

STEWARDSHIP É A FERRAMENTA DO INVESTIMENTO RESPONSÁVEL



Fernando Melgarejo
PREVI



Geraldo Affonso
Ferreira
CBS



Junru Liu
PRI



Laura Velez
Fama Investimentos



Marcelo Seraphim
PRI



Michiel van Esch
Robeco



Renato Vetere
VDV Advogados

A responsabilidade dos investidores institucionais no cumprimento do dever fiduciário com seus beneficiários tem exibido contornos cada vez mais definidos em um momento no qual é emergente a incorporação dos aspectos ESG (Environmental, Social and Governance) no mundo corporativo. Em mercados nos quais o investimento responsável está mais maduro, como o europeu e japonês, a prática do stewardship é inerente ao cumprimento do dever fiduciário. Embora não haja uma tradução específica para a língua portuguesa, o stewardship é entendido como a iniciativa que o investidor tem de utilizar sua influência sobre uma investida ou emissor de títulos para maximizar o valor de longo prazo do investimento.

Laura Velez, head de práticas ESG da Fama Investimentos, lembra que a palavra vem da expressão “guardiões dos ativos do dono”. “Quando o investidor se preocupa com stewardship, está cumprindo o dever fiduciário de preservar os ativos do proprietário do capital, que são os asset owners.

Se ele investe na empresa, é porque acredita nela, quer que ela prospere, entregue resultados e seja perene no tempo e em diferentes ciclos econômicos. Ao exercer o stewardship, trabalha para fechar lacunas e gerar valor para os stakeholders”.

Isso passa pelo desenvolvimento da cultura de investimento responsável, por meio da qual investidores institucionais passam a ter o senso de propriedade das investidas e, assim, adotam padrões de relacionamento com as mesmas. E essas práticas são guiadas por três verbos de ação: engajar, influenciar e exercer o direito de voto, que estão fortemente conectados. Enquanto o exercício do direito de voto formaliza o envolvimento do investidor com a investida, o engajamento e a influência são os componentes que eleva as chances de trazer as mudanças necessárias para a companhia, sendo realizado de forma constante e ao longo do tempo, e tendo o seu ápice na Assembleia Geral Ordinária (AGO).

Para Renato Vetere, Coordenador do Comitê Executivo do Código Brasileiro de Stewardship (CBS), a época de que o senso de propriedade se limitava ao exercício do direito de voto passou. “Stewardship é muito mais que isso, e voto em assembleia sem engajamento prévio, constante e estruturado de relacionamento com a empresa não é o melhor caminho para o exercício do stewardship”, define.

O stewardship ganhou força devido aos códigos de melhores práticas, sendo uma das referências mundiais o UK Stewardship Code, lançado em 2010 pelo Financial Reporting Council (FRC) e revisado em 2019. De acordo com o estudo da Universidade de Cambridge, a estimativa é de que existam 41 códigos lançados ao redor do mundo entre 1991 e 2019.

Na Europa, o stewardship é uma atividade estratégica no processo de investimentos, que abrange 100% dos portfólios, com políticas definidas de objetivos, temas prioritários e escalation, que é quando o acionista se posiciona publicamente contra decisões da empresa, após um engajamento malsucedido.

Segundo dados do PRI (Princípios para o Investimento Responsável), iniciativa de investidores em parceria com a Iniciativa Financeira do Programa da ONU (Organização das Nações Unidas), aproximadamente 6 mil investidores no mundo se comprometem com o engajamento, prática que faz parte dos princípios e também do stewardship. No Brasil, as melhores práticas foram inicialmente capitaneadas pela Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais), que lançou um código com sete princípios em 2015.

OS SETE PRINCÍPIOS DO CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

1. Implementar e divulgar programa de stewardship
2. Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses
3. Considerar aspectos ESG nos processos de investimentos e atividades de stewardship
4. Monitorar os emissores de valores mobiliários investidos
5. Ser ativo e diligente no exercício do direito de voto
6. Definir critérios de engajamento coletivo
7. Dar transparência às atividades de stewardship

Fonte: CBS / Amec

Essa iniciativa deu origem ao CBS em 2021, que passou a contar com a CFA Society Brazil como co-sponsor e grande apoiadora do projeto. Atualmente, o Código Brasileiro tem 28 signatários.

