 1 signatário que não apresentou relatório referente ao exercício 2022.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

O Comitê-Executivo do CBS concordou que, devido esse ser o segundo ano de análise dos relatórios, somente foram ofertadas reuniões de *feedback* individualizado para aqueles signatários que apresentaram os relatórios pela primeira vez. Portanto, foram realizadas reuniões de *feedback* com 3 gestoras.

Este relatório consolidado, por sua vez, apresenta um diagnóstico do estágio de maturidade da atividade de *stewardship* no país, à luz dos relatórios apresentados.

Em termos gerais, os relatórios divulgados pelos gestores brasileiros em 2023 apresentaram poucas melhorias se comparados àqueles submetidos em 2022, o que se justifica, em parte, pelo período do ano em que foram realizadas as devolutivas (final de 2022). De qualquer forma, parte dos signatários aderiram às recomendações feitas pelo Comitê Executivo no último ano, o que demonstra reconhecimento do trabalho sendo desenvolvido pelo CBS e comprometimento no constante aprimoramento das práticas de *stewardship*.

Contudo, muitos relatórios ainda se distanciam do esperado e há oportunidades de melhorias em grande parte dos princípios/requisitos. Infelizmente, um número considerável de gestores ainda não possui um programa de *stewardship* consolidado, ou não o divulgam amplamente em seus sites. Notamos, ainda, relatórios que trouxeram poucas atualizações de 2022 para 2023 ou se tratavam de mera reprodução do relatório anterior – desincentivamos tal prática, que dificulta a análise da evolução do estágio de *stewardship* dos signatários.

Diversos signatários, nacionais e estrangeiros, demonstraram um excelente entendimento dos princípios do CBS, utilizando exemplos de uma gestão responsável em relação às companhias investidas, incluindo detalhes de casos em diversos temas como conflito de interesses, exercício do direito de voto, fatores ESG, capacitação e treinamento, estrutura de governança sólida, responsabilidade fiduciária, entre outras práticas positivas. Para gestores que receberam *feedback* dos seus relatórios de *stewardship* no último ano, cabe a menção positiva sobre várias das recomendações que foram aderidas nos relatórios apresentados em 2023.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

De forma geral, a principal recomendação é para que os relatórios dos gestores brasileiros sejam mais objetivos. A inserção de casos concretos – com ou sem a identificação das companhias investidas – e de estatísticas poderão conferir a objetividade necessária aos relatórios, trazendo evidências da atuação dos signatários e, simultaneamente, contribuindo para a ampliação da cultura de *stewardship* no Brasil.

Nesse sentido, a divulgação de informações qualitativas e quantitativas sobre o programa de *stewardship*, exercício do direito de voto, monitoramento, engajamento individual e coletivo, representam melhorias a serem efetivamente consideradas pelos signatários brasileiros.

Os relatórios dos gestores estrangeiros demonstram o adiantado estágio de maturidade da atividade de *stewardship*. A profundidade e quantidade de casos mencionados, além das estatísticas evidenciam, com objetividade, a atuação desses gestores. Não obstante, os gestores estrangeiros ainda precisam conferir maior destaque às ações efetivamente voltadas às companhias investidas brasileiras.

A consulta a estes relatórios pode se demonstrar um exercício bastante interessante, ressalvando-se que estes gestores internacionais geralmente contam com equipes e estruturas dedicadas ao tema que não refletem necessariamente a realidade dos gestores brasileiros. A sugestão visa, dessa forma, à disseminação de conhecimento e, com base na realidade de cada gestor, à definição de objetivos a serem buscados em seus respectivos programas de *stewardship*.

A seguir, recomendações específicas por princípio.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 1 – IMPLEMENTAR E DIVULGAR PROGRAMA DE STEWARDSHIP

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, o programa deve atender às seguintes questões:

- ① 1º Quais são os objetivos, parâmetros a serem monitorados e resultados esperados?
- ② 2º Qual é a área responsável e como o comprometimento da liderança para garantir os recursos necessários é demonstrado?
- ③ 3º Existem metas de longo prazo definidas pela área responsável e como serão medidas e acompanhadas?
- ④ 4º De que forma os times são treinados para implementar o programa?
- ⑤ 5º Quais são as atividades desenvolvidas? (monitoramento, voto, engajamento, ESG etc)?
- ⑥ 6º Há necessidade de atualização ou definição de políticas e procedimentos?
- ⑦ 7º Há necessidade de criação de comitês internos?
- ⑧ 8º Existem metas para cada atividade? como serão monitoradas?
- ⑨ 9º Quais são as demandas dos clientes?
- ⑩ 10º Existem demandas de outros *stakeholders*?
- ⑪ 11º Como as demandas se traduzem nas atividades de *stewardship*?
- ⑫ 12º Quais são as métricas para auferir benefícios aos clientes?
- ⑬ 13º Qual a política de comunicação sobre as atividades de *stewardship*?
- ⑭ 14º Qual o nível de integração das atividades nas estratégias de investimento e de *marketing*?
- ⑮ 15º Como medir a percepção de clientes e emissores sobre o programa?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

De acordo com os pontos retro transcritos, o signatário, em seu relatório, deve descrever o grau de comprometimento, a senioridade, a dimensão do time dedicado às atividades de *stewardship*, metas e os resultados esperados; é necessário que fique claro quem é o *sponsor* do projeto, qual sua posição na estrutura da gestora e a magnitude dos esforços que são ou serão envidados.

Adicionalmente, a menção isolada a guias, manuais, diretrizes, políticas ou outros documentos no Relatório de *Stewardship*, bem como a existência de comitês é extremamente relevante, mas não se demonstra suficiente. A colocação de uma breve descrição, com a indicação do link, além da explicação da conexão dos documentos e dos órgãos internos com o(s) princípio(s) de *stewardship* correspondem a melhorias a serem consideradas pelos gestores.

Por fim, é fundamental que o programa de *stewardship* seja adequadamente divulgado pela gestora, disponibilizando os relatórios em suas páginas da internet com as devidas informações necessárias, de fácil acesso e identificação.



# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 2 – IMPLEMENTAR E DIVULGAR MECANISMOS DE ADMINISTRAÇÃO DE CONFLITOS DE INTERESSES

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, os mecanismos de administração de conflitos de interesses devem atender às seguintes questões:

- ① 1º Existe um mapeamento dos conflitos de interesse potenciais que podem afetar as atividades de *stewardship*?
- ② 2º Quais sistemas/ferramentas podem ser utilizados e que pesquisas podem ser conduzidas para permitir a identificação de eventuais conflitos de interesse?
- ③ 3º Quem é responsável por identificar os conflitos?
- ④ 4º Quem é responsável por mitigar os conflitos?
- ⑤ 5º Quem é responsável por monitorar a mitigação dos conflitos?
- ⑥ 6º A área responsável pelo programa está blindada contra potenciais conflitos?
- ⑦ 7º Quais são as salvaguardas para assegurar que os responsáveis pela área não serão retaliados?
- ⑧ 8º A equipe da instituição é capacitada para que também possa monitorar, identificar e mitigar, ou ao menos, reportar conflitos?
- ⑨ 9º Os processos e atividades do programa estão blindados contra potenciais conflitos?
- ⑩ 10º De que forma eventuais conflitos podem ser mitigados?
- ⑪ 11º Caso uma situação de conflito seja identificada, quais medidas são tomadas?
- ⑫ 12º Como é dada transparência aos beneficiários sobre as hipóteses de conflito de interesse identificadas e a forma de mitigação adotada?
- ⑬ 13º No que tange à decisão de voto, quais são as regras vigentes? São eficazes?
- ⑭ 14º Como funciona o monitoramento das decisões de investimento e desinvestimento em relação às políticas aplicáveis?
- ⑮ 15º As regras de conflitos de interesse estão devidamente integradas com as demais políticas?
- ⑯ 16º Qual o grau de independência da área e dos processos de *stewardship* e como medir e identificar ameaças?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

Embora, em geral, os gestores tenham indicado os princípios que norteiam as Políticas de Conflito de Interesses e determinadas regras aplicáveis, a maioria das políticas tratam de conflitos internos e não contemplam situações envolvendo as próprias companhias investidas.

Em vários casos, também não há segregação clara entre conflitos internos e inerentes à atividade de gestão de recursos e os relativos às companhias investidas.

A esse respeito, cabe destacar os itens de maior criticidade que precisam ser endereçados: conflito de interesses em relação aos votos e aos gestores que nomeiam sócios e/ou membros de sua equipe como administradores das companhias investidas.

