

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP

STEWARDSHIP RELATÓRIO DE ANÁLISE CONSOLIDADO

Ano-Base: 2021

RELATÓRIO ELABORADO PELO
COMITÊ-EXECUTIVO

Patrícia Pellini – coordenadora
Ana Siqueira, CFA
Flavio Papelbaum, CFA
Geraldo Affonso Ferreira
Isabella Saboya, CFA
Olivia Ferreira

Novembro de 2022

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP

INTRODUÇÃO – STEWARDSHIP

O *stewardship* está diretamente associado a 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 atual 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 da revisão em curso e, por conseguinte, os temas foram endereçados em várias passagens da minuta[2] submetida à audiência pública em 2022.

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, em especial, por meio do engajamento com as companhias investidas e pelo exercício do direito de voto.

[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.

[2]<https://www.oecd.org/corporate/public-consultation-review-G20-OECD-principles-corporate-governance.pdf>

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP

ENGAJAMENTO, ESG E STEWARDSHIP

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

Assim, o processo de seleção de companhias elegíveis a um processo de engajamento deve considerar o potencial para mudança e o grau de abertura do conselho de administração e da diretoria ao diálogo. 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, aspectos ambientais e climáticos.

Importante observar que apesar de amplitude da agenda ESG, os temas contemplados pelo *stewardship* não se limitam aos aspectos ESG.

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, conforme mencionado anteriormente.

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 forma mais visível de engajamento, em função do caráter público das assembleias gerais, mas não deveria ser considerado de forma isolada pelos investidores.

Relatório de Análise Consolidado

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2021

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 – vêm sendo incluídas na atividade de *stewardship*, com abordagens particularizadas face a seus diferentes horizontes de tempo, direitos e responsabilidades.

Vale mencionar que a OCDE, na minuta submetida à consulta pública no processo de revisão dos Princípios de Governança Corporativa, acrescentou item específico[3] que, entre outros, trata da extensão do *stewardship* aos *bondholders*, em linha com o previsto no Código do Reino Unido[4].

[3] VI.D.6. *The exercise of the rights of bondholders of publicly traded companies should be facilitated.*

[4] https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code_Dec-19-Final-Corrected.pdf

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

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[5] 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[6] 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[7], 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 ASG 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*

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

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

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

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

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)[8].

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 30/11/2022, o CBS contava com 29[9] signatários, 23 dos quais sujeitos à obrigação de elaborar o relatório anual de *stewardship* (ano-base 2021), tendo-se em vista a isenção aplicável aos demais signatários decorrente 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* de cada um dos gestores.

A adesão ao CBS, em linha com o Princípio 1, deve levar à criação de um programa de *stewardship*, sendo que a verificação do seu cumprimento se dá mediante a divulgação do relatório.

[8] 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.

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

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

ANÁLISE ESTRUTURADA DOS RELATÓRIOS DE STEWARDSHIP

Os códigos de *stewardship*, assim como os de governança corporativa, costumam incorporar a abordagem “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. Na ausência desse monitoramento ativo, a abordagem “pratique ou explique”, que permite flexibilidade com responsabilidade, pode ficar esvaziada e perder sua razão de ser.

Com base nessa sistemática e importante premissa, o CE-CBS realizou, em 2022, pela primeira vez uma análise estruturada com devolutiva individual para seus signatários, com caráter informativo e educativo sobre os relatórios ano base 2021 – 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.

DIAGNÓSTICO GERAL E OPORTUNIDADES DE APERFEIÇOAMENTO

Conforme mencionado anteriormente, foram analisados 23 relatórios de *stewardship*, incluindo 18 de investidores institucionais brasileiros e cinco de investidores internacionais.

Ao longo do processo de *feedback* individualizado com os gestores observou-se abertura e receptividade dos signatários do CBS, bem como o comprometimento de evoluir com a agenda de *stewardship*. E, nesse sentido, faz-se necessário inicialmente agradecer aos signatários pelo interesse e dedicação ao *stewardship*.

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

Os relatórios de *feedback* individuais tiveram como objetivo formalizar os apontamentos efetuados nas reuniões, realizadas entre outubro e novembro de 2022.

Por sua vez, este relatório consolidado 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 indicam que ainda há um certo distanciamento do que se espera em relação à apresentação do programa de *stewardship* e das evidências sobre as atividades desenvolvidas de *stewardship*, cabendo, como destaque positivo, o relatório da BNDESPar[10].

Os casos citados pela BNDESPar, incluindo também os mencionados nos relatórios de 2018 e 2020, são bastante didáticos, ilustrando a atuação do gestor em relação às companhias investidas sobre diversos temas como remuneração da administração, conflito de interesses, eleição de conselheiro independente, transações com partes relacionadas, fatores ASG, ação de ressarcimento de danos à companhia investida, pagamento de *royalties* e migração para o Novo Mercado.

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, como é verificado em alguns relatórios de gestores internacionais – e de estatísticas poderá conferir a objetividade necessária aos relatórios, trazendo evidências da atuação dos signatários e, simultaneamente, contribuindo para a ampliação da cultura de *stewardship* no Brasil.

[10] <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0a296115-dd7d-454b-ba26-369893ae3f0c/33d59c95-8553-93f5-77c2-a895507b2e43?origin=2>

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

Nesse sentido, a divulgação de informações qualitativas e quantitativas sobre o programa de *stewardship*, exercício do direito de voto, monitoramento, engajamento individual e coletivo, representa aperfeiçoamento a ser efetivamente considerado pelos signatários brasileiros.

Os relatórios de quatro gestores internacionais – abrdrn (Aberdeen)[11], Federated Hermes[12][13], Robeco[14] e Schroders[15] – 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 internacionais ainda deverão 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 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.

[11] <https://www.abrdrn.com/docs?editionId=50636955-103f-47cb-86e2-036aec4d30d4>

[12] <https://www.hermes-investment.com/uploads/2022/07/886b3f747f0c4f68f6cfaf8783f7e1ea/fhl-corporate-stewardship-report-2021.pdf>

[13] <https://www.hermes-investment.com/uploads/2022/07/7a98d1786c282ecf7e9eefb7abbd556/eos-corporate-stewardship-report-2021.pdf>

[14] <https://www.robeco.com/docm/docu-202204-robeco-stewardship-report-2021.pdf>

[15] <https://www.frc.org.uk/getattachment/c40289db-0361-4a21-8061-f5eb40e90611/NEW-Schroders-Stewardship-Code-Report-rev-2021.pdf>

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

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, ASG 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: 2021

À luz das questões norteadoras, é preciso descrever o grau de comprometimento, a senioridade, a dimensão do time dedicado às atividades de *stewardship*, metas e os resultados esperados. É necessário que fiquem claros 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 não se demonstra suficiente. A colocação de uma breve descrição, com a indicação de *links*, 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.

Em essência, o relatório precisa demonstrar a existência e a consistência do programa de *stewardship* e, nesse sentido, faz-se necessária a adequada apresentação da conexão das várias políticas, diretrizes, documentos, órgãos internos e iniciativas – tais como, a meritosa adesão aos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) ou a outras importantes frentes – além dos resultados obtidos, de preferência, com a colocação de casos concretos e estatísticas.

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

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: 2021

À luz das questões exemplificativas, embora os gestores em geral 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 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 e informações sobre rateio e divisão de ordens, *best execution* e segurança da informação, apesar de extremamente importantes para gestores de recursos, 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)[16] e a Resolução CVM nº 44/2021[17], além de reforçar os processos de governança da gestora.

[16] http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

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

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

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 ASG 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 ASG?
- ② 2º Como essas políticas se relacionam com as atividades de *stewardship*?
- ③ 3º As estratégias de investimento são sensíveis a fatores ASG? De que maneira?
- ④ 4º Qual o horizonte de investimento relevante para a abordagem ASG?
- ⑤ 5º Em estratégias nas quais fatores ASG 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 ASG nos emissores investidos?
- ⑦ 7º Existe plano para escalar o engajamento em relação aos fatores ASG? Qual a transparência deste plano ou de sua ausência?
- ⑧ 8º Há filtro setorial identificando os itens ASG 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 ASG?

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

À luz das questões norteadoras, apesar de vários gestores explicarem a metodologia utilizada – 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 ASG, 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 também. Por outro lado, abordagens extremamente teóricas ou, por vezes, superficiais sobre temas como governança e diversidade devem ser evitadas.

O que é realmente necessário é identificar, com clareza, quais e como os aspectos ASG 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, destacando 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: 2021

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

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2021

Com relação ao Princípio 4, faz-se necessário esclarecer que 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.

Ainda há 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. E, 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: 2021

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: 2021

A despeito da existência da Política de Voto e da transparência sobre a participação em assembleias, a vasta maioria dos gestores ainda não divulga seus votos, tampouco justificativas suficientes que fundamentem a votação ou abstenção nos casos de participação em assembleias de acionistas.

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^[18] 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. As gestoras devem criar sua própria política de voto alinhada com a sua filosofia de investimento e divulgá-la na íntegra.

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

[18]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

Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2021

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

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).

Em geral, os signatários citam como exemplo de engajamento coletivo a participação em entidades de classe, em audiências públicas ou a adesão a iniciativas como o PRI ou Investidores pelo Clima, mas praticamente não há menção ao engajamento com outras gestoras junto às companhias investidas, visando à provocação de mudanças.

Os engajamentos institucionais são desejáveis e relevantes visto que contribuem para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. No entanto, há ainda uma lacuna em relação às políticas próprias de engajamento coletivo, prevendo 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: 2021

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 podem ser bastante oportunas, inclusive para fomentar a cultura de *stewardship* no Brasil.

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.

Nesse sentido, em linha com o Princípio 7, 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.