Desde o ano passado, o comitê executivo do CBS avalia os relatórios dos signatários para propor feedbacks, de forma colaborativa. Geraldo Affonso Ferreira, membro do CBS, conselheiro independente e especialista em governança corporativa, conta que o objetivo do grupo foi introduzir o desenvolvimento da cultura do stewardship junto aos investidores e quebrar alguns mitos, como a ideia de que a gestora precisa ter um montante mínimo de ativos sob gestão para adotar essas práticas.

“Analisamos os relatórios locais e estrangeiros e fornecemos um feedback para todos os signatários, com recomendações”, explica. Para ele, essa disseminação é importante à medida que a incorporação do ESG integra a cultura do stewardship. “E isso quer dizer que é muito mais do que a participação em assembleias. É um processo contínuo de acompanhamento das investidas e para o qual é necessário ter pessoas chave”, diz.

STEWARDSHIP: O MAIS IMPORTANTE É A JORNADA

A Fama Investimentos carrega praticamente no DNA a cultura do stewardship, a qual considera como um importante elemento para colocar as empresas na jornada de sustentabilidade. “Neste tema, para nós, o voto termina sendo a participação menos relevante. Muitas pautas ESG não chegam ao conselho e às assembleias”, afirma Laura Velez. Segundo ela, nos últimos cinco anos foram observados casos de sucesso com as companhias engajadas, por meio de mudanças que vão desde a inclusão de metas de sustentabilidade em relatórios, com aumento da transparência das informações, até a adoção de programa de logística reversa para evitar o descarte de material nocivo ao meio ambiente em uma de suas investidas.

“Investimos em empresas que são éticas, nas quais a sustentabilidade caminha de mãos dadas com a estratégia do negócio. São empresas com diversas lacunas, as quais buscamos fechar para reduzir os riscos e aproveitar as oportunidades”, explica.

Conhecida por gerir um único fundo de ações, com portfólio de 15 a 18 empresas para acompanhar, a Fama está migrando para um modelo de Plataforma de Investimentos Responsáveis, e o mesmo processo de análise se estenderá a uma gama maior de classes de ativos, temáticas e geografias. “O objetivo é gerar um maior impacto positivo na economia real, ao mesmo tempo que geramos valor para diversos stakeholders”, revelou.

Laura conta que a gestora é procurada por muitas empresas que estão fora do portfólio, mas buscam uma opinião sobre temas materiais para dar um passo adiante nessa jornada de sustentabilidade. No processo de engajamento, a gestora conecta as empresas com outros atores do mercado em busca de soluções, já que muitas vezes elas só conseguem cumprir metas sustentáveis por meio do aprimoramento de uma tecnologia, regulação ou mesmo de logística reversa.

Ela conta que a gestora atualmente tem planos de engajamento em diversas fases, alguns em processo de construção interna, outros em revisão junto às empresas e também aqueles em fase de implementação. “Esses planos são validados com as próprias empresas e realizamos ajustes, conforme a necessidade. Eles se baseiam no que consideramos material. Adotamos um enfoque estruturado, no qual estabelecemos entre três a cinco temas principais com objetivos específicos, que sejam atingíveis e mensuráveis. Definimos o tempo esperado para o atingimento desse objetivo e os métodos de escalonamento, caso o objetivo não seja atingido no tempo determinado”, explica.

“Passamos do estágio de esperar passivamente por práticas ESG das companhias investidas. Agora a maturidade do mercado de capitais brasileiro exige do próprio investidor uma conduta colaborativa e participativa no atingimento de tais metas pelas empresas. O conceito de dono é muito importante”, pontua Vetere.

ENGAJAMENTO: A FORÇA DA COLETIVIDADE

Quando um grupo de investidores se reúne para fazer o chamado engajamento coletivo - a prática ganha força na geração de resultados, segundo Fernando Melgarejo, diretor de participações da Previ (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil).

Dos 100 engajamentos dos quais a Previ participou no ano passado, 73 foram coletivos.