Ademais, é necessário incluir os links para as diretrizes/políticas aplicáveis com indicação de questões centrais e exemplos, lembrando que a menção isolada ao código de conduta e/ou ética não guardam relação direta com atividades de *stewardship*.

Com relação à participação nos órgãos de governança das companhias investidas, ressalta-se a necessidade de adoção de cautela adicional no sentido de não infringir, mesmo que de forma involuntária, a legislação vigente. Destacam-se, sem prejuízo de outros possíveis riscos, o de potencial conflito de interesse no exercício do voto nos órgãos de governança e eventual vazamento de informações materiais e sigilosas.

Ao decidir indicar sócio ou membro da sua equipe para cargo de governança nas companhias investidas, a gestora de recursos e o indicado precisam ter pleno conhecimento sobre seus direitos e deveres perante a legislação vigente, notadamente a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404)[7] e a Resolução CVM nº 44/2021[8], além de reforçar os processos de governança da gestora.

---

[7] [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm)

[8] <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Ainda, é importante que os gestores destaquem em seus relatórios de *stewardship* os processos/políticas de monitoramento ativo de potenciais conflitos de interesse e práticas adotadas para prevenção, vigilância e mitigação de tais conflitos, bem como a adoção de treinamento contínuo a respeito do tema. A ilustração de casos reais, mesmo que sem a identificação dos envolvidos, é um exemplo de boa prática a ser adotada.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 3 – CONSIDERAR ASPECTOS ASG NOS SEUS PROCESSOS DE INVESTIMENTO E ATIVIDADES DE STEWARDSHIP

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, a consideração de aspectos ESG nos processos de investimento e atividades de *stewardship* devem atender às seguintes questões:

- ① 1º O Signatário possui políticas claras em relação à sustentabilidade e aspectos ESG?
- ② 2º Como essas políticas se relacionam com as atividades de *stewardship*?
- ③ 3º As estratégias de investimento são sensíveis a fatores ESG? De que maneira?
- ④ 4º Qual o horizonte de investimento relevante para a abordagem ESG?
- ⑤ 5º Em estratégias nas quais fatores ESG não são considerados, existe comunicação clara aos beneficiários?
- ⑥ 6º Quais as ações do signatário em caso de crise (escândalo, acidente ambiental etc.) em fatores ESG nos emissores investidos?
- ⑦ 7º Existe plano para escalar o engajamento em relação aos fatores ESG? Qual a transparência deste plano ou de sua ausência?
- ⑧ 8º Há filtro setorial identificando os itens ESG que minimizam risco do investimento e os que agregam valor? Esses itens são classificados por sua severidade como: importância, chance de ocorrência e grau de urgência do engajamento?
- ⑨ 9º Há investimentos setoriais ou individuais vedados em função de não conformidade com aspectos ESG?

# Relatório de Análise Consolidado

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2022

Apesar de vários gestores explicarem a metodologia utilizada e descreverem a importância dos aspectos ESG nas tomadas de decisão – incluindo, em alguns casos, um maior detalhamento na Política de Investimento Responsável – ainda se faz necessário indicar os critérios objetivos, incluindo, na hipótese de existirem, os filtros positivos ou negativos do ponto de vista ESG, além de contemplar evidências ou exemplos práticos da sua aplicação.

A inserção de metas e de relatos sobre o status e a importância para o signatário dos resultados alcançados são bem-vindos. Por outro lado, abordagens extremamente teóricas ou, por vezes, superficiais sobre temas como governança e diversidade devem ser evitadas. Recomendamos, ainda, que aspectos ESG sejam considerados na sua totalidade, incorporando as questões ambientais, sociais e de governança, sem a exclusão de alguma das siglas.

Realmente é necessário identificar, com clareza, quais e como os aspectos ESG são avaliados em relação às companhias investidas, lembrando que muito embora a integração de tais aspectos nas suas decisões de investimento não seja obrigatória, de acordo com o Código de *Stewardship*, o signatário deveria dar transparência sobre as razões de eventualmente não o fazer, sob a perspectiva de destacar os riscos inerentes às suas tomadas de decisão.

