

**Assunto: Comentários do IBGC Consulta Pública da Minuta do
“Código AMEC de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship”**

Data: 21/7/2016

Em relação ao Edital de Consulta Pública AMEC 01/2016, o IBGC submete à apreciação da AMEC as seguintes recomendações, divididas em dois tópicos:

- A) Itens sobre os quais a AMEC está especialmente interessada em receber comentários;
- B) Sugestões de redação.

A. Itens sobre os quais a AMEC está especialmente interessada em receber comentários (conforme lista do Edital de Consulta Pública)

1. O modelo de adesão ao Código, e de reporte das atividades de *stewardship*.

Estabelecer como único modelo possível a adesão integral ao conjunto de princípios do Código (*single undertaking*, sem possibilidade de adesão a apenas parte dos princípios), antes de tornar público o referido “Manual de Implementação”, poderá desestimular adesões voluntárias. Não há dados suficientes que permitam aos signatários do Código uma tomada de decisão suficientemente bem informada a respeito dos desdobramentos dos princípios e os efeitos práticos do conteúdo e execução do Manual. Desse modo, sugerimos que o texto deixe claro se a indicação de que o conjunto de sete princípios deverá ser adotado será uma regra válida a partir da divulgação do “Manual de Implementação” ou se trata apenas de uma recomendação.

Se o “reporte das atividades de *stewardship*” se refere-se ao princípio 7 (“Dar transparência às suas atividades de *stewardship*”), há necessidade de esclarecimentos adicionais em matéria de transparência e prestação de contas. Tendo-se em vista o objetivo de promover o senso de cuidado no engajamento dos investidores, é fundamental investir na qualidade da comunicação e do relacionamento com as partes interessadas para fomentar uma cultura responsável em matéria de gestão e propriedade de valores imobiliários. Trata-se, inclusive, de ampliar o escopo dos cuidados sobre agentes intermediários da cadeia de investimento.

2. A definição e a tradução do termo *stewardship*.

- A minuta define *stewardship* como sendo “o cuidado na gestão e no monitoramento dos valores mobiliários detidos por beneficiários finais, os clientes”. Todavia, como a AMEC pretende, corretamente, ter os fundos de pensão como signatários do Código, sugerimos que reflita sobre a

possibilidade de ampliar ou alterar a definição para que contemple os “participantes” dos planos de benefícios previdenciários administrados pelas entidades de previdência complementar. Da forma como está, eles não se sentirão parte dos “clientes”.

- A definição do *UK Stewardship Code* afirma que seu objetivo é promover o sucesso no longo prazo das companhias e também dos beneficiários (provedores de capitais). Entende-se que o benefício proporcionado deve ser simultâneo para companhia, para o investidor e para o ambiente econômico como um todo.
- O texto do Código poderia fornecer diretrizes para a geração e a preservação de valor tanto para os emissores de valores mobiliários quanto para os clientes dos investidores institucionais, conciliando essas duas perspectivas, principalmente para momentos em que há pressão por resultados de curto prazo que podem colocar em risco os interesses da companhia.
- O gestor do recurso de terceiros deve buscar, de um lado, maximizar o retorno do seu investidor e, de outro, decidir no melhor interesse da empresa, mesmo que isso no curto prazo signifique resultados piores. Como lidar com esse dilema, se nos fundos provavelmente há investidores com prazos muito diferentes? Para quem investe diretamente na empresa é mais fácil (ou menos difícil), já que a lei já determina que o seu dever é decidir no interesse da empresa (seu retorno vem do bom resultado da empresa no longo prazo), mas o gestor de fundos tem dois deveres (a empresa, e o fundo). O código deveria fazer recomendações sobre essa questão.

3. A abordagem inspiracional do Código no sentido de estimular os investidores institucionais a atuarem como “donos” dos emissores investidos, tanto (1) através de uma política contínua de engajamento; e (2) através do comparecimento a assembleias e exercício consciente dos direitos de voto.

A formalização de políticas e outros instrumentos mandatários tem efetividade limitada na ausência de adoção consciente e consistente de práticas que, por sua vez, refletem e constituem a própria razão de ser da organização. Estimular investidores a assumir protagonismo em matéria de responsabilidade é um desafio que se aplica igualmente aos demais agentes de governança. Tal mudança de comportamento esbarra em redimensionar o próprio sentido de zelo atribuído ao papel dos investidores, tornando o engajamento diligente elemento central de suas atividades.

Quanto melhor o trabalho proativo de promover e sensibilizar investidores sobre a importância do exercício responsável de suas atribuições – com ênfase nos benefícios da atuação diligente sobre empresa, beneficiários e a sociedade em geral – maior será a efetividade na transformação em direção ao senso de propriedade. Dessa nova atitude resultará a criação de valor sustentável e de longo prazo para as empresas e, consequentemente, para investidores e seus clientes e beneficiários.

B. Sugestões de redação:

Texto da Minuta	Comentários IBGC
<p>Princípio 1: Implementar programa de stewardship Os investidores institucionais devem implementar programa de stewardship estabelecendo parâmetros claros e objetivos sobre quando e como evoluirão nessas atividades.</p> <p>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.</p>	<p>i. Assim como o <i>UK Stewardship Code</i> (“should publicly disclose their policy”), o Código deveria recomendar a divulgação de uma política de <i>stewardship</i>, em vez de programa, estabelecendo parâmetros claros e objetivos. É importante que conceitos essenciais – como transparência e prestação de contas – estejam inseridos de maneira orgânica e transversal em todo o Código AMEC. A opção por “política” em substituição a “programa” reflete preocupação em conferir transparência a um documento formal, cujo processo de aprovação e implementação possa assegurar supostamente melhores condições de monitoramento e a existência de instâncias ou alçadas de reporte e fiscalização.</p> <p>ii. Texto poderia abordar como as diretrizes geram e preservam valor para a companhia e como essas duas coisas convivem juntas, em momentos em que há pressão por resultados de curto prazo que podem colocar em risco os interesses da companhia.</p>
<p>Princípio 2: Implementar 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 <i>stewardship</i>.</p> <p>Orientação</p>	<p>Ao agirem como acionistas, seus deveres são também para com a companhia. O investidor não pode decidir em prejuízo da companhia para agir no interesse dos seus beneficiários. Como lidar com essa dualidade? Sugerimos que o Código aborde essa questão.</p>

<p>O dever fiduciário dos investidores institucionais é sempre agir no interesse dos seus beneficiários finais (...)</p>	
<p>Princípio 3: Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de stewardship</p> <p>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.</p> <p>Orientação</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>Sugerimos a seguinte redação para o princípio: “Assegurar que aspectos ASG sejam considerados nos seus processos de investimentos e nas atividades de stewardship”.</p> <p>Se o propósito é promover o senso de propriedade, zelo e responsabilidade, iniciando um processo de mudança de cultura em gestão de valores mobiliários, om criação de valor no longo prazo para empresa, investidores, beneficiários e partes interessadas, é necessário ser mais assertivo sobre os aspectos ASG. Caso contrário, o efeito alcançado será o reforço da mentalidade de “cumprir tabela” que o próprio Código se propõe a combater.</p>