A analista de políticas sênior do PRI, Junru Liu, comenta que um deles, liderado pelo fundo de pensão, abordou o tema da integridade nos negócios e foi considerado um exemplo para o mercado. “Foi considerado um benchmark, pois reuniu 32 investidores, incluindo estrangeiros, para um tema que é fator chave na governança corporativa das empresas”, disse.

Por meio da plataforma do PRI, o grupo consultou 12 empresas listadas, das quais dez mantinham relacionamento direto com entes públicos. As companhias se dispuseram a responder um questionário abrangente a respeito de medidas anticorrupção, e no qual foram exploradas questões como eficiência dos canais de denúncia, envolvimento da alta administração nas políticas e práticas de integridade, o envolvimento da empresa com agentes públicos, além da frequência de treinamento no assunto.

A iniciativa, originada em 2019, teve continuidade durante a pandemia, quando as companhias precisaram rever prioridades e fazer a transição para o modelo de trabalho home office. Nesse período, o diferencial do engajamento foi a realização de entrevistas, o que permitiu a aproximação e aprofundamento das respostas sobre as políticas e procedimentos relacionados ao tema integridade, e como eles contribuíam para uma avaliação dos riscos e governança.

“**É um trabalho customizado e depende da companhia, tipo de atividade, e o gap que ela apresenta em relação a seus pares. Customizamos nossa abordagem para cada uma ou um grupo de empresas para fazer o engajamento.**”

Junru Liu

Embora a governança corporativa seja o pilar de uma forte estrutura decisória em relação a riscos ambientais, climáticos e sociais, a Previ determina o tema do engajamento após a definição da materialidade, que é identificada no questionário próprio da fundação. “É um trabalho customizado e depende da companhia, tipo de atividade, e o gap que ela apresenta em relação a seus pares. Customizamos nossa abordagem para cada uma ou um grupo de empresas para fazer o engajamento”, afirma. Outra forma de engajar, segundo ele, é reunir um grupo de companhias e investidores em encontros de governança.

Signatária do PRI e do Código Brasileiro de Stewardship, a Previ define a prática do stewardship como a diligência do investidor, com acompanhamento ativo do investimento de longo prazo. “Antes a análise para entrar no ativo era mais quantitativa e, por meio desses princípios, o aspecto qualitativo se tornou tão importante quanto. Observar os princípios éticos, sociais, ambientais, de integridade e governança trouxe uma nova dimensão na avaliação de um ativo. E não necessariamente a empresa que tem um downgrade nesse patamar sairá da carteira, pois gostamos de contribuir para que ela melhore seu modelo de negócios”, afirma Melgarejo.

DIÁLOGO MIRA O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O engajamento está no foco de atuação de gestores locais e internacionais que incorporam o stewardship dentro do processo de seleção, monitoramento e desinvestimento de seus portfólios. Na prática, trata-se de um diálogo organizado entre o investidor e a companhia, com o propósito de levar sugestões de mudanças na forma de atuação da investida, rumo à sua preservação e valorização. Para que aconteça, é essencial que a companhia seja elegível a um processo de engajamento, ou seja, tenha potencial e esteja aberta ao diálogo para efetuar mudanças, especialmente em seu conselho de administração.

Embora esses diálogos tenham se concentrado nos aspectos ESG, podem passar por outros temas que afetam o valor dos ativos no longo prazo,

como estratégia, cultura organizacional, remuneração, sucessão, aspectos operacionais, gestão de riscos e relacionamento com stakeholders. É por meio do engajamento que o investidor entenderá a capacidade da companhia de lidar com os desafios e oportunidades, inclusive podendo participar ativamente de transformações. O sucesso no processo de engajamento depende não só do investidor, mas do interesse da investida. “Não existe um número específico de reuniões nas quais trabalhamos o engajamento, assim como não há um livro ou manual sobre como fazer isso. Dependerá de quanto a companhia é acessível, para saber se haverá avanço e se levarão o feedback a sério”, comenta Michiel van Esch, Head of Voting da gestora Robeco.