A atuação da própria gestora, como a adoção de políticas internas, iniciativas sociais, ambientais, filantropia etc. muito embora sejam louváveis não integram, por si só, as atividades de *stewardship*.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 4 – MONITORAR OS EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS INVESTIDOS

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, o monitoramento dos emissores investidos deve atender às seguintes questões:

- ① 1º Quais são as políticas vigentes que afetam o engajamento com os emissores investidos?
- ② 2º Quais são os critérios para selecionar prioridades de engajamento? Grau de importância na carteira? Grau de relevância do signatário na companhia? Grau de urgência na abordagem das questões-chave? Chance de engajamento bem-sucedido? Grau de urgência do engajamento para o retorno do investimento?
- ③ 3º Desenvolve um sistema proprietário de estabelecimento de objetivos e etapas com a medição de seus progressos?
- ④ 4º Adota temas específicos para foco de engajamento em triênios (ou outro prazo)?
- ⑤ 5º De que maneira as questões-chave estão incluídas nos processos de investimento e de revisão dos cases de investimentos?
- ⑥ 6º Como são documentadas as interações com os emissores investidos?
- ⑦ 7º O signatário conta com casos/exemplos/modelos de engajamento? Separados por temas?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

O objetivo do monitoramento é, em essência, identificar as companhias investidas passíveis de engajamento e definir estratégias e métricas para tanto.

A inserção de evidências – exemplos, estatísticas e casos práticos – no relatório demonstra-se bastante oportuna, destacando-se o fato de que as atividades de monitoramento e engajamento se encontram diretamente relacionadas, uma vez que o segundo pressupõe o desenvolvimento do primeiro. Para tanto, percebe-se a importância de registrar e documentar os engajamentos realizados, gerando dados e informações relevantes sobre monitoramento.

Ainda a respeito do engajamento, apesar de teoricamente implícita, faz-se necessário enfatizar a importância da vocalização das demandas dos gestores às empresas investidas. Observa-se que parte expressiva das companhias relata jamais ter registrado demandas de investidores, principalmente em relação às práticas de governança corporativa. Nesse sentido, é preciso que os gestores envidem esforços para identificar uma maneira adequada de vocalizar suas demandas às empresas investidas e, dessa forma, contribuir com o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais brasileiro.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 5 – SER ATIVOS E DILIGENTES NO EXERCÍCIO DOS SEUS DIREITOS DE VOTO

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, para que o signatário demonstre sua proatividade e diligência no exercício do direito de voto deve atender às seguintes questões:

- ① 1º O time de *stewardship/compliance* define anualmente temas para a temporada de assembleias?
- ② 2º A política de voto é refletida pelos tomadores de decisão? É consistente com as estratégias de investimento e expectativas dos beneficiários? Alinha-se com o melhor interesse dos beneficiários? Utiliza recomendações de terceiros para orientação de voto?
- ③ 3º Quais são os critérios/estrutura de divulgação das estatísticas de voto? Total de assembleias em que participou, itens deliberados, total dos itens com voto favorável, contra e abstenção
- ④ 4º O signatário se utiliza do BVD para votação nas assembleias, quando disponível?
- ⑤ 5º As situações de renúncia ou uso do direito político (abstenção de voto ou participação) estão claras e justificadas? Isso é transparente para os beneficiários?
- ⑥ 6º Existe algum procedimento prévio de discussão para decisão sobre manifestação de voto? Em caso afirmativo, ele gera algum tipo de evidência? Qual?
- ⑦ 7º O exercício (e a renúncia) dos direitos políticos é adequadamente documentado?
- ⑧ 8º Existe um controle de assembleias a participar/realizadas e manifestações de voto exercidas, bem como das respectivas justificativas? Existe um acompanhamento periódico do controle e discussões realizadas com os demais membros da equipe para entender o posicionamento dos gestores? As informações são consolidadas?



# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

A existência de Políticas de Voto pelos gestores é uma realidade louvável, incluindo a transparência sobre a participação em assembleias. Entretanto, a vasta maioria dos gestores ainda não divulga seus votos, tampouco apresentam justificativas suficientes que fundamentem a votação ou abstenção nos casos de participação em assembleias de acionistas.

Não obstante o acima relatado, foi notada uma evolução, de forma geral, do exercício de direito de voto das gestoras que apresentaram relatório de *stewardship* em 2023, em comparação a 2022.

A inserção de informações consolidadas da participação do gestor em assembleias com considerações sobre os votos favoráveis, contrários e abstenções é uma evolução importante a ser considerada.

Ademais, muito embora as diretrizes da Anbima[9] representem um excelente ponto de partida como conteúdo mínimo da Política de Voto, as atividades de *stewardship* requerem conteúdo diferenciado a partir justamente da reflexão de cada gestor e não uma mera reprodução dos conteúdos mínimos. As gestoras devem criar sua própria política de voto alinhada com a sua filosofia de investimento e divulgá-la na íntegra, idealmente considerando uma estratégia e racional por trás do exercício de voto em assembleias, destacando como os critérios ESG são considerados, incorporando outras políticas das companhias (como por exemplo, políticas de conflitos de interesse), divulgação dos resultados das votações em assembleias de empresas investidas, entre outros fatores.

Por fim, caso o gestor utilize serviços de terceiros, como *proxy advisors*, é necessário conferir transparência sobre o tratamento atribuído às recomendações externas.

---

[9][https://www.anbima.com.br/data/files/19/E7/AA/99/58B775106582A275862C16A8/diretrizes\\_para-Politica-de-Exercicio-de-Direito-de-Voto-de-FII-em-Assembleias\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/19/E7/AA/99/58B775106582A275862C16A8/diretrizes_para-Politica-de-Exercicio-de-Direito-de-Voto-de-FII-em-Assembleias_1_.pdf)

## PRINCÍPIO 6 – DEFINIR CRITÉRIOS DE ENGAJAMENTO COLETIVO

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, a definição de critérios de engajamento coletivo deve atender às seguintes questões:

- ① 1º De que forma o engajamento coletivo pode beneficiar o signatário e os beneficiários? De que forma essa ação coletiva se aplica a sua atividade?
- ② 2º Existe uma política formal? Quais são os limites e regras para o engajamento coletivo?
- ③ 3º Como o signatário responde a demandas para engajamento coletivo?
- ④ 4º Como o engajamento se enquadra no escalonamento das ações (incluindo reclamações em órgãos reguladores, arbitradores e judiciais).

Assim como no ano anterior, em geral, os signatários citam como exemplo de engajamento coletivo a participação em entidades de classe, em audiências públicas ou ser aderente a iniciativas como o PRI, a participação em associações, dentre outros, mas praticamente não há menção ao engajamento com outras gestoras perante às companhias investidas.

Os engajamentos institucionais são desejáveis e relevantes visto que contribuem para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e aprimoramento técnico interno. No entanto, há ainda uma lacuna em relação às políticas próprias de engajamento coletivo, estabelecendo em que situações poderá ocorrer atuação conjunta.

Inserir um maior detalhamento dos casos e dos eventuais desdobramentos das reuniões de engajamento e das outras atuações conjuntas em prol da melhoria do mercado de capitais é outro aprimoramento a ser efetivamente considerado.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2022

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 7 – DAR TRANSPARÊNCIA ÀS SUAS ATIVIDADES DE STEWARDSHIP

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, a transparência às atividades de *stewardship* deve atender às seguintes questões:

- ① 1º O processo de documentação das atividades permite a construção de um relatório transparente e útil para os públicos de interesse sobre as atividades de *stewardship*?
- ② 2º Qual o impacto esperado da divulgação das atividades de *stewardship* junto aos beneficiários? Junto aos emissores de valores mobiliários investidos? Junto ao mercado de capitais?
- ③ 3º A divulgação é eficiente e atinge os objetivos desejados?

De acordo com exposto anteriormente, os relatórios de *stewardship*, em geral, contemplam várias oportunidades de aperfeiçoamento. Adicionalmente, divulgações eventuais ao longo do exercício e não restritas à consolidação do exercício podem ser bastante oportunas, inclusive para fomentar a cultura de *stewardship* no Brasil e evidenciar o panorama da evolução e aperfeiçoamento do nível de *stewardship* pelas gestoras signatárias do CBS ao longo do tempo.

Algo bastante recorrente entre os gestores é a falta de divulgação dos relatórios de *stewardship* nos respectivos websites ou, por vezes, a dificuldade para a sua localização. O mesmo acontece, por vezes, com algumas das políticas mencionadas ao longo da apresentação dos relatórios de *stewardship* dos signatários.

Nesse sentido, em linha com o princípio, o relatório de *stewardship* deveria estar em evidência no *website* dos gestores, inclusive como forma de demonstrar a sua importância para o time interno e os vários públicos externos.

Por fim, independentemente do estágio dos gestores quanto ao tema, é sempre recomendável aos signatários do Código Brasileiro de *Stewardship* (CBS) a contínua consulta à Cartilha do CBS.