



# CBS

---

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP



## CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

A crise do mercado financeiro internacional em 2008 suscitou intensos debates sobre a melhor forma de evitar a ocorrência de eventos capazes de impactar severamente o lado real da economia. Sob o entendimento de que o mercado de capitais é primordial fonte de desenvolvimento de um país, os investidores institucionais, sejam gestores de recursos ou fundos de pensão, têm papel fundamental no processo de aperfeiçoamento de práticas sustentáveis.

A participação dos acionistas no relacionamento com as empresas investidas ainda não é prática comum no Brasil. Há várias explicações para essa lacuna cultural, mas talvez a principal esteja relacionada ao próprio estágio de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Em meio a esse contexto de engajamento, stewardship se traduz na visão de que o relacionamento entre empresas e investidores institucionais deve se pautar por práticas de governança e princípios que refletem a sustentabilidade dos negócios e a responsabilidade dos acionistas.

Os investidores institucionais - por seu porte, escala, relevância, estrutura profissionalizada e preocupação intrínseca com retornos no longo prazo - despontam como, possivelmente, os que estão mais bem equipados para assumir papel central na defesa da sustentabilidade de empresas e mercados. Em 2016, a Amec deu um importante passo adiante em seu compromisso de levantar essa bandeira no mercado de capitais brasileiro lançando o Código Amec com sete princípios de investimentos a serem seguidos por investidores institucionais.

Nos últimos cinco anos, a adoção voluntária do código proporcionou benefícios e aprendizados a muitos signatários no país. Embora muito tenha sido conquistado, está claro que é preciso acelerar a absorção deste conceito para número maior de agentes. Uma das principais objeções para sua adoção recai no fato de que muitos gestores de recursos brasileiros não possuem estrutura para gerar relacionamento de longo prazo com as empresas, ainda mais considerando que muitas de suas posições nas carteiras serão mantidas por menos de um ano.

No entanto, não se espera que um investidor mantenha engajamento com todos os ativos de seu portfólio.

## CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

Nem as *assets* mais sofisticadas do mundo o fazem, evidenciando a necessidade de estabelecer algum critério de custos e benefícios ou a definição de escolhas discricionárias, o que se conhece pela definição da materialidade dos ativos.

Nesse contexto, entendemos que mesmo que instituições com estruturas de diferentes portes podem desenvolver práticas de *active ownership*, sendo que dessas ações diz respeito a apresentação de relatórios anuais de *stewardship*.

### Objetivos

Ao lançar este Código Brasileiro, a AMEC e a CFA Society Brazil têm como objetivo desenvolver e disseminar a cultura de *Stewardship* no Brasil, promovendo o senso de propriedade nos investidores institucionais e criando padrões de engajamento responsável. O grupo entende que o desenvolvimento de atividades de *stewardship* por investidores institucionais promoverá a adoção de boas práticas de governança corporativa e criará valor para as empresas, pois investidores mais ativos levarão as empresas a ter processos mais estruturados de gestão dos seus negócios e de mitigação dos seus diversos riscos.

O Código Brasileiro privilegia a essência sobre a forma, sendo, portanto, baseado em princípios: uma bússola, e não uma prescrição. A eficácia dos códigos prescritivos tem sido questionada, pois estes parecem ter criado a mentalidade de “cumprir tabela” (*box ticking mentality*) tornando sua adesão meramente superficial, com poucos efeitos práticos. O que se pretende é iniciar um processo de mudança de cultura de gestão e propriedade de valores mobiliários ao longo do tempo. Também por este motivo, na etapa inicial de implantação do Código Brasileiro, não haverá atividades sancionadoras para os signatários. Caso seja necessária, a governança do Código Brasileiro poderá adotar iniciativas pedagógicas com o intuito de esclarecer o real sentido dos Princípios.

Nesse sentido, o Código Brasileiro não é uma lista rígida de regras. Ele contém 7 princípios apresentados a seguir, e que serão detalhados no Manual de Implementação do Código Brasileiro a ser lançado em momento posterior. O Manual fará recomendações sobre a aplicação dos princípios.

## CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

O objetivo do Código Brasileiro não é criar novas incumbências de conformidade para os investidores institucionais. Este Código Brasileiro deve levar à criação de um único documento interno, que pode ou não ser desdobrado, dependendo da estrutura organizacional de cada signatário. As políticas aqui mencionadas, notadamente no que diz respeito a controles internos e conflitos de interesses, já integram as atuais e mais recentes exigências regulatórias e autorregulatórias dos investidores institucionais.

### OS PRINCÍPIOS DO CÓDIGO BRASILEIRO

Para fins do Código Brasileiro, *stewardship* é o cuidado na gestão e o monitoramento dos valores mobiliários detidos por beneficiários finais, os clientes. O cuidado será delineado neste Código BRASILEIRO por meio dos seus 7 princípios. A gestão de recursos é atividade que exige confiança e essa se consolida com adoção de práticas de *stewardship*.

Neste sentido, os investidores institucionais, no cumprimento de seu dever fiduciário para com seus beneficiários finais, devem:

- Implementar e divulgar programa de *stewardship*;
- Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses;
- Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de *stewardship*;
- Monitorar os emissores de valores mobiliários investidos;
- Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto;
- Definir critérios de engajamento coletivo;
- Dar transparência às suas atividades de *stewardship*.

## PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

### Princípio 1: Implementar e divulgar programa de stewardship

- Os investidores institucionais devem implementar programa de stewardship estabelecendo parâmetros claros e objetivos sobre quando e como evoluirão nessas atividades.

#### Orientação

- Stewardship é um processo evolutivo, um planejamento de longo prazo com metas claras e não uma decisão de efeito imediato.
- Estabelecer quais serão as atividades de stewardship desenvolvidas e como será feita a evolução no exercício dessas atividades.
- Esclarecer como as diretrizes escolhidas para interação entre os investidores institucionais e os emissores de valores mobiliários, geram e protegem valor para os beneficiários finais.
- Atuar perante os públicos de interesse (stakeholders) no sentido de dar visibilidade ao seu programa de stewardship, e viabilizar sua implementação em relação a cada um desses públicos, incluindo, mas não limitado a clientes e emissores de valores mobiliários.

### Princípio 2: Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses

- Os investidores institucionais devem possuir mecanismos de gerenciamento de conflitos de interesses e assegurar seu pleno funcionamento no âmbito de suas atividades de stewardship.

#### Orientação

O dever fiduciário dos investidores institucionais é sempre agir no interesse dos seus beneficiários finais. No entanto, conflitos de interesses são comuns na interação com os emissores de valores mobiliários. Estes conflitos podem ser entre os investidores institucionais e seus beneficiários finais, entre os diferentes segmentos de negócios dos investidores institucionais, entre estes e os ativos investidos e também entre os próprios beneficiários finais. A decisão de voto em assembleias é exemplo de situação de possível existência de conflito de interesse.

## PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

- Os investidores institucionais devem administrar esses conflitos indicando as medidas necessárias para que prevaleça sempre o interesse de seus beneficiários finais, ressalvadas as disposições legais, especialmente o Artigo 115 da Lei 6.404/76, a Lei das Sociedades Anônimas.
- Os investidores institucionais devem ser capazes de demonstrar que as atividades de stewardship estejam protegidas contra pressões e conflitos de interesse.

### **Princípio 3: Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de stewardship**

- Os investidores institucionais devem considerar em seu processo de investimentos fatores ambientais, sociais e de governança, ponderando tanto seu impacto sobre risco e retorno como sua contribuição para o desenvolvimento sustentável dos emissores de valores mobiliários.

#### **Orientação**

- Os fatores ASG impactam os emissores de valores mobiliários e influenciam de forma determinante a sustentabilidade dos mesmos. A análise e o monitoramento dos fatores ASG integra a avaliação de riscos e oportunidades associadas aos investimentos, ainda que não sejam os determinantes finais da decisão de investimento.
- Investidores institucionais ao gerir de forma prudente o capital de seus beneficiários finais, devem considerar fatores ASG relevantes como quesito fundamental no cumprimento de seu dever fiduciário, dando a devida transparência sobre a forma como esses fatores são considerados.
- Investidores devem avaliar os posicionamentos dos emissores de valores mobiliários acerca dos temas ASG relevantes.

### **Princípio 4: Monitorar emissores de valores mobiliários investidos**

Os investidores institucionais devem monitorar os emissores de valores mobiliários investidos.

## PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

### Orientação

- Os investidores devem definir seu engajamento com os emissores de valores mobiliários investidos, delineando se, quando e como se comunicarão com os mesmos buscando posicionamento claro e adoção de medidas cabíveis em relação às questões-chave.
- Deve haver definição sobre a evolução do conhecimento dos investidores sobre as questões-chave dos emissores de valores mobiliários. Exemplos de questões-chave são: estratégia, remuneração e política de sucessão dos administradores, mapeamento e monitoramento dos riscos incorridos nas atividades corporativas e políticas ASG.
- A interação entre investidores institucionais e emissores de valores mobiliários deve ser evidenciada em documentos internos.

### Princípio 5: Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto

- Os investidores institucionais devem exercer seus direitos de voto nos emissores de valores mobiliários sendo ativos e diligentes. Os votos devem ser reportados adequadamente, assim como as justificativas para seu não exercício.

### Orientação

- Práticas diligentes de stewardship culminam no exercício consciente do direito de voto. Longe de ser um fim em si mesmo, o direito de voto é a forma pela qual os detentores de valores mobiliários cumprem o seu papel na estrutura de governança corporativa dos emissores investidos. A ausência do exercício diligente de voto afeta proporcional e negativamente os freios e contrapesos dos emissores, impactando sua performance e, conseqüentemente, os beneficiários finais dos investidores institucionais.
- Exercer com diligência os direitos políticos – e especialmente o direito de voto dos ativos investidos e o padrão de comportamento a ser exigido dos investidores institucionais para que possam cumprir adequadamente seus deveres fiduciários. Não exercer tais direitos, portanto, deve ser a exceção, devidamente justificada e documentada. Este entendimento deve integrar a política de investimento dos investidores institucionais.

## PRINCÍPIOS E DEVERES DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

- Os investidores institucionais devem participar ativamente nas assembleias dos emissores de valores mobiliários fundamentando seu voto em cada matéria e documentando o processo de discussão interna acerca das matérias e as decisões tomadas sobre as mesmas. Renúncias ao exercício ativo do direito de voto devem ser justificadas, ainda que de forma agregada.

### **Princípio 6: Definir critérios de engajamento coletivo**

- Os investidores institucionais devem criar condições de engajamento coletivo com outros investidores quando apropriado.

#### **Orientação**

- Em determinadas circunstâncias, o engajamento coletivo é uma forma mais eficaz de comunicação entre investidores e emissores de valores mobiliários, pois aumenta a legitimidade nas questões em que se deseja influenciar e otimiza custos e riscos para todas as partes envolvidas.
- Os Investidores institucionais devem definir em que situações considerarão agir em conjunto com outros detentores dos valores mobiliários investidos, esclarecendo se terão papel ativo ou passivo nesta interação.

### **Princípio 7: Dar transparência às suas atividades de stewardship**

- Os investidores institucionais devem divulgar quais serão as atividades de stewardship desenvolvidas e como será feita e divulgada a evolução no exercício dessas atividades.

#### **Orientação**

- Os investidores devem divulgar sua adesão ao Código BRASILEIRO e reportando periodicamente sobre as atividades aqui disciplinadas e os avanços relevantes na aderência a cada princípio deste código.