Ele faz parte de uma equipe dedicada ao stewardship na gestora, que realiza cerca de 200 engajamentos por ano. Dada a frequência de reuniões, é realizado um processo de seleção de empresas relevantes para participar do engajamento, observando a relevância nas carteiras dos clientes, se são acessíveis e quais as chances de sucesso.

A política de stewardship leva em consideração as prioridades dos beneficiários. Além disso, a equipe trabalha de forma integrada e alinhada à gestão de investimentos, com o monitoramento para determinar quais ativos devem ter alguma restrição na carteira.

Van Esch avalia que as regras de engajamento no Brasil são diferentes, sendo um desafio o mecanismo de votação. “No Brasil há um sistema de voto múltiplo relativamente complexo. No entanto, existem possibilidades de compartilhar práticas com o regulador local para melhorar mais a infraestrutura”, explica.

Segundo ele, é um mercado singular, já que a maioria das companhias têm controlador definido, ambiente no qual o acionista minoritário precisa ganhar influência.

“

Não existe um número específico de reuniões nas quais trabalhamos o engajamento, assim como não há um livro ou manual sobre como fazer isso. Dependerá de quanto a companhia é acessível, para saber se haverá avanço e se levarão o feedback a sério

Michiel van Esch

”

Tais peculiaridades não impediram a gestora de fazer um engajamento bem-sucedido com uma empresa brasileira ao trazer para o conselho de administração um membro que tinha bastante conhecimento sobre mudanças climáticas, para apoiar a agenda de governança corporativa e sustentabilidade.

“Falamos com as companhias com cada vez mais frequência antes da assembleia, já que o voto é apenas o mecanismo para reforçar a mensagem. Estamos realizando um trabalho muito alinhado ao Climate Action 100+ e temos conseguido com que as companhias coloquem metas de emissão de carbono e mostrem os dados de progresso. No Brasil, nós concentramos em melhorar a governança corporativa junto a companhias que podem ter negócios com autoridades governamentais. Temos solicitado às companhias que deem mais passos em sua estratégia de sustentabilidade, que estabeleçam metas mais ambiciosas”, conta.

AUTORREGULAÇÃO E REGULAÇÃO PODEM IMPULSIONAR A PRÁTICA

O que pode contribuir para impulsionar o stewardship no Brasil é um incentivo regulatório mais concreto. “Um apoio da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), baseado no Pratique ou Explique, poderia direcionar que as assets apresentem relatórios de stewardship, ainda que com tópicos básicos. É um fator que seria importante para o desenvolvimento dessa cultura, para o qual é essencial o apoio dos autorreguladores”, afirma Ferreira.

Quem também compartilha da opinião de que o stewardship tem potencial para avançar na esfera regulatória é Junru, do PRI. “Os policy makers e reguladores devem garantir que o stewardship não seja tratado como uma prática aplicável apenas para alguns propósitos ou para classes de ativos específicas. Ao contrário, as políticas devem promover consistentemente a prática do stewardship pelos investidores como parte do cumprimento de seus deveres”, afirma. De acordo com ela, o Código Brasileiro de Stewardship foi um passo importante na autorregulação dessa prática, mas há espaço para avançar mais, principalmente por meio da própria regulação. “O mercado de capitais precisa desenvolver mecanismos que promovam a maior participação dos minoritários, dando-lhes maior protagonismo no direcionamento das questões ESG das empresas”.

Marcelo Seraphim, Head do PRI no Brasil, avalia que o regulador poderia explorar melhor o dever do investidor ao considerar as questões ESG, com destaque para os riscos, dentro do conceito do dever fiduciário. “Mais especificamente nas questões de stewardship, o regulador pode ir além de apenas orientar sobre os direitos dos investidores, os processos legais e mecanismos para exercê-los, mas também pode criar ferramentas de incentivos para que investidores se envolvam em atividades de stewardship como votação em assembleia, engajamento, resolução de acionistas. Não há uma prescrição específica, mas os reguladores precisam desafiar o arcabouço existente, cujas bases estão ultrapassadas”, afirma.



Fábio Coelho
Editor e Presidente do Conselho
Deliberativo do Código Brasileiro de
Stewardship (CBS)

Conheça outros conteúdos da Amec e acompanhe
nossas redes sociais:

