

GUIA PRÁTICO DE TITULARIDADE ATIVA EM RENDA VARIÁVEL LISTADA EM BOLSA



OS SEIS PRINCÍPIOS

INTRODUÇÃO AOS PRINCÍPIOS

Como investidores institucionais, temos o dever de atuar de acordo com os melhores interesses de longo prazo de nossos beneficiários. Neste papel fiduciário, acreditamos que fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) podem afetar o desempenho das carteiras de investimento (em diferentes graus nos níveis de companhia, setor, região e classe de ativos; e também ao longo do tempo). Reconhecemos ainda que a aplicação destes Princípios pode melhor alinhar os investidores com os objetivos mais amplos da sociedade. Portanto, sempre em linha com nossas responsabilidades fiduciárias, nos comprometemos com o seguinte:

- 1 Incorporaremos fatores ASG a análises de investimento e processos de tomada de decisão.
- 2 Seremos titulares ativos e incorporaremos fatores ASG às nossas políticas e práticas de titularidade de ativos.
- 3 Buscaremos sempre fazer com que as entidades nas quais investimos façam divulgações apropriadas sobre fatores ASG.
- 4 Promoveremos a aceitação e implementação dos Princípios dentro do setor do investimento.
- 5 Trabalharemos unidos para ampliar nossa eficácia na implementação dos Princípios.
- 6 Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos Princípios.



MISSÃO DO PRI

Acreditamos que um sistema financeiro global economicamente eficiente e sustentável seja absolutamente necessário para a criação de valor no longo prazo. Tal sistema recompensará o investimento responsável de longo prazo e beneficiará o meio-ambiente e a sociedade como um todo.

O PRI trabalhará para alcançar este sistema financeiro global e sustentável, encorajando a adoção dos Princípios e a colaboração na sua implementação; promovendo a boa governança, a integridade e a prestação de contas; e tratando dos obstáculos que atrapalham a sustentabilidade do sistema financeiro e que estão arraigados nas práticas, estruturas e na regulamentação do mercado.

AVISO LEGAL

Os dados contidos neste relatório são meramente informativos, não representando conselho de investimento, jurídico, fiscal ou outro, nem devem ser utilizados como base para a realização de investimentos e tomada de outras decisões. Este relatório é fornecido sob o entendimento de que seus autores e divulgadores não estão oferecendo consultoria jurídica, econômica ou de investimento, nem outros serviços profissionais. A PRI Association não é responsável pelo conteúdo de websites e outros recursos informativos que podem porventura ser mencionados neste relatório. O acesso fornecido a estes sites ou a tais recursos informativos não constitui endosso por parte da PRI Association às informações contidas neste documento. Exceto declarações em contrário, opiniões, recomendações, resultados, interpretações e conclusões expressos neste documento são dos vários profissionais que contribuíram para a confecção deste relatório e não necessariamente representam os pontos de vista da PRI Association ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI). A inclusão de exemplos de companhias de forma alguma constitui endosso de tais organizações por parte da PRI Association ou dos signatários dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Ainda que tenhamos nos esforçado para assegurar que as informações contidas neste relatório tenham sido obtidas de fontes confiáveis e atualizadas, a natureza mutável da estatística, da legislação, de regras e regulamentos pode resultar em atrasos, omissões ou imprecisão das informações aqui contidas. A PRI Association não é responsável por quaisquer erros ou omissões, nem por quaisquer decisões tomadas ou ações realizadas com base nas informações contidas neste relatório, ou ainda por quaisquer perdas e danos resultantes de ou causados por tais decisões ou ações. Todas as informações aqui contidas são fornecidas para efeito de mera informação, sem garantia de completude, precisão e oportunidade, nem dos resultados obtidos a partir do uso de tais informações, sem, ainda, garantia expressa ou limitada de qualquer espécie.

AGRADECIMENTOS

O PRI agradece às pessoas a seguir por participarem das entrevistas e por sua contribuição para esta publicação.

ENTREVISTADOS

- Cambria Allen, Diretora de Governança Corporativa, UAW Retiree Medical Benefits Trust
- Matthias Beer, Diretor de Governança e Investimento Sustentável, BMO Global Asset Management
- Katie Beith, Estrategista Sênior de Investimento, Investimento Responsável, New Zealand Superannuation Fund
- Jeanett Bergan, Superintendente de Investimento Responsável, KLP
- Sasja Beslik, Superintendente de Investimento Responsável e Governança, KLP
- Kelly Christodoulou, Gestora de Investimentos ASG, AustralianSuper
- Jennifer Coulson, Gerente sênior de integração ASG, British Columbia Investment Management Corporation
- Stu Dalheim, Vice-presidente, Gerente de Ativismo de Acionistas, Calvert Research and Management
- Ulrika Danielson, Superintendente de Comunicações e RH/Coordenadora de Governança Corporativa, AP2
- Michelle de Cordova, Diretora de Engajamento Corporativo e Políticas Públicas, NEI Investments
- Michelle Edkins, Diretora-presidente, Superintendente Global de Gestão de Investimentos, BlackRock
- Alison Ewings, Líder do Programa de Engajamento, Regnan
- Alison George, Superintendente de Governança, Regnan
- Karin Halliday, Gerente Sênior de Governança Corporativa, AMP Capital
- Ashley Hamilton Claxon, Superintendente de Investimento Responsável, Royal London Asset Management
- Bill Hartnett, Superintendente de Sustentabilidade, Local Government Superannuation Scheme
- Michael Herskovich, Superintendente de Governança Corporativa, BNP Paribas Asset Management
- Helen Hopkins, Consultora de Investimento Responsável, Universities Superannuation Scheme (USS)
- John Howchin, Secretário Geral do Conselho de Ética dos fundos AP
- Emma Jane Joyce, Gerente Sênior de Estratégia e Investimento Responsável, Ireland Strategic Investment Fund (ISIF)
- Leon Kamhi, Superintendente de Responsabilidade, Hermes Investment Management
- Jonas D. Kron, Vice-presidente Sênior, Diretor de Ativismo de Acionistas, Trillium Asset Management
- Rakhi Kumar, Diretora-presidente, Superintendente de Investimentos ASG e Gestão de Ativos, State Street Global Advisors
- Gayle Muers, Analista de ASG e Líder de Engajamento, HSBC Global Asset Management
- Sara Nordbrand, Superintendente de Sustentabilidade e Engajamento Corporativo, The Church of Sweden
- Christina Olivecrona, Analista de Sustentabilidade, AP2
- Susheela Peres da Costa, Vice-diretora Presidente, Regnan
- Jean Philippe Renaut, CEO, Aequo Shareholder Engagement Services
- Craig Rhines, Gestor Assistente de Investimento em Renda Variável Global, CalPERS
- David Russell, Superintendente Adjunto de Investimento Responsável, Universities Superannuation Scheme (USS)
- Clare Scott, Presidente, Lothian Pension Fund
- David Sheasby, Superintendente de Governança e Sustentabilidade de Investimentos, Martin Currie Investment Management
- Daniel Simard, Diretor Geral, Bâtirente
- Rogier Snijdewind, Consultor Sênior de Investimento Responsável, PGGM
- Diandra Soobiah, Superintendente de Investimento Responsável, NEST
- Heidi Soumerai, CFA, Diretora-presidente, Diretora de Pesquisa ASG, Boston Trust/Walden Asset Management
- Euan Stirling, Superintendente Global de Gestão e Investimento ASG, Aberdeen Standard Investments
- Carola Van Lamoen, Superintendente de Titularidade Ativa, Robeco
- Mariela Vargova, Vice-presidente Sênior, Sustentabilidade e Investimentos de Impacto, Rockefeller Asset Management
- Faith Ward, Diretora de Investimento Responsável e Riscos, Environment Agency Pension Fund (EAPF)
- Talieh Williams, Gerente de Governança e Investimento Sustentável, UniSuper

COMITÊ CONSULTIVO DE ENGAJAMENTOS ASG

- Ole Buhl, Superintendente de ASG e Vice-presidente, ATP
- Carlota Garcia-Manas, Vice-Superintendente de Engajamento, Church Commissioners and Pensions Board

-
- Daniela Jaramillo, Analista Sênior de Investimento – ASG, Hesta
 - Caroline Le Meaux, Superintendente de Gestão Delegada, Ircantec
 - Bonnie Saynay, Superintendente Global de Investimento Responsável, Invesco
 - Amandine Soulier, Superintendente de Relacionamento de ISR, AXA Group

OUTROS AGRADECIMENTOS

- Annie Bersagel, Investimento Responsável, KLP
- Alessia di Capua, Relações Institucionais e Governança Corporativa, Assogestioni
- Jean-Pascal Gond, Professor (Titular), Cass Business School (City, University of London)
- Lisa Hayle, Vice-presidente de Serviços de Investimento Institucional, Boston Common Asset Management
- Athanasia Karananou, Gerente de Investidores Institucionais e Governança Corporativa, Sustainalytics
- Georgina Marshall, Superintendente Global de Pesquisa, Institutional Shareholder Services (ISS)
- Niamh O'Sullivan, Professor Assistente, Nottingham University Business School

O PRI também agradece:

- À Sustainalytics por fornecer *insights* sobre o valor do engajamento para os investidores, com base em pesquisa anterior com a Cass Business School (City, University of London) e a Nottingham University Business School
- À ISS por produzir o conteúdo das tabelas 9 e 10 sobre os processos de propostas de acionistas e nomeação de membros do conselho de administração

O DEVER FIDUCIÁRIO NO SÉCULO XXI: TITULARIDADE ATIVA NO BRASIL

A publicação “*Guia prático de titularidade ativa em renda variável listada em bolsa*” proporciona uma perspectiva global e prática às recomendações que visam a melhoria dos procedimentos de votação em assembleias e engajamento no Brasil, dando destaque para a necessidade de incorporar a análise dos fatores ASG para o pleno cumprimento do dever fiduciário. Trata-se de assunto cuja importância tem sido também destacada nas iniciativas relatadas a seguir, que envolvem tanto os reguladores do mercado financeiro quanto as associações que promovem a autorregulação no país.

Em janeiro de 2016, o PRI, a UNEP FI e a The Generation Foundation lançaram um projeto de três anos para implementar as recomendações apresentadas no relatório [O Dever Fiduciário no Século XXI](#), publicado em 2015, que incluiu a preparação do [Roteiro para o Brasil](#). O objetivo do roteiro é possibilitar que o PRI e a UNEP FI trabalhem em conjunto com os *stakeholders* nacionais para implementar essas recomendações, incentivando políticas e procedimentos claros que abordem a moderna interpretação do dever fiduciário.

Dentre as recomendações, está a de que “os órgãos reguladores e as associações setoriais devem (para suas respectivas entidades reguladas e associados) esclarecer que o dever fiduciário demanda que estejam atentos a fatores de longo prazo (incluindo fatores ASG) em seus processos de tomada de decisão e no processo de tomada de decisão de seus representantes”.

Em dezembro de 2017, foi discutido com todos os *stakeholders* um plano de ação para a implementação das recomendações, tendo como foco os reguladores do mercado financeiro. Desde então, estão em curso ações cujo objetivo é modernizar a regulação dos mercados de previdência fechada e aberta, bem como o de seguros, baseando-se nas experiências internacionais, com a inclusão dos fatores ASG nas leis e orientações que regem as aplicações de recursos em cada mercado.

Outra recomendação constante no relatório O Dever Fiduciário no Século XXI diz respeito à promoção e adoção dos Códigos de Gestão (*Stewardship Codes*) como norteadores da conduta dos investidores institucionais. O papel desses investidores está diretamente associado ao dever fiduciário quando estes assumem a gestão de recursos em nome de um conjunto de pessoas. A AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais vem trabalhando fortemente na autorregulação para aprimorar a qualidade da gestão desses recursos. Em setembro de 2017, a associação publicou uma cartilha para a implementação de procedimentos para o cumprimento dos princípios constantes no Código de Gestão AMEC, que incluem o exercício ativo do direito de voto e o engajamento pelo investidor na companhia investida. Com um ano de existência, o código já conta com 17 signatários. Ainda em fase de disseminação de conceitos, a partir de 2021 o cumprimento dos princípios passará a ser monitorado pela associação, o que incluirá a aplicação de sanções em caso de descumprimento.

O PRI, a UNEP FI e a The Generation Foundation fomentam a implementação dessas práticas e da integração dos fatores ASG nas decisões de investimento. Este guia é ferramenta essencial para o exercício pleno do direito de voto e do engajamento dos investidores, atividades-chaves para o cumprimento do dever fiduciário.

ÍNDICE

PREFÁCIO	7
SUMÁRIO EXECUTIVO	8
INTRODUÇÃO	11
DEFININDO A TITULARIDADE ATIVA	
O VALOR AGREGADO DA TITULARIDADE ATIVA	
O AMBIENTE REGULATÓRIO E FAVORÁVEL	
BARREIRAS PARA A TITULARIDADE ATIVA	
DESENVOLVENDO UMA POLÍTICA DE TITULARIDADE ATIVA	21
A TITULARIDADE ATIVA COMO PARTE DA ESTRATÉGIA GLOBAL DE INVESTIMENTO	
POLÍTICA DE TITULARIDADE ATIVA	
CONFLITOS DE INTERESSE	
EMPRÉSTIMO DE AÇÕES	
PRÁTICAS DE ENGAJAMENTO E VOTO	30
ATIVIDADES DE ENGAJAMENTO	
PRÁTICAS DE VOTO	
RELAÇÃO COM AS DECISÕES DE INVESTIMENTO	
AVALIAÇÃO DE GESTORES TERCEIRIZADOS E PRESTADORES DE SERVIÇOS	54
SELEÇÃO E NOMEAÇÃO	
AVALIAÇÃO E MONITORAMENTO	
DIVULGAÇÃO	58
CONCLUSÕES	63

PREFÁCIO

Desde o lançamento dos Princípios para o Investimento Responsável em 2006, a titularidade ativa é um fator crucial das políticas de investimento responsável de investidores e dos serviços do PRI para os signatários. Ao se tornarem signatários do PRI, os titulares de ativos e gestores de investimento assumem um compromisso com o Princípio 2, que diz: *“Seremos titulares ativos e incorporaremos fatores ASG às nossas políticas e práticas de titularidade de ativos”*. Na última década, portanto, muitos investidores desenvolveram melhores práticas para conduzir conversas bastante frutíferas com as companhias, seja de maneira individual ou colaborativa. Por outro lado, vários países lançaram códigos de gestão para elevar os padrões nos mercados financeiros locais, e o percentual de ações com voto proferido em AGOs cresceu muito.

Na mesma linha, mais de 1.100 colaborações entre signatários foram registradas na Plataforma de Colaboração do PRI (antiga Clearinghouse), e a equipe de Engajamentos ASG do PRI coordenou mais de 50 alianças para o engajamento com companhias em vários setores de diferentes regiões, abrangendo todos os fatores ASG. O PRI e seus signatários aprenderam muito durante este período, e este guia pretende compartilhar dicas e recomendações práticas com outros investidores interessados em compreender melhor o que significa ser um titular ativo.

As atividades de engajamento e voto por procuração não devem ser objetivos independentes. O diálogo sem um propósito claro, sem preparação e consistência na mensagem pode ser mais prejudicial do que a não atuação. Esta publicação traz uma visão geral dos passos que os investidores devem considerar no desenvolvimento de suas políticas e práticas de titularidade ativa, com o principal objetivo de compreender os riscos e as oportunidades ASG para as companhias, definir suas expectativas para um melhor desempenho do negócio e elevar os padrões do mercado de renda variável listada em bolsa. Nossa meta é fornecer a todos os signatários ferramentas práticas e referências para que se tornem co-proprietários das companhias investidas e catalisadores de mudanças quando necessário.

A titularidade ativa é um dos meios mais eficazes para minimizar riscos e maximizar retornos. Uma pesquisa acadêmica recentemente contratada pelo PRI mostra que o diálogo bem-sucedido de engajamento não somente está correlacionado com retornos positivos sobre os ativos, mas também aprimora a comunicação, o aprendizado e os relacionamentos internos para investidores e companhias.

O impacto positivo da titularidade ativa também pode ser externo. O engajamento de boa qualidade e as práticas de voto por procuração podem contribuir para os “objetivos mais amplos da sociedade” mencionados no preâmbulo dos Princípios ou, na terminologia de hoje, para o impacto no mundo real alinhado aos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas. A [agenda do Blueprint do PRI](#) para os próximos 10 anos inclui compromissos específicos com “a promoção de uma comunidade de titulares ativos” e “a promoção de impacto no mundo real alinhado aos ODS”. Estas orientações são um passo fundamental para o sucesso na primeira área; já a relação entre titularidade ativa e a agenda dos ODS será mais trabalhada em 2018.

Titulares de ativos vêm demonstrando frustração com o comportamento de voto de alguns de seus gestores de investimento. Da mesma maneira, os gestores de investimento se preocupam com a falta de demanda por práticas de titularidade ativa pelos clientes. Acreditamos que titulares de ativos, gestores de investimento e prestadores de serviços têm um papel a cumprir na criação de valor no longo prazo. Com esta publicação, esperamos trazer mais orientações para todos os atores, e para os titulares de ativos em particular, sobre suas responsabilidades para conduzir, solicitar e monitorar o engajamento efetivo e as atividades de voto por procuração. Com isto em mente, delineamos o que é preciso para desenvolver uma sólida política de titularidade ativa alinhada à estratégia de investimento da organização, determinar expectativas claras, executar atividades internamente e/ou terceirizar as práticas para gestores de investimento e prestadores de serviços, e manter a transparência sobre os resultados obtidos.

Por fim, existe uma razão principal para acreditarmos que esta publicação seja necessária. Vários códigos de gestão e diretrizes setoriais se concentram nos investidores e nas companhias locais. Ainda que a regulamentação e as práticas de um país devam ser consideradas quando desenvolvemos um programa de engajamento e voto por procuração, as carteiras dos investidores e os fatores ASG abrangem vários países. As orientações aqui apresentadas oferecem uma estrutura global para a titularidade ativa com base nas melhores práticas do mundo. Esperamos que sirvam de inspiração para todos os nossos signatários, tanto iniciantes quanto líderes.



Kris Douma
Diretor de Práticas de
Investimento e Engajamentos, PRI



Valeria Piani,
Diretora Assistente de
Engajamentos ASG, PRI

SUMÁRIO EXECUTIVO

O Princípio 2 encoraja os signatários do PRI a serem titulares ativos e incorporarem fatores ASG em suas políticas e práticas de titularidade, incluindo o engajamento com as companhias e o exercício dos direitos de voto. Vários signatários do PRI possuem práticas maduras que servem de exemplo, como atividades realizadas internamente, através de gestores de investimento terceirizados/prestadores de serviços, ou uma combinação de práticas internas e externas.

A titularidade ativa geralmente é considerada um dos mecanismos mais eficazes para reduzir riscos, maximizar retornos e promover um impacto positivo na sociedade e no meio-ambiente – para investidores passivos e ativos. O desinvestimento, por outro lado, deixa os investidores sem voz e sem potencial para ajudar a promover práticas de responsabilidade corporativa. Pesquisa acadêmica recente demonstra o valor desta prática: quando bem realizadas, as atividades de engajamento e voto por procuração resultam em maior retorno financeiro, comunicação aprimorada, maior conhecimento, relacionamentos internos mais sólidos e estratégias mais integradas. Por outro lado, o diálogo de má qualidade e práticas de voto por procuração baseadas em informações ruins podem ser prejudiciais e causar desconfiança por parte das companhias selecionadas. A boa titularidade ativa exige pesquisa, priorização, determinação de objetivos, monitoramento de resultados, integração com a tomada de decisão de investimento, persistência, consistência e habilidades de escuta.

Este relatório traz passos concretos para transformar a titularidade ativa em uma ferramenta eficaz de suporte à criação de valor no longo prazo para o investimento em renda variável listada em bolsa. Titulares de ativos que terceirizam atividades, parcial ou totalmente, podem utilizar estas orientações para definir suas expectativas, selecionar terceiros e monitorar suas atividades. Os investidores que estiverem começando esta jornada não conseguirão cobrir em detalhes todas as áreas apresentadas neste guia, MAS, podem utilizar as recomendações e os exemplos para direcionar seu programa de titularidade ativa e se tornarem futuros líderes.

DESENVOLVENDO UMA POLÍTICA DE TITULARIDADE ATIVA

O primeiro passo para se definir uma política de titularidade ativa (incorporada à política geral de investimento ou como um documento individual) é alinhá-la à estratégia de investimento da organização e à sua visão geral sobre risco, retorno e impacto na economia real.

A política deve traçar a abordagem geral à titularidade ativa, incluindo seu alinhamento aos princípios e códigos de gestão, ativos cobertos, expectativas e objetivos, a estrutura organizacional e os recursos dedicados, além de conflitos de interesse. A seção de engajamento deve abordar a visão geral dos fatores ASG que trazem preocupação ou interesse, os processos de *due diligence* e monitoramento, priorização, métodos de engajamento, estratégias de escalonamento e transparência. A seção de voto por procuração deve seguir uma estrutura similar e trazer informações sobre os processos de tomada de decisão, eventuais práticas regionais, arquivamento de propostas, diálogo com a companhia antes ou após a votação, o processo de empréstimo de valores mobiliários e transparência.

Se o investidor decidir terceirizar as atividades de titularidade ativa para prestadores de serviços especializados e gestores de investimento, a política de titularidade ativa conterá menos detalhes, mas ainda será crucial para determinar o valor do engajamento e do voto para a organização e para orientar o relacionamento com terceiros selecionados. Neste caso, a política descreverá a abordagem geral da titularidade ativa e especificará expectativas, estruturas de referência, informações necessárias e sistemas de monitoramento.

PRÁTICAS DE ENGAJAMENTO

O primeiro passo para identificar as metas de engajamento é o monitoramento regular das companhias investidas com relação aos fatores ASG que representam valor em risco ou potenciais oportunidades para o desempenho financeiro no longo prazo e impacto na economia real. Esta fase de *due diligence* pode se sobrepor parcialmente ou coincidir com os sistemas de monitoramento ASG implementados para servir de suporte às práticas de incorporação. A mesma pesquisa utilizada para identificar os casos de engajamento será continuamente integrada aos *insights* gerados durante o diálogo com as companhias, em um processo circular.

Os próximos estágios do programa de engajamento envolvem a definição de prioridades (com base em posições, mercados, setores, *benchmark* ASG, temas, etc.), o desenvolvimento de objetivos e metas intermediárias, e o monitoramento de resultados. Os investidores também podem participar de engajamentos colaborativos, mas precisam definir os critérios para selecionar de quais coalizões participar. Os ingredientes para o sucesso em um grupo de colaboração são: compartilhamento, coordenação, clareza e influência.

Caso os esforços iniciais de engajamento não sejam bem-sucedidos, os investidores podem pensar em estratégias de escalonamento, tais como entrar em contato com o conselho, publicar uma declaração, utilizar o voto, arquivar uma proposta, buscar reparação judicial, e reduzir a exposição ou considerar o desinvestimento.

A ESTRATÉGIA PARA O ENGAJAMENTO BEM-SUCEDIDO

- Chegar preparado e dar *feedback*
- Demonstrar uma compreensão holística do desempenho e da estratégia da companhia
- Entender a cultura corporativa da companhia
- Ser sensível a diferenças culturais
- Visitar as operações
- Elogiar as práticas positivas
- Concentrar-se no case de negócio e em sua materialidade
- Apresentar uma mensagem consistente e integrada
- Fazer conexões
- Alinhar as solicitações às normas internacionais, quando possível
- Organizar os prazos das suas solicitações
- Compartilhar as melhores práticas
- Basear-se em e estimular relacionamentos de confiança

PRÁTICAS DE VOTO POR PROCURAÇÃO

As práticas de engajamento e voto são interligadas e se alimentam mutuamente. Como os investidores têm posições em milhares de companhias em suas carteiras, terceirizar as atividades para procuradores é essencial. No entanto, investidores responsáveis não aceitam automaticamente as recomendações de voto e tomam decisões bem informadas com base em uma triangulação de fontes. Tal análise exige tempo e recursos; os investidores deverão, portanto, definir seus critérios de priorização. Ainda que as políticas de voto possam ajudar a orientar o processo de tomada de decisão dos investidores, a pesquisa e o bom senso serão sempre necessários para garantir que o voto transmita uma mensagem. Investidores líderes utilizam uma combinação de recursos internos e externos e envolvem especialistas em ASG e gestores de carteira no processo. Ao avaliar a qualidade das propostas ASG apresentadas nas AGOs, os investidores precisam considerar: o assunto; o convite à liderança; as evidências; o desempenho atual; engajamentos anteriores; o tom; o cronograma sugerido; a pressão externa e exigências de divulgação.

Além da pesquisa e do voto em si, votar envolve a comunicação com as companhias investidas antes e após a AGO. Sempre que possível, os investidores devem levar suas preocupações para as companhias antes de votar contra ou se abster de votar, a fim de iniciar o diálogo, receber informações adicionais e então começar a moldar o comportamento corporativo. Quando isto não for possível, os investidores devem compartilhar publicamente seus argumentos para o voto contra a administração ou para as abstenções, e explicar sua visão diretamente para as companhias interessadas de maneira voluntária ou atendendo ao seu pedido.

RELAÇÃO COM AS DECISÕES DE INVESTIMENTO

A integração das práticas de titularidade ativa às decisões de investimento é uma das tarefas mais difíceis, porém necessárias, para se alcançar uma estratégia holística de investimento.

AS MELHORES PRÁTICAS PARA CONECTAR A TITULARIDADE ATIVA AO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO INCLUEM:

- realizar reuniões e apresentações regulares entre as equipes;
- compartilhar dados de titularidade ativa pelas plataformas, de maneira que as equipes ASG e de investimento tenham acesso a eles;
- encorajar as equipes ASG e de engajamento a participarem de reuniões e *roadshows* de engajamento;
- delegar parte do diálogo de engajamento para os gestores de carteira;
- envolver os gestores de carteira na definição do programa de engajamento e das decisões de voto;
- estabelecer mecanismos para reequilibrar as posições da carteira com base em níveis de interação e nos resultados dos engajamentos e das votações; e
- considerar a titularidade ativa como um mecanismo para avaliar futuros investimentos em potencial.

AVALIAÇÃO DE GESTORES TERCEIRIZADOS E PRESTADORES DE SERVIÇOS

Quando investidores decidem terceirizar parcial ou totalmente as atividades de titularidade ativa para prestadores de serviços especializados e gestores de investimento, é crucial determinar os critérios de seleção, nomeação e monitoramento de terceiros. Na fase de análise, o investidor precisa avaliar a política de titularidade ativa, a capacidade e governança, o processo de engajamento e resultados, o processo de tomada de decisão de investimento e a capacidade de produzir relatórios destes terceiros. A avaliação das práticas de titularidade ativa dos gestores de investimento e prestadores de serviços pode ser feita por meio de relatórios, reuniões e pesquisas/questionários realizados regularmente. Tais atividades devem se concentrar, entre outras áreas: na profundidade e amplitude da pesquisa ASG interna e externa utilizada; temas ASG controversos ou relevantes levantados/a serem levantados durante o diálogo de engajamento ou considerados/a serem considerados durante a temporada de votação; os argumentos para as discussões de engajamento e decisões de voto e o alinhamento com ou desvio das convicções/estratégias de investimento do investidor e as políticas de referência escolhidas; e objetivos, progresso, resultados e próximos passos para engajamentos específicos.

DIVULGAÇÃO

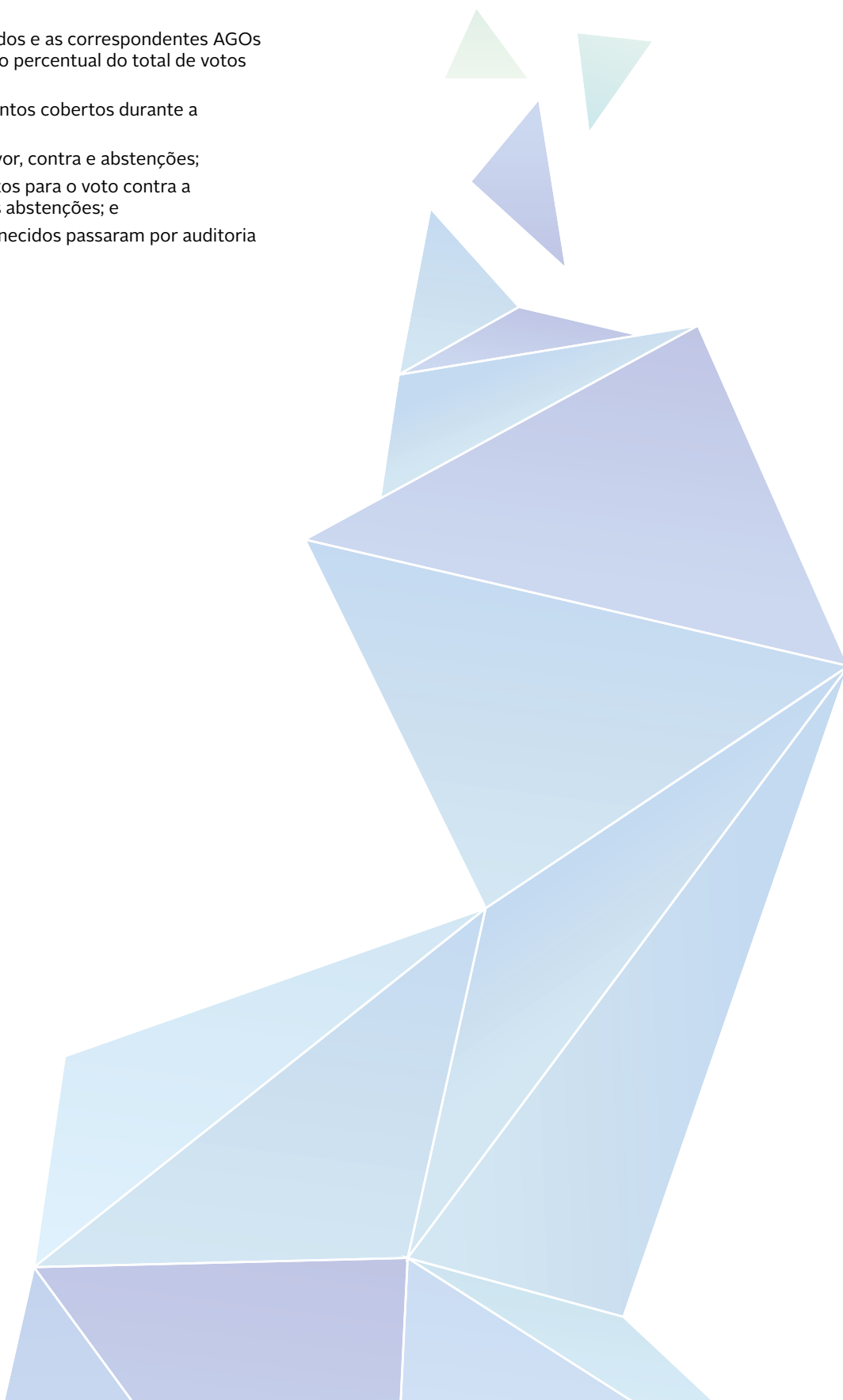
Do mesmo modo como os investidores se engajam com as companhias para acessar e encorajar melhores informações e práticas ASG, também são responsáveis por informar seus clientes e beneficiários sobre suas atividades de engajamento e voto e os resultados relacionados a elas. Estas informações devem ser de fácil acesso e compreensão, e devem ser fornecidas regularmente (trimestral ou anualmente).

As melhores práticas de divulgação de atividades de engajamento incluem:

- uma apresentação da abordagem geral da estratégia, do *due diligence* e monitoramento do engajamento;
- detalhes sobre a seleção de casos para engajamento e definição de objetivos;
- número de engajamentos realizados;
- composição dos engajamentos por tipo/assunto;
- composição dos engajamentos por região;
- uma avaliação do progresso e dos resultados alcançados com relação aos objetivos definidos;
- exemplos de casos de engajamento com companhias específicas (se as informações não forem consideradas sensíveis e confidenciais);
- detalhes sobre eventuais estratégias de escalonamento utilizadas caso o diálogo inicial não seja bem-sucedido (arquivar propostas, publicar uma declaração, votar contra a administração, desinvestimento, etc); e
- informar se os dados fornecidos passaram por auditoria externa.

Os relatórios de boa qualidade sobre atividades de voto cobrem:

- todas as decisões de voto, incluindo votos em propostas ASG;
- número de votos proferidos e as correspondentes AGOs cobertas por mercado e o percentual do total de votos disponíveis;
- uma visão geral dos assuntos cobertos durante a temporada de votação;
- percentual de votos a favor, contra e abstenções;
- explicação dos argumentos para o voto contra a administração ou para as abstenções; e
- informar se os dados fornecidos passaram por auditoria externa.



INTRODUÇÃO

DEFININDO A TITULARIDADE ATIVA

Como parte de seu compromisso de implementar os Princípios para o Investimento Responsável, solicitamos que os signatários incluíssem fatores ASG em suas políticas e práticas de titularidade ativa (Princípio 2) e colaborassem nos esforços para a criação de um diálogo com as companhias investidas (Princípio 5) por mais de uma década.

A titularidade ativa é uma das estratégias de investimento responsável que crescem mais rápido no setor de renda variável listada em bolsa no mundo. Segundo dados recentes do PRI¹, as práticas de engajamento estão se tornando cada vez mais comuns entre os investidores; somente 11% dos signatários informam que não realizaram nenhum diálogo sobre fatores ASG com as companhias de renda variável listada em bolsa de suas carteiras². O engajamento colaborativo também está se tornando prática comum, como mostram os dados da Plataforma de Colaboração do PRI (fórum privado do PRI onde os investidores podem compartilhar informações e recursos sobre o engajamento com as companhias): mais de 600 signatários do PRI se envolveram em pelo menos uma iniciativa de colaboração desde que a plataforma foi inaugurada no final de 2006, e mais de 1.100 propostas de colaboração foram publicadas na plataforma. Do mesmo modo, cerca de 73% dos signatários do PRI com ativos em gestão interna e 75% dos signatários com ativos em gestão externa exerceram o voto para a maior parte de suas ações em 2017.

A titularidade ativa geralmente é considerada um dos mecanismos mais eficazes para reduzir riscos, maximizar retornos e promover um impacto positivo na sociedade e no meio-ambiente – tanto para investidores passivos como ativos. O desinvestimento, por outro lado, deixa os investidores³ sem voz e sem potencial para ajudar a promover práticas de responsabilidade corporativa. Por mais que os investidores em geral venham sendo titulares ativos há muito tempo, pouco se sabe sobre as práticas, o processo e a taxa de sucesso no mercado hoje em dia. O engajamento de má qualidade e práticas de voto por procuração baseadas em informações ruins podem ser bastante contraproducentes e causar frustração nas companhias selecionadas. Mais orientações ainda são necessárias sobre como transformar a titularidade ativa em uma ferramenta eficaz de suporte à criação de valor no longo prazo. Este guia pretende preencher esta lacuna e trazer sugestões práticas para os investidores interessados em construir um diálogo frutífero com as companhias investidas.

DEFININDO AS PRÁTICAS DE ENGAJAMENTO E VOTO⁴

Titularidade ativa é usar os direitos e a posição de titularidade para influenciar as atividades ou o comportamento das companhias investidas. A titularidade ativa pode ser aplicada de forma diferente para cada classe de ativos. Para renda variável listada em bolsa, inclui as atividades de engajamento e voto.

O engajamento de acionistas captura quaisquer interações entre o investidor e as atuais ou potenciais companhias investidas envolvendo fatores ASG e estratégias relacionadas, com o objetivo de aprimorar (ou identificar a necessidade de influenciar) as práticas ASG e/ou melhorar a divulgação ASG. Envolve um processo estruturado que inclui o diálogo com e o monitoramento contínuo das companhias. Tais interações podem ser realizadas individualmente ou em conjunto com outros investidores.

Os engajamentos colaborativos incluem grupos de investidores trabalhando em conjunto, com ou sem o envolvimento de uma rede formal de investidores ou de outras organizações associativas.

Voto se refere ao exercício dos direitos de voto em propostas da administração e/ou dos acionistas para expressar aprovação (ou reprovação) formal sobre assuntos relevantes. Na prática, inclui assumir a responsabilidade pela forma como os votos são proferidos sobre assuntos levantados pela administração, além de apresentar propostas como um acionista para outros acionistas votarem (nas jurisdições onde isto for possível). O voto pode ser realizado pessoalmente, durante a Assembleia Geral Ordinária, ou por procuração.

Os itens em votação nem sempre estão relacionados a questões ambientais e sociais, e podem também abordar desempenho financeiro, gestão de risco, estratégias e governança corporativa⁵. As práticas de engajamento e voto são interligadas e se alimentam mutuamente; uma pode disparar ou complementar a outra.

“Gestores verdadeiramente ativos enxergam seu papel como proprietários do negócio, não somente como acionistas. O próprio espírito do investimento responsável é a oportunidade de engajar, promover mudanças e entregar fortes retornos de investimento para os clientes de maneira sustentável”.

Bonnie Saynay, Superintendente Global de Investimento Responsável, Invesco, Gestora de Investimentos, EUA

¹ Dados obtidos a partir das respostas ao PRI Reporting Framework de 2017.

² Dados obtidos a partir das respostas do módulo LEA do PRI Reporting Framework de 2017: os percentuais são calculados sobre o total dos signatários que preencheram o módulo.

³ Ao longo deste documento, o termo investidor ou investidor institucional é utilizado para indicar os titulares de ativos ou gestores de investimento ou ambos, dependendo do contexto.

⁴ Consulte as [definições do PRI Reporting Framework](#).

⁵ No entanto, a supervisão e gestão dos riscos e das oportunidades ambientais e sociais é responsabilidade do conselho de administração e de seu comitê. Portanto, o voto por procuração pode ser uma ferramenta eficaz para influenciar o desempenho ASG geral de uma companhia.

A titularidade ativa implica no diálogo de mão dupla com as companhias, e não o micro-gerenciamento das companhias pelos investidores ou votar uma vez por ano e a favor das recomendações da administração. Esta prática envolve principalmente comunicação e influência. Por um lado, os investidores têm a oportunidade de explicar suas expectativas com relação à gestão da companhia em geral e à gestão de riscos e oportunidades ASG em particular, além de encorajar ações para preservar o valor de longo prazo e se informar melhor para tomar decisões de investimento. Por outro lado, as companhias podem esclarecer questões sobre sua estratégia e sobre a relação entre fatores ASG, seu modelo de negócios e desempenho financeiro, além de serem alertadas com antecedência sobre riscos emergentes e melhores práticas.

“[A titularidade ativa] realmente envolve o uso da sua voz e do seu voto para realizar mudanças como parte do processo de monitoramento de uma companhia. Com ‘voz’, eu quero dizer engajamento, e com ‘voto’, eu quero dizer o processo de voto, então é preciso usar os dois”.

Rakhi Kumar, Diretora-presidente, Superintendente de Investimentos ASG e Gestão de Ativos, State Street Global Advisors, Gestor de Investimento, EUA

A titularidade ativa é uma estratégia de investimento responsável com um forte foco na sustentabilidade, mas não precisa se limitar ao diálogo sobre fatores ASG. Na verdade, é parte do relacionamento entre a companhia e seus (potenciais) acionistas e pode envolver conversas mais abrangentes sobre a estratégia geral do negócio, alocação de capital, direção futura da companhia e adequabilidade às comunicações com investidores. A titularidade ativa pode também ser definida como gestão – “prática que busca promover o sucesso de companhias no longo prazo de maneira a proteger e ampliar o valor acumulado para o beneficiário final do investimento”⁶. Segundo a análise Kay Review do Reino Unido, a gestão de uma gama de atividades e fatores é função central dos mercados de renda variável que podem promover um melhor desempenho operacional e financeiro, e seus benefícios duram por muitos anos. Em um contexto mais amplo, a gestão amplia a estabilidade geral dos mercados financeiros e o crescimento econômico.

Há várias maneiras de se praticar a titularidade ativa, e muitos signatários do PRI possuem práticas maduras que servem

“Ser um titular ativo significa criar um relacionamento construtivo com as companhias para que elas possam prosperar em comparação com seus pares e entregar retornos”.

Faith Ward, Diretora de Investimento Responsável e Riscos, Environment Agency Pension Fund (EAPF), Titular de Ativos, Reino Unido

de exemplo, como atividades realizadas internamente, externamente através de gestores de investimento terceirizados/prestadores de serviços, ou uma combinação de práticas internas e externas. Quando são realizadas internamente, os investidores definem seus programas de engajamento e voto, determinam objetivos e conduzem o diálogo/voto diretamente. Quando tais práticas são terceirizadas, os investidores precisam definir suas expectativas com relação às atividades de engajamento e voto executadas em seu nome bem como os critérios para avaliar a capacidade e o desempenho de fornecedores externos durante os processos de seleção, nomeação e monitoramento. Os níveis de terceirização também variam bastante, desde situações em que os investidores ainda estejam altamente envolvidos nas atividades (assinando cartas para e participando de reuniões com as companhias) até os casos em que as práticas de titularidade ativa sejam totalmente delegadas aos gestores de investimento/prestadores de serviços.

“A titularidade ativa deve significar moldar comportamentos, não simplesmente bater um papo com o presidente da companhia”.

Susheela Peres da Costa, Vice-diretora Presidente, Regnan, Prestadora de Serviços, Austrália

Mesmo que este guia se concentre nas práticas relacionadas às posições em renda variável listada em bolsa, vários *insights* e recomendações sobre desenvolvimento, execução e divulgação de políticas podem ser igualmente aplicados a outras classes de ativos, tais como renda fixa corporativa e *private equity*. Uma análise mais aprofundada das diferenças e das implicações do engajamento na renda fixa pode ser encontrada na publicação mais recente do PRI – Engajamento ASG para investidores em renda fixa: administrando os riscos, ampliando os retornos.

O diálogo com governantes sobre a legislação atual ou futura envolvendo práticas ASG e investimento responsável é um elemento complementar das atividades de titularidade ativa.

“A titularidade ativa é o dever fiduciário dos acionistas, nos mercados públicos, de serem gestores das suas companhias investidas e monitorarem seu desempenho nas áreas de risco do negócio, estratégia, cultura e fatores ASG”.

Sara Nordbrand, Superintendente de Sustentabilidade e Engajamento Corporativo, The Church of Sweden, Titular de Ativos, Suécia

Insights reunidos pelos investidores em suas interações com as companhias podem servir como base para que governos melhorem diretrizes e regulamentações além de ajudar a moldar um ambiente favorável para as práticas corporativas sustentáveis. O PRI traz orientações detalhadas sobre o ativismo de investidores em sua publicação intitulada [The case for investor engagement in public policy](#).

“Realizamos engajamento proativo com as companhias para fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) quando o valor para o acionista está em jogo e quando é possível melhorar o desempenho da companhia”.

Stu Dalheim, Vice-presidente, Gerente de Ativismo de Acionistas, Calvert Research and Management, Gestor de Investimento, EUA

Por fim, este relatório inclui referências aos indicadores relacionados do PRI Reporting Framework para ajudar os signatários a cumprir requisitos de relatório.

O VALOR AGREGADO DA TITULARIDADE ATIVA

Uma recente pesquisa acadêmica contratada pelo PRI explorou a forma como o engajamento está trazendo conhecimento e valor econômico tanto para os investidores como para as companhias.

“Engajamento não significa necessariamente forçar mudanças, mas permite aprofundar o entendimento”.

David Sheasby, Superintendente de Governança e Sustentabilidade de Investimentos, Martin Currie Investment Management, Gestora de Investimentos, Reino Unido

Uma análise qualitativa baseada em entrevistas com 36 companhias e 66 investidores, realizada pela Cass Business School (City, Universidade de Londres) e pela Nottingham University Business School, revelou **a dinâmica de comunicação, aprendizado e política relacionada ao engajamento de acionistas** (consulte a tabela 1 para mais detalhes):

- **Dinâmica de comunicação:** O engajamento aprimora o fluxo de informações e o entendimento entre as companhias e os investidores. Por meio do engajamento, os investidores podem buscar informações mais detalhadas e precisas sobre as práticas e atividades ASG da companhia, melhorando, assim, suas próprias comunicações e prestação de contas para clientes, órgãos regulatórios e/ou normativos. Do mesmo modo, o engajamento ajuda as companhias a entenderem melhor as expectativas dos investidores com relação aos fatores ASG, facilitando uma melhor prestação de contas nesta área. Por meio do diálogo, as companhias também podem aprimorar sua imagem durante um evento controverso ou promover aspectos de seu modelo de negócios que podem não ser totalmente compreendidos fora da companhia.
- **Dinâmica de aprendizado:** O engajamento também é uma forma de gerar e compartilhar conhecimento sobre fatores ASG, tendências futuras e as limitações das práticas e atividades atuais. Aprimorando seu conhecimento sobre questões específicas, os investidores podem tomar decisões de investimento mais bem informadas com relação à companhia e/ou o setor correspondente. Do mesmo modo, as companhias utilizam o engajamento para receber *feedback* dos investidores sobre seu desempenho ASG ou comparar seu posicionamento em sustentabilidade com o de seus pares no setor.
- **Dinâmica política:** Os investidores e as companhias podem tirar proveito de benefícios políticos ao interagirem entre si. Do lado do investidor, o engajamento pode aprimorar as práticas de integração ASG ao facilitar interações mais próximas entre analistas ASG e não-ASG, ou assegurar aos clientes que estão cumprindo seus deveres fiduciários. Do lado da companhia, exigências relacionadas a ASG por parte dos investidores podem ajudá-la a criar relacionamentos internos entre especialistas operacionais e funcionais, expandindo a conscientização do conselho de administração sobre os fatores ASG e assegurando ou melhorando os recursos para tais atividades.

Tabela 1 – Mecanismos de geração de valor de engajamento para companhias e investidores. Fonte: Gond, JP (2017); Gond, JP; O’Sullivan, N.& Gond, JP (2016)⁷

DINÂMICA DA GERAÇÃO DE VALOR	COMPANHIAS	INVESTIDORES
COMUNICAÇÃO TROCA DE INFORMAÇÕES	Esclarecer expectativas e melhorar a prestação de contas	Sinalizar e definir expectativas ASG
	Gerenciar as impressões e reequilibrar distorções	Buscar informações corporativas detalhadas e precisas
	Especificar o contexto do negócio	Aprimorar as comunicações e a prestação de contas em ASG
APRENDIZADO PRODUÇÃO E DIFUSÃO DE CONHECIMENTO	Antecipar e detectar novas tendências em ASG	Gerar novos conhecimentos em ASG
	Reunir <i>feedback</i> , fazer comparativos e detectar falhas	Contextualizar as decisões de investimento
	Desenvolver conhecimento sobre fatores ASG	Identificar e difundir as melhores práticas do setor
POLÍTICA OBTENÇÃO DE BENEFÍCIOS POLÍTICOS	Contar com especialistas internos	Avançar na colaboração interna e na integração ASG
	Elevar o nível de sustentabilidade e assegurar recursos	Atingir as expectativas dos clientes
	Melhorar a fidelidade de investidores de longo prazo	Criar relacionamentos de longo prazo

Mensurar os impactos ASG e os benefícios da titularidade ativa é sempre um desafio, uma vez que os resultados do engajamento geralmente se manifestam no longo prazo, e é difícil isolar fatores ASG de outros componentes que podem contribuir para um melhor resultado final. No entanto, estudos recentes já quantificaram o alfa da titularidade ativa (consulte a tabela 2 para mais detalhes).

Um estudo quantitativo realizado pela Universidade de Cambridge e pela London School of Economics com mais de 30 engajamentos colaborativos coordenados pelo PRI – envolvendo 225 investidores institucionais e 964 companhias – revela o impacto financeiro do engajamento bem-sucedido⁸. A pesquisa mostrou que as companhias selecionadas experimentaram uma melhoria na rentabilidade (conforme medida pelo ROA), e um aumento na participação acionária do investidor líder, que conduziu o diálogo em nome da coalizão. Engajamentos malsucedidos não resultaram em mudança no ROA nem nas participações.

“Acreditamos que considerar fatores ASG dentro do processo de tomada de decisão de investimento e nas práticas de titularidade da AMP Capital nos traz um maior *insight* sobre as áreas com riscos e oportunidades em potencial que terão impacto sobre o valor, o desempenho (risco e/ou retorno) e a reputação dos investimentos que realizamos em nome de nossos clientes”.

Karin Halliday, Gerente Sênior de Governança Corporativa, AMP Capital, Gestora de Investimento, Austrália

⁷ Gond, Jean-Pascal. (2017). [RI Quarterly - How ESG engagement creates value: bringing the corporate perspective to the fore](#); O’Sullivan, Niamh & Gond, Jean-Pascal. (2016). Engagement: unlocking the black box of value creation.

⁸ Cada grupo de investidores cria sua própria tabela de pontuação para o tema específico de interesse (p.ex. mudanças climáticas, direitos humanos, escassez de água, etc.) para avaliar o desempenho das companhias selecionadas no início e ao final do diálogo. Na pesquisa, o engajamento é considerado bem-sucedido quando uma companhia selecionada melhora sua pontuação após o final de cada interação com os investidores.

Tabela 2 – O impacto financeiro da titularidade ativa

ESTUDO	RESUMO DOS RESULTADOS
Dimson, E., Karakas, O. e Li, X. (2015). Active Ownership. The Review of Financial Studies , 28 (12), pp. 3225-3268.	O estudo concluiu que as companhias norte-americanas selecionadas por um gestor de investimentos para engajamentos relacionados a governança corporativa e mudanças climáticas entre 1999 e 2009 demonstrou desempenho financeiro significativamente acima do mercado no período que seguiu o engajamento. A média de retorno anormal em um ano após o engajamento inicial foi de 1,8%, subindo para 4,4% para engajamentos bem-sucedidos e sem reação do mercado para engajamentos malsucedidos.
Junkin, A., CFA, CAIA (2015), Diretor-presidente, atualização do documento The CalPERS Effect on Targeted Company Share Prices , Wilshire.	Esta análise mostrou que as companhias selecionadas pelo CalPERS para engajamento e melhoria de desempenho entregaram um retorno excedente acumulado 13,72% acima do Índice Russell 1000, e 12,11% acima de seus respectivos índices setoriais Russell 1000. Este resultando inclui as companhias na Lista Focus pública e aquelas identificadas para engajamento confidencial.
Becht, M., Franks, J., Mayer, C. e Rossi, S. (2010). Returns to Shareholder Activism: Evidence from a Clinical Study of the Hermes UK Focus Fund. The Review of Financial Studies , 23(3), pp. 3093-3129.	O estudo demonstrou que o Fundo Hermes Focus “apresenta desempenho substancialmente acima dos <i>benchmarks</i> ”, com retorno anormal, líquido de taxas, de 4,9% ao ano em comparação com o Índice FTSE All-Share. A pesquisa estima que retornos anormais estão associados em grande parte com engajamentos e não com a seleção de ações.

“Verbalizar as preocupações dos investidores para as companhias faz diferença. Pode reforçar uma decisão política difícil, ou pode justificar o trabalho de funcionários realmente interessados que promovem mudanças internas”.

Jean Philippe Renaut, CEO, Equo Shareholder Engagement Services, Prestadora de Serviços, Canadá

“Nós praticamos o engajamento para fazer com que as companhias prestem contas, recebam *insights* e promovam mudanças ASG, mas também enxergamos a titularidade ativa como parte da integração ASG no processo de tomada de decisão de investimento”.

Matthias Beer, Diretor Assistente de Governança e Investimento Sustentável, BMO Global Asset Management, Gestor de Investimento, Canadá

Box 1 – Documentos de resultados do PRI

A equipe de Engajamentos do PRI produziu uma série de documentos nos últimos 10 anos, resumindo os resultados de e as lições aprendidas em vários engajamentos colaborativos coordenados para diferentes fatores ASG. As publicações mais recentes incluem:

- **FRATURAMENTO HIDRÁULICO**
Este guia traz um plano de negócio sobre engajamento no setor de fraturamento, estudos de caso e resultados do engajamento colaborativo. Também inclui perguntas para auxiliar no engajamento dos investidores com as companhias e recomendações para engajamentos futuros.
- **PRÁTICAS TRABALHISTAS NA CADEIA DE SUPRIMENTOS DA AGRICULTURA**
Este relatório reúne os resultados do engajamento coordenado pelo PRI entre 2013 e 2015, e inclui expectativas dos investidores e recursos úteis para apoiar o engajamento com as companhias.
- **ENGAJAMENTO NO COMBATE À PROPINA E CORRUPÇÃO**
Este relatório, publicado em conjunto com o Pacto Global da ONU, traz os resultados dos engajamentos coordenados pelo PRI sobre este tema entre 2013 e 2015, comentários de investidores e *feedback* das companhias.

“A titularidade ativa significa aprimorar o valor de longo prazo, e identificar boas práticas e promover sua ampla adoção”.

Michelle Edkins, Diretora-presidente, Superintendente Global de Gestão de Investimentos, BlackRock, Gestora de Investimento, EUA

O AMBIENTE REGULATÓRIO E FAVORÁVEL

Deveres fiduciários (ou as obrigações equivalentes) existem para garantir que aqueles que administram o dinheiro de outras pessoas atuem de acordo com os interesses dos beneficiários e não os seus próprios. Entre os deveres mais importantes, estão:

- **Lealdade.** Fiduciários não devem atuar em benefício próprio ou de terceiros, mas sim atuar de boa fé e de acordo com os interesses de seus beneficiários, equilibrar de maneira imparcial os interesses conflitantes de diferentes beneficiários e evitar conflitos de interesse.
- **Prudência.** Fiduciários devem atuar com os devidos cuidado, habilidade e diligência, investindo como uma pessoa prudente o faria.

Ao avaliar se um investidor institucional cumpriu com seus deveres fiduciários, tanto os resultados alcançados quanto o processo adotado são de importância fundamental. Não considerar propulsores de valor de investimentos de longo prazo, os quais podem incluir fatores ASG, nas práticas de investimento constitui uma violação do dever fiduciário. O exercício da titularidade ativa como parte do processo de tomada de decisão de investimento e a inclusão de fatores ASG nas práticas de engajamento e voto podem, portanto, ser considerados um dever fiduciário do investidor. Nos Estados Unidos e no Canadá, por exemplo, os órgãos reguladores de valores mobiliários e previdência complementar já afirmaram que os direitos dos acionistas são considerados ativos das entidades de previdência complementar e que devem ser utilizados e monitorados pelos fiduciários de acordo com os interesses dos beneficiários. Esclarecimentos semelhantes por parte de governantes e órgãos reguladores em outros países vêm sendo encorajados pelo PRI como parte de seu programa de trabalho sobre dever fiduciário (veja, por exemplo, as recomendações incluídas no documento [O dever fiduciário no século XXI - Roteiro para o Reino Unido](#)).

A nova versão da Instrução Normativa sobre Direitos de Acionistas da União Europeia (2007/36/EC), aprovada em 2016, também reconhece que os acionistas podem exercer pressão de curto prazo sobre as investidas, prejudicando a geração de valor de longo prazo e o foco nos fatores ASG⁹. A Instrução Normativa busca mitigar este problema ao definir expectativas e requisitos de titularidade ativa mais rígidos tanto para titulares de ativos quanto para gestores de investimento. Em resumo, a instrução normativa exige que:

- titulares de ativos¹⁰ estabeleçam e divulguem ao público uma política de engajamento e voto, e que publiquem anualmente (ou expliquem porque não o fizeram) um relatório sobre a implementação da política;
- gestores de investimento estabeleçam e divulguem ao público uma política de engajamento e voto, e que publiquem anualmente (ou expliquem porque não o fizeram) um relatório sobre a implementação da política;
- consultores (procuradores) divulguem publicamente que atuam em conformidade com um código de conduta, a ser determinado pelo Estado-membro, e os principais elementos sobre como preparam pesquisa e consultoria, e como desenvolvem recomendações de voto (ou expliquem porque não o fazem); e
- membros do conselho da companhia estabeleçam uma política clara de remuneração em linha com os interesses e a sustentabilidade da companhia no longo prazo, e que submetam tal política a votação pelo menos a cada quatro anos. Estados-membros podem tornar esta votação vinculante ou de consultoria (obrigatória).

Outros acontecimentos no âmbito regulatório ou de padrões também exigiu que os investidores assumissem um papel ativo ao monitorar e influenciar as investidas. Por exemplo, órgãos reguladores do setor financeiro e associações de investimento de 18 países lançaram códigos nacionais de gestão com uma referência maior aos fatores ASG (consulte a tabela 3). Em 2016, a Rede Internacional de Governança Corporativa (ICGN, na sigla em inglês) também lançou seus Princípios de Gestão, que delineiam uma estrutura de referência para futuros códigos nacionais de gestão (veja o box 1).

“A titularidade ativa é parte do nosso dever fiduciário nos mercados públicos de monitorarmos o desempenho das companhias nas áreas de risco do negócio, estratégia, cultura e fatores ASG”.

Rockefeller Asset Management

⁹PRI Policy briefing - European Union Shareholder Rights Directive

¹⁰A instrução normativa se refere aos investidores institucionais definidos como Instituições Provedoras de Aposentadoria (IORP, na sigla em inglês) e companhias de seguro de vida.

Quase todos estes códigos estimulam a divulgação de políticas de titularidade ativa, a gestão de conflitos de interesse e a preparação de relatórios para clientes e beneficiários.

Os fatores ASG são incluídos de forma explícita em muitos destes códigos, ao passo em que em outros países há uma referência mais generalizada à geração de valor sustentável no longo prazo.

Tabela 3 – Códigos e diretrizes de gestão no mundo. Fonte: [Mapa regulatório do PRI](#)

PAÍS	INSTITUIÇÃO	TÍTULO
Austrália	The Financial Services Council (FSC)	Padrões Internos de Governança e Gestão de Ativos da FSC
Bélgica	Associação de Gestores de Ativos da Bélgica (BEAMA)	Código de Conduta
Brasil	AMEC	Código de Gestão da AMEC
Canadá	Coalizão Canadense para a Boa Governança (CCGG)	Princípios de Gestão
Dinamarca	Comitê para a Boa Governança Corporativa por iniciativa do Ministro de Negócios e Crescimento	Código de Gestão para investidores institucionais dinamarqueses
Alemanha	Grupo de Trabalho Alemão sobre Governança Corporativa para Gestores de Ativos	Código de Governança Corporativa para Companhias Gestoras de Ativos
Hong Kong	Securities and Futures Commission (SFC)	Princípios da Titularidade Responsável
Itália	Il Consiglio direttivo di Assogestioni	Princípios de Gestão da Itália
Japão	FSA	Princípios para Investidores Institucionais Responsáveis
Malásia	Securities Commission Malaysia	Código para Investidores Institucionais da Malásia
Países Baixos ¹¹	Eumedion (fórum holandês de governança corporativa)	Melhores Práticas para a Titularidade Engajada
Cingapura	Stewardship Asia	Princípios de Gestão de Cingapura (SSP) para Investidores Responsáveis
África do Sul	Institute of Directors in Southern Africa	Código para o Investimento Responsável na África do Sul (CRISA)
Coreia do Sul	FSC Korea	Código de Gestão
Suíça	ASIP, Swiss Association of Pension Fund Providers, Swiss Federal Social Security Funds OAI/II/IC, economiesuisse, Swiss Business Federation, Ethos – Swiss Foundation for Sustainable Development, Swiss Bankers Association (SwissBanking), SwissHoldings, Federation of Industrial and Service Groups in Switzerland	Diretrizes para o exercício de direitos de participação em companhias limitadas com ações negociadas em bolsa
Tailândia	Securities and Exchange Commission of Thailand	Código de Governança de Investimento (I Code)
Reino Unido	Financial Reporting Council (FRC)	Código de Gestão do Reino Unido
EUA	Investor Stewardship Group (ISG)	Estrutura de Gestão para Investidores Institucionais

¹¹ O Código de Gestão Holandês [está atualmente em revisão e consulta](#).

“A titularidade ativa tem um papel proeminente em nosso dever de atuarmos como administradores dos ativos de nossos clientes. Esperamos que nossas investidas implementem sólidos padrões de governança, e nosso engajamento direto com elas se concentra na defesa de mudanças sempre que práticas ASG ruins colocarem em risco o valor para o acionista”.

Richard Lacaille, CIO, State Street Global Advisors

Por fim, com base nos Princípios da Governança Corporativa do G20 e da OCDE¹², que reconhecem a responsabilidade dos investidores de exercer seus direitos de acionistas e suas funções de titularidade por meio do engajamento com suas companhias investidas, a OCDE publicou recentemente o documento *Conduta Responsável de Negócios para Investidores Institucionais*¹³. O relatório inclui as principais considerações de *due diligence* segundo as Diretrizes da OCDE para Companhias Multinacionais¹⁴, e afirma que o relacionamento entre um investidor e uma investida é diferente daquele entre compradores e fornecedores, mas que o investidor pode buscar influenciar a conduta responsável de negócio da investida por meio da titularidade ativa. Mesmo acionistas minoritários podem estar diretamente vinculados a impactos ambientais e sociais adversos causados pelas investidas de sua carteira. Como resultado, espera-se que os investidores conduzam *due diligence* baseado em risco ASG¹⁵, considerem os riscos ASG em seus processos de investimento e usem sua influência para ajudar as companhias a prevenir ou mitigar impactos adversos.

Box 2 – Princípios Globais de Gestão do ICGN.

Fonte: [ICGN](#)

Governança interna: Bases para a gestão eficaz

Princípio 1: Os investidores devem sempre revisar suas próprias práticas de governança para assegurar que sejam consistentes com os objetivos dos requisitos nacionais e com os Princípios Globais de Gestão do ICGN, e com sua capacidade de atuar como agentes fiduciários para seus beneficiários ou clientes.

Desenvolvendo e implementando políticas de gestão

Princípio 2: Os investidores devem se comprometer a desenvolver e implementar políticas de gestão que descrevam o escopo de suas práticas de investimento responsável.

Monitorando e avaliando as companhias investidas

Princípio 3: Os investidores devem ser diligentes no monitoramento das companhias mantidas em suas carteiras de investimento e na avaliação de novas companhias para investimento.

Engajamento de companhias e colaboração de investidores

Princípio 4: Os investidores devem se engajar com as investidas com o objetivo de preservar ou ampliar o valor em nome de seus beneficiários ou clientes, e estar preparados para colaborar com outros investidores na comunicação das áreas de interesse.

Exercício dos direitos de voto

Princípio 5: Os investidores com direito a voto devem procurar votar em suas ações e tomar decisões de voto bem informadas e independentes, com cuidado, diligência e bom senso, para toda a carteira, de acordo com os interesses de seus beneficiários ou clientes.

Promovendo a geração de valor de longo prazo e a integração de fatores ASG

Princípio 6: Os investidores devem promover o desempenho de longo prazo e o sucesso sustentável das companhias, e integrar fatores ASG relevantes às atividades de gestão.

Melhorando a transparência, a divulgação e os relatórios

Princípio 7: Os investidores devem divulgar publicamente suas políticas e atividades de gestão e produzir relatórios para beneficiários e clientes sobre sua implementação, sendo totalmente responsáveis pelo cumprimento efetivo de seus deveres.

¹²Princípios de governança corporativa do G20 e da OCDE

¹³Conduta Responsável de Negócios para Investidores Institucionais (OCDE)

¹⁴Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais

¹⁵O guia da OCDE trata a Conduta Responsável de Negócios (RBS, na sigla em inglês) como sinônimo de riscos ASG, embora tais riscos devam ser identificados como impactos na sociedade e no meio-ambiente e não somente como riscos para os investidores em si ou suas investidas.

BARREIRAS PARA A TITULARIDADE ATIVA

Atividades de engajamento e voto para renda variável listada em bolsa são amplamente adotadas em todos os mercados, mas os investidores ainda enfrentam barreiras culturais, regulatórias e de ordem prática para cumprir de forma plena suas responsabilidades e seus deveres de titularidade ativa.

Os obstáculos para a titularidade ativa mais citados e percebidos se referem a:

- **Custos:** Construir um diálogo com as companhias e votar de maneira bem informada exige tempo e recursos; mesmo que os investidores tenham os recursos para se engajar e votar em fatores ASG, muitos acreditam que os custos provavelmente serão maiores do que os benefícios do investimento. É difícil atribuir resultados às mudanças corporativas, e a gestão é geralmente de longo prazo, com os benefícios aparecendo depois do período do mandato do gestor de investimento.
- **Pegar carona:** Poucos investidores arcam com os custos da titularidade ativa, mas muitos podem se beneficiar quando as companhias melhoram suas práticas. Do mesmo modo, quando os investidores colaboram entre si, alguns podem ser mais ativos do que outros no engajamento com as companhias, mas o grupo inteiro se beneficia do diálogo bem-sucedido.
- **Diversificação da carteira:** O alto nível de diversificação de carteira imposto por leis prudenciais limita a porção do capital detido na companhia, diminui o poder financeiro e a influência dos engajadores e impossibilita o engajamento e o voto bem informado em todas as companhias da carteira.
- **Investimento passivo e indireto:** Os benefícios da titularidade ativa advindos do rastreamento de um índice, da adoção de estratégias baseadas em regras e *smart beta* sem envolvimento humano na decisão de investimento, ou o investimento em fundos negociados em bolsa (ETF, na sigla em inglês) são menos evidentes porque o peso relativo dos investimentos após o engajamento dos investidores não pode ser facilmente ajustado.
- **Estrutura em cadeia da titularidade de ações:** A extensão da intermediação (incluindo administradores, consultores, fundos de fundos e gestores de investimento) limita o desenvolvimento de relacionamentos fortes entre o engajador e o interlocutor final do diálogo (a companhia selecionada) e pode limitar a capacidade de se utilizar os *insights* do engajamento no processo de tomada de decisão de investimento.
- **Conflitos de interesse:** Alguns investidores se preocupam com conflitos de interesse, principalmente quando o gestor de investimento realiza o engajamento em nome de um grupo diversificado de beneficiários ou faz parte de uma organização de investimento que possui relações comerciais com as companhias selecionadas para engajamento.
- **Agilidade de resposta das companhias:** Ainda faltam relatórios corporativos sobre fatores ASG que sejam consistentes, comparáveis, relevantes e oportunos. Este pode ser um sinal para os investidores de que as companhias não estão interessadas nos fatores ASG e, portanto, é improvável que respondam aos diálogos e às solicitações de engajamento.
- **Transparência na cadeia de investimento:** A titularidade ativa raramente é incorporada aos mandatos e às convicções de investimento pelos titulares de ativos e não orienta as recomendações dos consultores de investimento; há pouca informação sobre as atividades de titularidade ativa realizadas pelos gestores de investimento; e o monitoramento de gestores de investimento e prestadores de serviços responsáveis pelo engajamento e voto é limitado por parte dos titulares de ativos.
- **Falta de clareza regulatória:** Falta clareza sobre as definições do dever fiduciário em alguns mercados com relação à inclusão da titularidade ativa sobre fatores ASG; também existem fragilidades na implementação, no monitoramento e no cumprimento das leis e dos códigos setoriais.
- **Legislação local:** Alguns investidores de grande porte, principalmente norte-americanos, acreditam que a colaboração de acionistas poderia infringir os requisitos de arquivamento da lei SEC 13D, configurando atuação conjunta. Outros argumentam que o engajamento poderia expor os investidores a informações privilegiadas, o que constituiria uma infração à regulamentação de abuso de mercado.

Outras barreiras são específicas da cadeia de voto¹⁶:

- **Temporada de votação:** Ao redor do mundo, milhares de AGOs acontecem em um período bastante curto de tempo (entre março e junho)¹⁷. Geralmente, cerca de 20 a 30 decisões serão votadas em cada uma dessas AGOs¹⁸. Este período bastante curto para a tomada de decisão de voto representa um desafio para investidores institucionais com carteiras grandes.
- **Ações de classes múltiplas:** Estruturas acionárias duplas ou múltiplas possuem duas ou mais classes de ações com diferentes direitos de voto e distribuição

¹⁶BIS Research Paper number 261 – [Exploring the intermediated shareholding model](#)

¹⁷ As exceções sendo Japão, Austrália, Canadá, Alemanha, Reino Unido, EUA e Hong Kong.

¹⁸ [Invesco - Whitepaper: Proxy voting: the hallmark of active ownership](#)

de dividendos. Os fundadores, suas famílias ou outros acionistas privilegiados geralmente detêm a classe superior de ações e se beneficiam de direitos de voto bem mais amplos (p.ex., geralmente 10 votos por ação, comparados a um voto por ação) do que os titulares da classe inferior. Algumas ações podem não ter nenhum direito a voto. Estes tipos de estrutura não seguem o princípio da governança corporativa de “uma ação, um voto” e dificultam o poder dos investidores institucionais de obrigar as companhias a prestar contas.

- **Identificação dos titulares finais:** Hoje, a falta de transparência da cadeia de titularidade e a utilização de contas coletivas pelos agentes de custódia não permitem que as companhias saibam quem são seus investidores ou quem votou em seu nome. Do mesmo modo, os investidores não conseguem identificar uns aos outros na companhia e não podem identificar potenciais parceiros para arquivar propostas conjuntas.
- **Datas de registro:** As datas de registro para fazer jus ao direito de voto geralmente não passam de 48 horas antes da assembleia, o que causa atrasos e o acúmulo de votos no processo. Os investidores geralmente votam em seus prováveis direitos de voto, e o agente de votação precisa conciliar os votos por procuração no sistema assim que o número real de ações detidas é definido na data de registro. Este processo é complexo para ser realizado em um período de tempo muito curto.
- **Documentação da companhia:** Os documentos podem ser enviados pelas companhias sem muita antecedência e sem tradução. As perguntas e pontos da ordem do dia também podem mudar no dia da AGO se as companhias souberem de antemão como os acionistas devem votar na assembleia.
- **Administração:** A votação eletrônica através de uma plataforma online ainda é rara. As ordens do dia e os boletins de voto para as assembleias ainda são impressos e enviados por correio, tornando o processo altamente burocrático.
- **Confirmação de voto:** A cadeia de votação geralmente inclui vários atores, desde agentes de votação até agentes de custódia e subcustódia. A complexidade desta estrutura dificulta a confirmação final para os investidores institucionais de que seus votos chegaram até as companhias.
- **Bloqueio de transferência de direito a voto (*share blocking*):** Em algumas jurisdições, os acionistas precisam depositar suas ações em um depositário e não podem negociar estas ações por um número

determinado de dias antes da AGO para que tenham direito de votar. Isto evita que investidores passivos votem, já que suas ações devem sempre fazer parte de um índice.

- **Recadastro de ações:** Alguns mercados exigem que as ações estejam registradas no nome do acionista para fazer jus ao direito de voto. Como resultado, o acionista só pode voltar a negociar as respectivas ações da companhia quando forem recadastradas no nome do agente de custódia após a votação.
- **Procuração:** Alguns países exigem uma procuração ou mesmo a presença física para poder votar.
- **Ausência de formalidade:** Por lei, o(a) presidente do conselho da companhia deve confirmar que os votos foram proferidos, mas pode fazê-lo sem incluir formalmente todas as instruções por procuração. Em determinadas circunstâncias e em alguns países, o(a) presidente pode simplesmente pedir que os presentes levantem as mãos na sala.
- **Empréstimo de ações:** A conexão entre o engajamento e o voto é quebrada pela prática de empréstimo de ações, pois o voto vai para o tomador, que se torna titular temporário, a menos que seja solicitada a devolução das ações antes da votação.
- **Consultores de voto por procuração:** Existe uma alta concentração de mercado entre os consultores de voto por procuração, o que limita as opções disponíveis para os investidores institucionais nos serviços de voto por procuração.

Sem negar a presença destas barreiras e a necessidade de mudanças regulatórias para resolver os problemas citados acima¹⁹, já existem práticas pioneiras na titularidade ativa que os investidores podem aplicar para superar estes obstáculos. Outras barreiras também são questão de percepção e não impedimentos reais. Os capítulos a seguir buscam esclarecer tais práticas, sempre se concentrando na renda variável listada em bolsa.

19 O PRI está abordando várias das barreiras listadas neste capítulo por meio do projeto do Sistema Financeiro Sustentável (SFS). Para mais informações, consulte www.unpri.org/sfs.

DESENVOLVENDO UMA POLÍTICA DE TITULARIDADE ATIVA

A TITULARIDADE ATIVA COMO PARTE DA ESTRATÉGIA GLOBAL DE INVESTIMENTO

A primeira fase da titularidade ativa envolve a análise da estratégia global do investidor, incluindo a visão, a missão e os princípios de investimento da organização.

Conforme destacamos no relatório “Desenhando uma estratégia de investimento - Orientações de processo para titulares de ativos”, os investidores devem compreender as tendências subjacentes que dão forma ao ambiente de investimento e responder perguntas sobre sua visão, missão e seus princípios de investimento para definir a melhor estratégia de investimento possível (veja a figura 1 abaixo).

Figura 1 - Cinco passos para a definição da estratégia de investimento

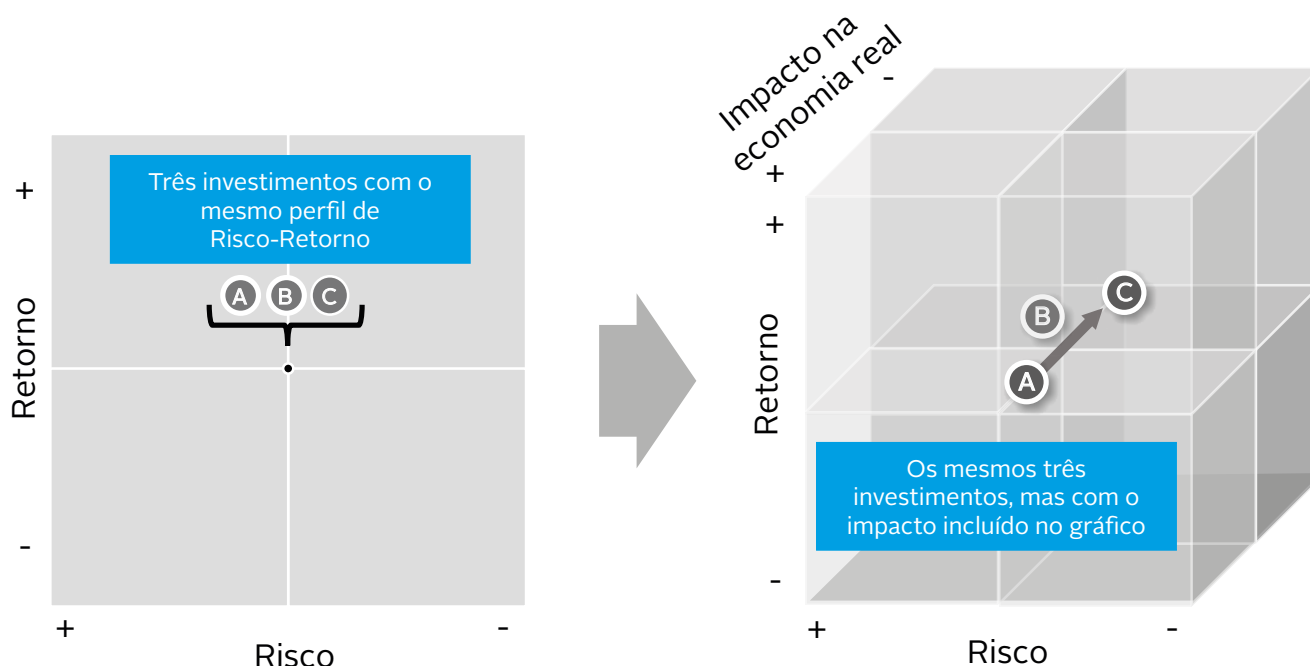


Comunicação

A maioria dos investidores visualizam os investimentos em um gráfico bidimensional de risco e retorno (financeiro). Mas um número cada vez maior de investidores integra os fatores ASG com impacto relevante a esta visão bidimensional, ajustando proporcionalmente o risco e o retorno. No entanto, uma perspectiva emergente vem adicionando um terceiro eixo: a influência sobre a economia

real (a dimensão do impacto positivo ou negativo de um investimento sobre a economia real, conforme pode ser visto na figura 2). A política da titularidade ativa será altamente influenciada pela visão do investidor sobre estas questões, pois os objetivos do engajamento e do voto por procuração espelham as prioridades determinadas em termos de risco, retorno e impacto sobre a economia real.

Figura 2. A influência sobre a economia real como um terceiro eixo permite a diferenciação entre investimentos



Durante a formulação da estratégia de investimento, os investidores selecionam cenários de investimento com uma combinação de “onde se concentrar” (classes de ativos, tipos de fundos, horizonte de tempo, setor, regiões geográficas, etc.) e “como ser bem-sucedido” (internalizar ou terceirizar, gestão ativa/passiva, titularidade ativa ou não); os cenários são testados com base em fatores externos (expectativas do mercado, tendências ASG, etc.) e internos (capacidade disponível). Ao final deste processo, os investidores terão uma visão clara do tipo de titular ativo que desejam ser e o que é preciso para sê-lo.

POLÍTICA DE TITULARIDADE ATIVA

Referência do Reporting Framework:

Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa (LEA)

- 01 – Política e abordagem de engajamento
- 15 – Política e abordagem para voto

Quando a estratégia de investimento é definida, o próximo passo é desenhar a política de investimento²⁰. Os investidores podem definir a abordagem de titularidade ativa de suas organizações diretamente em sua política de investimento. Deste modo, demonstram que a titularidade ativa não é uma prática em separado, mas um modo de aprimorar o processo de tomada de decisão de investimento

e de executar os objetivos de investimento. Os investidores podem também resumir sua abordagem e a relação entre a titularidade ativa e a política geral de investimento em uma política individual de investimento responsável ou em políticas de engajamento/voto. Estas políticas devem ser disponibilizadas para beneficiários, clientes e o público no website da organização.

Investidores líderes também definem suas expectativas em relação às companhias, e comunicam tais expectativas nas próprias políticas ou em paralelo a elas. Desta forma, as companhias conseguem compreender quais práticas ASG são mais valorizadas pelos investidores, o tipo de divulgação que supre as necessidades dos investidores, as áreas nas quais se concentrar durante a preparação do diálogo com acionistas, e o que esperar dos titulares ativos de longo prazo.

As políticas e expectativas devem ser revisadas periodicamente (anualmente) para que reflitam as lições aprendidas a partir do processo de titularidade ativa, as modificações nas expectativas de clientes/beneficiários ou novas demandas, e novos progressos relacionados a ASG. A maior parte dos investidores desenvolve suas políticas internamente, mas pode buscar novas ideias ou *feedback* com beneficiários e clientes, principalmente com relação aos fatores ASG que interessam a eles. Estas políticas também precisam receber o maior nível possível de aprovação interna da estrutura de governança para

²⁰ Consulte a publicação do PRI intitulada “[Política de investimento: processo e prática](#)” para mais orientações.

investimento responsável da organização (p.ex., o conselho ou administradores). Quando os ativos são geridos internamente e as atividades de titularidade ativa são realizadas dentro da organização, o comitê de investimento deve ser responsável por monitorar o progresso nas diferentes equipes durante a implementação da política.

Uma política de titularidade ativa dedicada ou integrada especifica todas ou algumas das áreas a seguir:

ABORDAGEM GERAL

- **Alinhamento com princípios e códigos de gestão:** Explicação sobre como o investidor alinha sua abordagem aos princípios e códigos nacionais e internacionais (o PRI, um ou mais códigos de gestão nacionais, os Princípios Globais de Gestão do ICGN, etc.).
- **Ativos cobertos:** Se a política cobre toda a base de ativos ou uma classe de ativos, um fundo ou um mandato específicos; e se o engajamento é realizado somente com companhias que estejam atualmente incluídas nas carteiras do investidor ou também com as que não estejam.
- **Expectativas e objetivos:** Resumo dos objetivos para a realização de atividades de engajamento e voto em linha com a estratégia de investimento escolhida, incluindo se tais atividades estão relacionadas entre si e se são baseadas em ou servem de apoio ao processo de tomada de decisão de investimento. No caso de titulares com ativos em gestão externa e atividades de titularidade ativa realizadas internamente, a política deve descrever como os titulares garantem que os *insights* dos engajamentos e do voto por procuração sejam compartilhados com os gestores terceirizados.
- **Estrutura organizacional e recursos dedicados:** Explicação sobre quem realiza o engajamento e o voto (p.ex., equipes ASG internas especializadas, gestores de carteira ou ambos, etc) e como o investidor garante que a equipe possui a capacidade e a experiência necessárias para as atividades de titularidade ativa (p.ex., recursos humanos, tempo e treinamento).
- **Conflitos de interesse:** A abordagem da organização para evitar, identificar e administrar conflitos de interesses, incluindo o processo de comunicação com os clientes ou beneficiários sobre possíveis conflitos de interesse e soluções para mitigá-los.

ENGAJAMENTO

- **Fatores ASG:** Resumo dos principais fatores sobre os quais o investidor deseja realizar o engajamento (por exemplo, mudanças climáticas, direitos humanos ou remuneração de executivos) e as principais normas internacionais que espera que as companhias cumpram (o Pacto Global da ONU, Diretrizes da OCDE para Companhias Multinacionais, etc).

- **Processo de *due diligence* e monitoramento:** Descrição do processo de monitoramento das práticas e do desempenho ASG das investidas para identificar casos para engajamento, incluindo como as informações fornecidas por beneficiários, clientes e outros públicos de relacionamento (sindicatos, ONGs e especialistas) serão consideradas no processo.
- **Priorização de engajamentos:** Apresentação dos critérios utilizados para priorizar e selecionar casos para engajamento, incluindo como as visões dos beneficiários, clientes e outros públicos de relacionamento serão consideradas no processo; e se os engajamentos da organização são em sua maioria proativos, para garantir que os fatores ASG sejam geridos de forma preventiva, ou reativa, para tratar de problemas que já ocorreram.
- **Métodos de engajamento:** Resumo dos procedimentos padrão para interação com as companhias (cartas, emails, reuniões presenciais ou virtuais, visitas à companhia, etc) e representantes das companhias com as quais a organização busca realizar engajamento (p.ex., representantes do conselho, presidente, CEO, gerentes de RSC/RI); e descrição da abordagem geral para o engajamento colaborativo (critérios de seleção, expectativas e comprometimento de tempo e recursos como investidor líder ou colaborador).
- **Informações privilegiadas:** O procedimento da organização para administrar as situações em que os engajadores tenham inadvertidamente recebido informações relevantes não públicas.
- **Estratégias de escalonamento:** Resumo da abordagem da organização para os casos de engajamento malsucedido (p.ex., declaração pública, sobrepeso/subpeso de posições, arquivamento de propostas, voto contra a reeleição de diretores, desinvestimento, processo litigioso, etc).
- **Transparência:** Explicação sobre como a organização rastreia e monitora as reuniões e interações de engajamento; e o compromisso geral com a transparência com clientes/beneficiários e o público, incluindo o tipo e a frequência da divulgação de informações (trimestral ou anualmente).

VOTO

- **Fatores ASG:** Resumo dos fatores que serão considerados na tomada de decisão de voto ou declarações sobre como a organização pretende votar em assuntos específicos (composição do conselho, remuneração dos executivos, mudanças climáticas, etc); e indicação das diretrizes específicas de governança corporativa às quais a organização se refere (diretrizes do ICGN, Princípios de Governança Corporativa da OCDE, etc).

- **Processos de tomada de decisão:** Descrição do processo de levantamento de informações para decisões de voto, incluindo a utilização de consultoria de voto e pesquisa interna, e do processo de monitoramento para assegurar que os votos sejam proferidos em linha com a política geral (a política do próprio consultor ou do investidor).
- **Priorização e escopo das atividades de voto:** Explicação das circunstâncias em que a organização opta por não votar (posições abaixo de um determinado ponto de corte, bloqueio de transferência de direito a voto - *share blocking*, falta de procuração, etc.).
- **Métodos:** Se a organização vota por procuração ou pessoalmente, participando das AGOs (ou uma combinação dos dois métodos).
- **Práticas regionais de voto:** Explicação sobre como, se for o caso, a abordagem de voto difere entre os mercados, e se e como os requisitos regulatórios locais ou outros requisitos influenciam a abordagem de voto do investidor. Os investidores podem publicar diferentes políticas de voto para diferentes jurisdições, para que possam incluir códigos locais de melhores práticas além dos requisitos específicos de listagem em bolsa e regulatórios.
- **Arquivamento individual ou conjunto de propostas:** A abordagem da organização para o arquivamento individual ou conjunto de propostas ASG e para o voto sobre as propostas ASG de outros investidores.
- **Diálogo com a companhia antes ou após a votação:** Os critérios utilizados para priorizar a comunicação com as companhias antes e após as votações.
- **Processo de empréstimo de valores mobiliários:** Resumo da abordagem para o empréstimo de ações, e se ou quando é solicitada a devolução das ações para votação; pode incluir uma explicação sobre os motivos para a organização decidir não realizar empréstimo de ações.
- **Transparência:** Explicação sobre como a organização mantém um registro dos votos proferidos e respectivos resultados; e o compromisso geral com a transparência com clientes/beneficiários e o público, incluindo o tipo e a frequência da divulgação de informações (antes da votação, após a votação, trimestral ou anualmente, etc).
- **Expectativas:** Resumo do papel a ser desempenhado por terceiros na implementação da política geral de titularidade ativa da organização (as atividades terceirizadas são combinadas aos esforços internos da organização e consideram o envolvimento do cliente, ou todas as atividades de titularidade ativa são completamente terceirizadas sem o envolvimento ou com envolvimento limitado do cliente); e uma descrição das considerações e obrigações que serão levadas em conta durante o processo de seleção e incluídas nos contratos de prestação de serviços ou de gestão de investimento.
- **Estruturas de referência:** Identificação das principais estruturas de voto e engajamento ASG que a organização deseja que os terceiros sigam.
- **Requisitos de informações:** Descrição do nível e da frequência das informações que a organização espera receber periodicamente a fim de monitorar o desempenho de terceiros e para tomar decisões financeiras.
- **Monitoramento:** Descrição de como terceiros serão monitorados (questionários, análise de informações, reuniões periódicas, etc), incluindo como os investidores garantirão que os votos sejam proferidos em linha com a política de voto escolhida (customizada ou fornecida pelo prestador de serviços/gestor de investimento).

As políticas de titularidade ativa existentes variam desde as bastante detalhadas, que cobrem a maioria dos itens que seriam considerados nas AGOs ou durante o diálogo de engajamento, até documentos mais generalizados, que definem uma estrutura mais ampla de referência para atividades de voto e engajamento. Enquanto no primeiro caso os investidores podem comunicar suas expectativas de maneira clara para as companhias, no segundo caso os investidores possuem um grau maior de flexibilidade sobre como realizar o engajamento e votar. De qualquer modo, a possibilidade de exercer o poder de decisão geralmente é fundamental para os investidores institucionais que precisam considerar os interesses financeiros de seus membros/clientes. Alguns exemplos estão incluídos nas tabelas 4 e 5.

Se o investidor decidir terceirizar as atividades de titularidade ativa para prestadores de serviços especializados e gestores de investimento, a política de titularidade ativa conterá menos detalhes, mas ainda será crucial para determinar o valor do engajamento e do voto para a organização e para orientar o relacionamento com terceiros selecionados. Neste caso, a política descreverá a abordagem geral da titularidade ativa e especificará:

Tabela 4 – Exemplos de políticas de voto

INVESTIDOR	DESTAQUES
Calvert Research and Management, Gestora de Investimentos, EUA	■ Apoio à estratégia de geração de valor de longo prazo por meio do voto e descrição da visão de negócios sustentáveis. ■ Apoio às estruturas que geram e reforçam a prestação de contas, e oposição àquelas que não o fazem. ■ Explicação sobre como tratar casos não previstos nas diretrizes ou sobre quando os votos podem ser proferidos de forma diversa da prevista nas diretrizes. ■ Descrição sobre como conflitos de interesse são tratados. ■ Prevê as situações nas quais o consultor do fundo deverá estabelecer o voto de acordo com cada caso para determinar os interesses dos acionistas. ■ Explicação sobre como tratar a aderência às normas internacionais e à legislação local. ■ Especificação de onde os registros de voto podem ser acessados. ■ Resumo dos critérios específicos de voto para independência do conselho, problemas com o conselho ou de governança, remuneração de executivos, fusões/aquisições/cisões/outras formas de reestruturação corporativa, relatórios de sustentabilidade, meio-ambiente, problemas no ambiente de trabalho, direitos humanos, direitos dos povos indígenas, segurança e impacto do produto, contratos de armamento, ação comunitária e política.
NEI INVESTMENTS, Gestora de Investimentos, Canadá	■ Resumo do voto como um dever central para investidores responsáveis e como elemento-chave da estratégia de engajamento corporativo. ■ Compromisso de levar <i>feedback</i> para as companhias e de analisar com bastante cuidado cada proposta para a qual a NEI Investments profere voto. ■ Compromisso com a transparência sobre votos proferidos, decisões de voto e argumentos. ■ Compromisso de atualizar diariamente as informações públicas sobre votos. ■ Explicação sobre a utilização das propostas de acionistas e detalhamento dos critérios utilizados para abstenções, votos a favor ou votos contra uma proposta. ■ Resumo das abordagens específicas para fatores ASG incluídas nas propostas da administração e dos acionistas.
NEST, Titular de Ativos, Reino Unido	■ Apresentação geral da NEST, quem ela representa e em quais companhias investe (companhias de capital aberto no Reino Unido). ■ Definição do público pretendido de leitores: companhias nas quais investe, seus gestores de fundos e públicos de relacionamento do setor de investimentos. ■ Compromisso de sempre procurar votar segundo os interesses de seus membros e de acordo com sua abordagem de governança corporativa e política de voto. ■ Explicação de que a NEST não segue uma abordagem generalizada, mas explora a estrutura, conduta, conformidade, o apetite para risco e o desempenho de membros do conselho como um todo para tomar sua decisão de voto. ■ Compromisso de trabalhar com seus gestores de fundos quando tiverem responsabilidade de voto. ■ Explicação de que espera que os gestores de fundos exercitem seus direitos de voto de maneira responsável e de acordo com suas próprias políticas de voto documentadas. A NEST atualmente não exercita direito de voto diretamente, mas ter sua própria política permite que documente, para os gestores de fundos, suas visões e expectativas sobre como as companhias devem funcionar. ■ Definição sobre o que a NEST espera dos gestores de fundos que exercitam seus direitos de voto, e o reconhecimento de que já adotou diferentes abordagens em algumas áreas, em linha com seus objetivos e princípios de investimento responsável (sobre auditoria, diversidade do conselho e remuneração de executivos). ■ Compromisso de atualizar o documento conforme o debate sobre governança corporativa se desenrola, sua estratégia de investimento evolui, e conforme conhece melhor as visões e preocupações de seus membros. ■ Utilização de caixas de texto coloridas no documento para destacar algumas de suas convicções sobre governança corporativa de alto nível. Abaixo de cada caixa de texto laranja, são listados princípios e diretrizes para o voto. ■ Resumo de instruções específicas de voto sobre liderança, o papel e a estrutura dos conselhos de administração, a prestação de contas e divulgação de relatórios, auditoria, remuneração e estrutura de capital.

Tabela 5 – Exemplos de políticas de engajamento

INVESTIDOR	DESTAQUES
Hermes Investment Management, Gestora de Investimentos ²¹ , Reino Unido	■ Definição de engajamento. ■ Visão geral das expectativas dos acionistas de companhias de capital aberto e das companhias da Hermes. ■ Resumo das expectativas sobre desempenho financeiro, estratégia e práticas ASG. ■ Apresentação sobre seu posicionamento em relação ao empréstimo de ações, sua visão de longo prazo, interesse em conversar com representantes do conselho e análise holística. ■ Visão geral de uma equipe multinacional.
PGGM, Gestora de Investimentos, Países Baixos	■ Explicação da relação entre a política e suas convicções e bases, formuladas por meio de consulta com clientes para refletir visões e aspirações compartilhadas. ■ Especificação dos fundos cobertos pela política. ■ Compromisso com a transparência e a asseguuração: A PGGM divulga relatórios trimestrais e anuais sobre o cumprimento das diretrizes de acordo com a Estrutura de Implementação do Investimento Responsável. Também publica um Relatório Anual de Investimento Responsável, que passa por asseguuração independente, em seu website. ■ Especificação da frequência e da forma como a política é atualizada e modificada. ■ Resumo dos papéis e das responsabilidades dos diferentes órgãos na criação da estrutura, incluindo o Comitê de Política de Investimento, Comitê de Investimento, reuniões com clientes e participantes, a Comissão Consultiva para Investimento Responsável e o Departamento de Investimento Responsável. ■ Definição de titularidade ativa e dos direitos e responsabilidades relacionados, além do objetivo a ser atingido por meio da titularidade ativa. ■ Resumo de conjuntos gerais de princípios que segue e apoia (PRI, OCDE, Pacto Global da ONU, etc). ■ Descrição sobre como conflitos de interesse são administrados. ■ Definição de engajamento, objetivos, e quando o escalonamento é utilizado (casos de exclusão após o engajamento); especificação das áreas de foco para o engajamento a fim de fazer contribuições positivas e como tais áreas são selecionadas (sua relevância para os clientes e beneficiários, o papel que a PGGM pode desempenhar como investidor, a influência que a PGGM pode exercer e a contribuição esperada para a geração de valor de longo prazo); e explicação dos objetivos dos engajamentos e duração, e quando são utilizados prestadores de serviços de colaboração e engajamento. ■ Definição de litígio e objetivos, além de um resumo sobre como reunir informações, uma lista de critérios a ser considerados para optar pelo litígio e preferências aplicáveis, e diferenciação de litígio passivo de acionistas.

²¹ [Princípios da Titularidade Responsável da Hermes](#)

INVESTIDOR	DESTAQUES
Robeco, Gestora de Investimentos, Países Baixos	■ Resumo da relação entre pesquisadores de investimento em sustentabilidade e especialistas em engajamento e processos de integração. ■ Especificação dos ativos cobertos. ■ Explicação dos diferentes tipos de engajamento. ■ Explicação sobre como prioriza temas e companhias e como também envolve os clientes para fazer o mesmo. ■ Uma lista dos códigos disponíveis e das normas internacionais utilizadas para definir as solicitações de engajamento (OCDE, Pacto Global da ONU, Objetivos do Desenvolvimento Sustentável, ICGN, Pacto Global da ONU para Negócios e Direitos Humanos). ■ Explicação sobre como a sustentabilidade é um dos propulsores de valor no processo de investimento (juntamente com dados financeiros e ímpeto de mercado). ■ Definição de expectativas claras das companhias, reconhecendo as diferenças entre setores. ■ Explicação sobre quando o escalonamento é necessário e quais estratégias são consideradas. ■ Explicação da abordagem focada e ampla de engajamento sobre um conjunto de companhias, utilizando diferentes meios. ■ Identificação dos objetivos para cada tema de engajamento e como rastrear seu progresso, e os critérios utilizados para definir um caso bem-sucedido de engajamento. ■ Explicação sobre com quem a Robeco realiza engajamentos. ■ Resumo de quem é envolvido no processo de engajamento (uma equipe multinacional e poliglota, com a participação de analistas de carteira). ■ Resumo de sua abordagem para as colaborações, inclusive quando a Robeco participa de colaborações e quais plataformas utiliza. ■ Descrição do processo interno e externo de auditoria. ■ Compromisso com informações públicas e relatórios de clientes, e descrição dos canais utilizados e do conteúdo compartilhado. ■ Resumo de expectativas específicas das companhias sobre estratégia de sustentabilidade, desempenho operacional sustentável, avaliação de relevância, relatórios de sustentabilidade, questões ambientais, direitos humanos, saúde e segurança, direitos trabalhistas, gestão de capital humano, P&D, gestão de produto e governança corporativa (incluindo corrupção, gestão de risco e remuneração).
State Street Global Advisors (SSGA), Gestora de Investimentos, EUA	■ Apresentação da estratégia para lidar com ativistas e preservar a geração de valor de longo prazo. ■ Explicação sobre com quem a organização deseja conversar. ■ Resumo do processo para a definição de uma estratégia anual de engajamento e priorização dos engajamentos. ■ Explicação sobre quando a organização provavelmente negará solicitações de voto. ■ Especificação do escopo da política (posições acionárias independentemente de estratégias e produtos). ■ Resumo de expectativas específicas das companhias sobre questões de governança corporativa.
Universities Superannuation Scheme (USS), Titular de Ativos, Reino Unido	■ Definição das expectativas em termos de diálogo e relacionamento. ■ Suporte para o engajamento colaborativo. ■ Descrição da abordagem para engajamento e voto. ■ Resumo dos princípios de gestão que mostrem para as investidas o que elas podem esperar da USS em termos de titularidade ativa. A USS deve estar informada sobre a companhia quando participar de reuniões, e deve comunicar suas decisões de voto. ■ Um anexo contendo expectativas específicas das companhias sobre questões de governança corporativa.

CONFLITOS DE INTERESSE

Os investidores devem estar atentos a possíveis conflitos de interesse quando realizarem atividades de titularidade ativa. Conflitos podem surgir quando os gestores de investimento mantêm relações de negócio com as mesmas companhias com as quais se engajam ou em cujas AGOs devem votar. A companhia selecionada para engajamento ou voto também pode estar relacionada a uma controladora ou subsidiária do investidor. Conflitos também podem ocorrer quando os interesses dos clientes ou beneficiários divergem entre si. Por fim, os funcionários podem ter vínculo pessoal ou profissional com uma companhia cujos valores mobiliários são submetidos a voto ou incluídos no programa de engajamento do investidor. A divulgação de conflitos reais, potenciais ou percebidos é a melhor prática. Do mesmo modo, processos detalhados para gerir estes conflitos devem ser divulgados ao público para que os clientes sempre compreendam como os votos por procuração foram proferidos em emissores que também são clientes. Estes procedimentos servem para proteger a marca e a reputação da organização, e podem ajudar a protegê-la de consequências, tais como multas ou litígio²².

As melhores práticas para administrar conflitos de interesse incluem:

- especificar, na política de titularidade ativa, que os processos de engajamento e o exercício do direito de voto estão alinhados aos interesses dos clientes a fim de proteger e ampliar o valor de longo prazo das participações;
- adotar uma estrutura de supervisão com comitês regionais ou globais para analisar as decisões de voto e as atividades de engajamento regularmente;
- mapear de maneira abrangente os possíveis conflitos de interesse e os meios correspondentes para mitigá-los, e revisar periodicamente este mapeamento;
- permitir que quaisquer conflitos de interesse inesperados sejam escalonados para a alta administração (CIO, CEO, diretor de *compliance*, etc);
- manter relatórios de incidentes e possíveis conflitos em um banco de dados acessível pelos clientes;
- criar barreiras de informação ou definir linhas diferentes de relatórios entre as entidades responsáveis pelas atividades de titularidade ativa e outras entidades que forneçam serviços de consultoria e gestão de investimento para clientes corporativos, ou manter responsabilidades comerciais para garantir neutralidade e independência;
- desenvolver um código de conduta para agentes de engajamento/analistas de voto e assegurar que os funcionários declarem qualquer outra atividade profissional ao departamento de *compliance*;
- abstenção de voto em entidades e fiduciários independentes quando houver interesses pecuniários significativos, delegando a tomada de decisão para tais votos a um terceiro independente e que não represente conflito; e
- incluir cláusulas em contratos e acordos de investimento sobre como prestadores de serviços e gestores terceirizados devem tratar os conflitos.

EMPRÉSTIMO DE AÇÕES

Referência do Reporting Framework:

[Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa \(LEA\)](#)

- 19: Programa de empréstimo de valores mobiliários

Empréstimo de ações é a transferência temporária de ações de um doador para um tomador, em que o tomador concorda em devolver as ações equivalentes ao credor em uma data determinada e pagar taxas de remuneração. Este processo geralmente envolve uma organização intermediária. Portanto, o relacionamento entre o doador e o tomador geralmente não é direto. Quando as ações são emprestadas, os direitos de voto são passados para o tomador, a menos que o doador solicite a devolução das ações. Devido a esta transferência de direitos do acionista e consequente afastamento das decisões de investimento, alguns investidores podem decidir não manter um programa de empréstimo de ações ou então estabelecer um limite máximo para o número de ações que podem ser emprestadas para que um nível mínimo de votos seja garantido. Do mesmo modo, é uma boa prática que os investidores se comprometam oficialmente a não tomar ações emprestadas com o propósito de exercer direitos de voto.

Quando os investidores mantêm ou iniciam a prática de empréstimo de ações, é importante determinar quando solicitar a devolução das ações para voto. Solicitar a devolução de todas as ações é uma abordagem geralmente rara, pois poderia incorrer em um prejuízo financeiro para clientes ou beneficiários que seria maior do que o impacto negativo de não exercer o direito de voto (por exemplo, quando não houver itens não controversos na ordem do dia). Mesmo assim, alguns investidores incluem esta abordagem como uma condição nos contratos de custódia. Alguns exemplos das práticas atuais estão incluídos na tabela 6.

Os critérios mais comuns para solicitar a devolução de ações são a priorização de:

- ações nos mercados internos;
- posições significativas;
- votações controversas e assembleias relevantes sobre fatores ASG;
- votações sobre fusões, aquisições e transações financeiras importantes;
- ações de companhias cogitadas para um programa de engajamento; e
- casos em que o voto pode ser relevante e influenciar o desempenho de longo prazo da companhia com base em análise de custo-benefício.

O Código de Melhores Práticas para Empréstimo de Valores Mobiliários do ICGN é uma fonte adicional de orientações para os investidores interessados em iniciar um programa de empréstimo de ações que não impeça as atividades de voto responsável.

²²Projeto Climático 50/50, Conflitos no Voto por Procuração

Tabela 6 – Exemplos de abordagens para o empréstimo de ações

ORGANIZAÇÃO	ABORDAGENS
AP2, Titular de Ativos, Suécia	A AP2 realiza empréstimos de ações suecas em casos excepcionais e nunca ultrapassa 90% de sua participação em uma companhia sueca ou estrangeira. Quando ações suecas são objeto de empréstimo, a AP2 solicita sua devolução antes da AGO. A AP2 determina um teto para o valor máximo do empréstimo.
BlackRock, Gestora de Investimentos, EUA	A abordagem da BlackRock é orientada pelos interesses econômicos de seus clientes. A avaliação do apelo econômico para solicitar a devolução das ações emprestadas envolve pesar o valor de produção de receita dos empréstimos em comparação com o provável valor econômico de se proferir votos. A empresa acredita que, geralmente, o provável valor econômico para se proferir votos na maioria das vezes é menor do que a renda gerada pelo empréstimo dos títulos, seja porque os votos não terão consequências econômicas significativas ou porque o resultado da votação não seria afetado pela solicitação de devolução das ações emprestadas para garantir que sejam votadas. Além disso, a BlackRock pode, a seu critério, determinar que o valor do voto para os clientes supera o custo da receita perdida com a solicitação de devolução, em cujo caso solicita que as ações sejam devolvidas para voto.
BNP Paribas Asset Management, Gestora de Investimentos, França	A BNP Paribas Asset Management monitora o número de ações emprestadas antes de uma votação. Quando considera que muitos títulos estão emprestados, ou quando a votação é importante para a companhia, a BNP Paribas solicita a devolução das ações emprestadas ou restringe o empréstimo de ações para que possa votar na maior parte de suas posições (cerca de 90%). Devido à nova regulamentação sobre empréstimos de ações, a empresa raramente mantém uma proporção significativa de ações em empréstimo próximo de uma assembleia geral. A empresa não realiza empréstimo de ações de carteiras ISR.
British Columbia Investment Management Corporation, Gestora de Investimentos, Canadá	A empresa solicita a devolução de todas as ações para voto, exceto em circunstâncias incomuns, conforme determinado nos contratos de custódia. As ações podem ser emprestadas, mas precisam ser devolvidas até a data de registro da assembleia. A empresa exige que os agentes de custódia solicitem a devolução de todas as ações para voto, e as exceções devem ser informadas.
PGGM, Gestora de Investimentos, Países Baixos	A PGGM não empresta ações incluídas em uma lista interna de companhias que: estejam entre as maiores participações; estejam envolvidas nos programas de engajamento da PGGM; e/ou apresentem decisões cruciais para votação. E também não empresta mais do que 90% das ações.
State Street Global Advisors (SSGA), Gestora de Investimentos, EUA	Para os fundos nos quais a SSGA atua como administradora, a empresa solicita a devolução dos títulos nos casos em que acredita que uma votação em particular terá um impacto relevante sobre o(s) fundo(s). Vários fatores contam neste processo. Primeiro, a SSGA precisa ser notificada da votação a tempo de solicitar a devolução das ações até a data de registro. Em muitos casos, a SSGA não é notificada em tempo hábil e não consegue solicitar a devolução das ações até a data de registro. Segundo, a SSGA, a seu critério, pode solicitar a devolução de ações se acreditar que os benefícios do voto superarão a renda do empréstimo. Tomar tal decisão exige que a SSGA, de posse das informações disponíveis no momento, faça julgamentos sobre eventos ou resultados que são difíceis de quantificar.
UniSuper, Titular de Ativos, Austrália	A UniSuper solicita a devolução de todas as ações no mercado interno para votação e seus agentes de custódia são instruídos a fazê-lo. No mercado internacional, solicitar a devolução depende do custo/benefício (tendo em mente também a complexidade de se solicitar a devolução de ações em diferentes mercados). A UniSuper procuraria solicitar a devolução de ações se houvesse questões identificadas como críticas, o que não aconteceu até hoje.
Universities Superannuation Scheme (USS), Titular de Ativos, Reino Unido	A USS realiza um processo que reúne, em uma planilha, informações sobre assembleias e posições, antes de tomar a decisão final sobre a solicitação de devolução de ações. Quando a USS detém mais de 3% da companhia, sempre solicita a devolução das ações e vota em todas as posições durante a assembleia. Quando detém entre 0,5% e 3% do capital da companhia, a USS consulta o gestor da carteira para decidir se existe uma necessidade relevante de restringir as ações. Para o caso de AGEs, a USS decide caso a caso, considerando interesses comerciais. A empresa acredita que não há razão econômica para solicitar a devolução de todas as ações quando os assuntos da AGO são rotineiros e/ou não são controversos.

PRÁTICAS DE ENGAJAMENTO E VOTO

ATIVIDADES DE ENGAJAMENTO

PESQUISA E PRIORIZAÇÃO

Referência do Reporting Framework:

[Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa \(LEA\)](#)

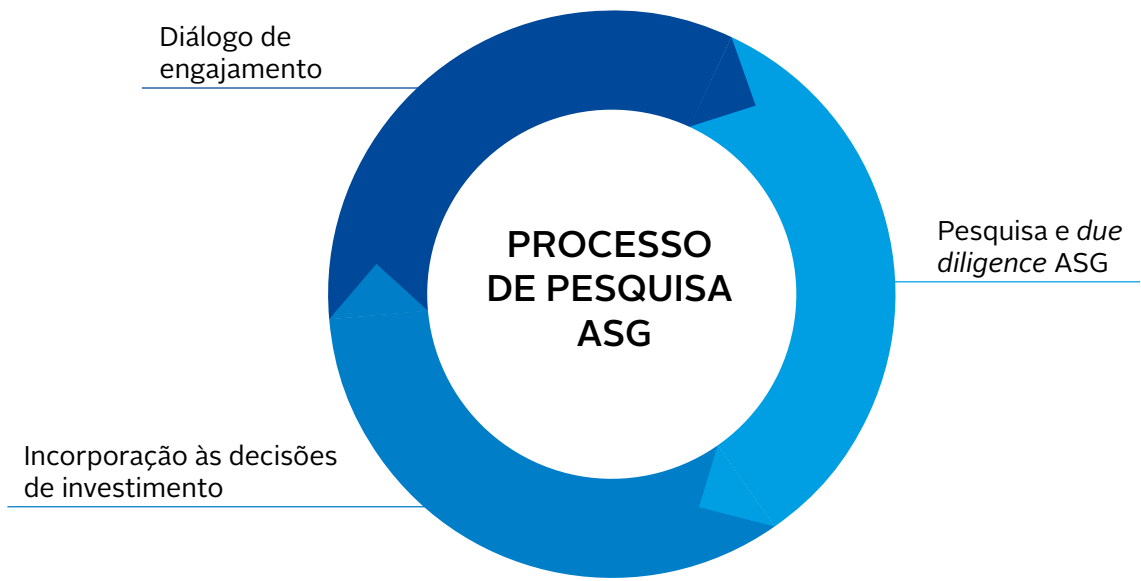
- 03: Processo de identificação e priorização de atividades de engajamento individual

O primeiro passo para identificar as metas de engajamento é o monitoramento regular das companhias investidas com relação aos fatores ASG que representam valor em risco ou potenciais oportunidades para o desempenho financeiro no longo prazo e impacto na economia real. Este processo de *due diligence* pode ser baseado em pesquisa interna de dados brutos da companhia, informações e pontuações fornecidas por prestadoras de serviços/ corretoras especializadas em pesquisa ASG e qualquer outro

recurso que os investidores podem utilizar para verificar ou triangular possíveis controvérsias (relatórios de autoridades nacionais, ONGs, cobertura na mídia, declarações de Pontos Nacionais de Contato²³, etc; consulte o box 2 para mais informações). Participar de fóruns que reúnem vários públicos de relacionamento para discutir fatores ASG específicos também ajuda a aperfeiçoar as metodologias e avaliações de pesquisa.

Esta fase de pesquisa pode se sobrepor parcialmente ou coincidir com os sistemas de monitoramento ASG implementados para servir de suporte às práticas de incorporação (*screening*, integração e investimento temático). A mesma pesquisa utilizada para identificar os casos de engajamento será continuamente integrada aos *insights* gerados durante o diálogo com as companhias, em um processo circular e não linear (veja a figura 3 abaixo).

Figura 3 – O processo circular da pesquisa ASG



“Como investidores de índices, precisamos priorizar. Não queremos duplicar esforços, então podemos consultar outros investidores sobre seu trabalho de engajamento e decidir se vamos colaborar nos engajamentos liderados por eles. Deliberadamente nos concentramos naqueles setores e temas que são em grande parte ignorados”.

Diandra Soobiah, Superintendente de Investimento Responsável, NEST, Titular de Ativos, Reino Unido

²³ Os governos que aderem às Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais devem designar um Ponto de Contato Nacional (NCP, na sigla em inglês) cujo papel principal é ampliar a eficácia das Diretrizes, realizando atividades de promoção, administrando as solicitações de informações e contribuindo para a resolução de problemas que possam surgir da suposta não-conformidade com as diretrizes em casos específicos. Os NCPs ajudam as empresas e seus públicos de relacionamento a tomar as medidas apropriadas para ampliar a conformidade com as Diretrizes. Servem como uma plataforma de mediação e conciliação para a resolução de problemas de ordem prática que possam surgir com a implementação das Diretrizes.

Como investidores institucionais geralmente mantêm milhares de companhias em suas carteiras e conseguem se engajar de maneira significativa somente com algumas poucas investidas, é preciso determinar critérios de priorização. A priorização define como os recursos de *due diligence* da companhia são utilizados e reconhece que nem todos os riscos e as oportunidades ASG podem ser identificados e abordados.

Critérios típicos de priorização para análise podem incluir:

- as maiores posições, pois podem representar o maior risco para o desempenho da carteira;
- mercados específicos, principalmente aqueles que são expostos a riscos e oportunidades ASG, ou mercados locais com os quais o investidor deseja se familiarizar melhor e onde deseja ter maior exposição;
- setores específicos que são particularmente expostos a riscos e oportunidades ASG;
- companhias com os resultados mais baixos em vários comparativos ASG para melhor mitigar os riscos;
- companhias com os resultados mais altos em vários comparativos ASG para subir o nível do desempenho do setor;
- companhias que não cumpram normas internacionais (convenções ou os princípios do Pacto Global da ONU);
- companhias expostas a controvérsias relacionadas a fatores ASG específicos no médio ou longo prazos, utilizando fontes externas de informações;
- temas ASG específicos que representem o maior valor em risco ou o maior potencial de impacto; e
- questões específicas consideradas como prioridade pelo investidor com base em informações fornecidas por clientes e beneficiários.

“Nossa lista de companhias selecionadas inclui tanto líderes de setores capazes de inovar nas práticas de sustentabilidade corporativa quanto as empresas que estão mais atrasadas e precisam recuperar o tempo perdido”.

Michelle de Cordova, Diretora de Engajamento Corporativo, Políticas Públicas e Serviços ASG, NEI Investments, Gestora de Investimentos, Canadá

Com base na abordagem da organização, este processo de priorização pode ser centralizado em uma equipe ASG, ou descentralizado em equipes independentes de investimento. No segundo caso, comunicação e coordenação serão necessárias para garantir sinergias e alinhamento.

Box 3 – Engajamento de públicos de relacionamento, segundo a OCDE. Fonte: [OCDE](#)

O guia da OCDE de Conduta Responsável de Negócios para Investidores Institucionais estimula os investidores a consultar os públicos de relacionamento durante a fase de *due diligence* para avaliar a severidade do impacto e, durante a fase de diálogo, desenvolver as respostas apropriadas. Os públicos de relacionamento serão determinados pelo impacto adverso em questão. Por exemplo, federações sindicais internacionais e seus sindicatos filiados podem representar a visão dos trabalhadores impactados e servir como fonte de experiência sobre questões trabalhistas e de direitos humanos. Organizações da sociedade civil podem trazer *insights* sobre o impacto no local e nas comunidades. Informações fornecidas pelos Pontos Nacionais de Contato e autoridades do país também podem ser úteis. Titulares de ativos e gestores de investimento podem criar canais para ajudar os públicos de relacionamento a chamarem sua atenção para impactos adversos reais ou potenciais. Investidores são encorajados a colaborar com as partes que fazem reclamações utilizando mecanismos de reclamação externos ou no nível operacional. Os investidores também devem desenvolver critérios, não onerosos e disponíveis para o público, para avaliar a credibilidade destas reclamações.

Após uma investigação aprofundada, os investidores precisam avaliar: a severidade/as oportunidades de cada caso; o potencial para realizar mudanças com os recursos e os especialistas disponíveis; interações anteriores; restrições de tempo; o impacto sobre o valor para os acionistas no longo prazo; e os esforços já existentes de outros investidores. No final, esta seria uma análise de custo-benefício que poderia resultar na decisão de não realizar o engajamento. Estas análises devem ser feitas por equipes ASG em colaboração com gestores de carteira.

Os casos para engajamento geralmente se enquadram em uma de duas categorias:

- Engajamentos **proativos**: Quando investidores buscam o diálogo com companhias prioritárias com base em sua análise preventiva de fatores ASG relevantes e grandes tendências.
- Engajamentos **reativos**: Quando investidores iniciam o diálogo com as companhias em resposta a um evento controverso ou um escândalo que represente um risco financeiro ou de reputação.

DEFININDO OBJETIVOS E MONITORANDO RESULTADOS

Referência do Reporting Framework:

Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa (LEA)

- 04: Objetivos das atividades de engajamento individual
- 06: Objetivos das atividades de engajamento colaborativo
- 10: Rastrear o número de engajamentos
- 11: Número de empresas com as quais há engajamento, intensidade do engajamento e esforço
- 13: Empresas que alteram práticas/comportamento após o engajamento
- 14: Exemplos de engajamentos ASG

Quando a lista de companhias selecionadas for determinada, será necessário definir objetivos e rastrear resultados, para avaliar o que já foi alcançado e quais serão os próximos passos. Estes objetivos devem ser desenvolvidos pelas equipes ASG, em consulta e colaboração com equipes de investimento, para garantir que as mensagens para as companhias sejam robustas e consistentes. Exemplos de objetivos para as companhias selecionadas incluem:

- desenvolver uma política de direitos humanos;
- implementar um sistema de monitoramento de vazamento de informações;
- definir metas para redução de emissões de poluentes;
- equilibrar o conjunto das habilidades do conselho de administração;
- participar de uma iniciativa com vários públicos de relacionamento que trate de um tema específico; e/ou
- fornecer mais informações para o mercado sobre questões ASG.

Mensurar o desempenho de KPIs e pontuações ASG específicos pode ser outra maneira de avaliar o sucesso.

Para os investidores, pode ser interessante definir objetivos intermediários e prazos logo no início do engajamento, mas será preciso revisá-los constantemente para que reflitam acontecimentos internos e externos durante o diálogo com uma companhia selecionada, o que pode levar anos.

Sistemas de rastreamento facilitam a manutenção progressiva de registros nas seguintes áreas: interações (cartas/emails/reuniões/visitas à companhia); quais representantes da companhia a organização conheceu; informações/documentações recebidas; compromissos assumidos pela administração; e avaliações regulares do desempenho ASG. Ainda que tais informações sejam geralmente internas e confidenciais, estes sistemas auxiliam na preparação de relatórios para clientes e para o público sobre o progresso e os resultados dos engajamentos.

O diálogo de engajamento pode ser rastreado por meio de sistemas customizados de TI, de preferência na nuvem, ou ferramentas de CRM disponíveis para toda a organização, desde os analistas ASG até os gestores de carteira (veja exemplos na tabela 7).

Mesmo que seja útil definir objetivos intermediários para fins de mensuração, nem sempre é possível fazê-lo para todos os diálogos de engajamento, e o sucesso deve sempre ser contextualizado; ter todos os objetivos intermediários resolvidos não significa necessariamente que o diálogo não pode ser aperfeiçoado. Por outro lado, não cumprir os objetivos intermediários pode resultar em uma percepção de fracasso e relutância por parte dos investidores em assumir questões difíceis para as quais o progresso não é mensurável nem garantido. Na realidade, registrar os detalhes de um diálogo malsucedido com uma companhia pode trazer um conhecimento extremamente importante para a integração ASG. Os investidores também precisam manter a mente aberta sobre como as companhias podem abordar o problema, e a administração deve contribuir tanto quanto os investidores, ou mais do que eles, para encontrar as soluções.

“Temos duas categorias de engajamentos. Engajamentos de valor buscam aumentar o valor para o acionista com o aperfeiçoamento da conduta em sustentabilidade e da governança corporativa. Engajamentos avançados abordam violações aos princípios do Pacto Global da ONU e a princípios aceitos internacionalmente que tratam de trabalho, direitos humanos, meio-ambiente e combate à corrupção. O resultado que desejamos no segundo caso é a eliminação ou remediação de quaisquer violações, e o aperfeiçoamento de processos de gestão para evitar que se repitam”.

Carola Van Lamoen, Superintendente de Titularidade Ativa, Robeco, Gestora de Investimentos, Países Baixos

Tabela 7 – Exemplos de sistemas de monitoramento dos resultados do engajamento

ORGANIZAÇÃO	BREVE DESCRIÇÃO DOS SISTEMAS
Æquo Shareholder Engagement Services, Prestadora de Serviços, Canadá	A Æquo determina objetivos mensuráveis no início de cada engajamento. Diferentes objetivos podem tratar de um problema/assunto e também podem ser determinados durante o diálogo. Os objetivos incluem: adoção de uma meta SMART (eSpecifica/Mensurável/Acordada/Realista/com Tempo definido), um processo interno, uma política ou uma divulgação específica. Um sistema rigoroso de rastreio é utilizado para mensurar o comprometimento com as mudanças e as mudanças realizadas nas organizações com as quais interagem. Este sistema é baseado em uma série de objetivos definidos para cada engajamento (seja colaborativo ou individual) e as notas variam em uma escala de zero (objetivo ainda não comunicado) a quatro (objetivo atingido). A avaliação destes objetivos formais é combinada a outras avaliações (como apreço geral pelo diálogo, qualidade da administração, ou outros aspectos difíceis de mensurar), permitindo que a Æquo monitore as mudanças.
BMO Global Asset Management, Gestora de Investimentos, Canadá	A BMO rastreia objetivos intermediários para todos os aspectos dos engajamentos. Também captura a narrativa acerca da relevância e do impacto do progresso da companhia (indicado por um número de estrelas). Além dos objetivos intermediários e da análise qualitativa dos registros de engajamento, a BMO vem cada vez mais documentando de forma quantitativa a jornada do engajamento e as novas ideias que surgem durante o processo. Os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) também funcionam como uma linguagem alternativa para categorizar e definir resultados específicos. Como ponto de partida, as categorias existentes de engajamento foram mapeadas em comparação com os Objetivos.
Boston Trust/Walden Asset Management, Gestora de Investimentos, EUA	A Boston Trust/Walden mantém um banco de dados, atualizado trimestralmente, das companhias incluídas no programa de engajamento. Ao final de cada ano, a empresa avalia o progresso de todas as atividades de engajamento e prepara relatórios para clientes e consultores. Para avaliar o progresso, o engajamento das companhias é analisado como segue: 1) Houve progresso: ■ o engajamento contribuiu para a criação de novas políticas ou alteração das existentes; ■ o engajamento contribuiu para práticas corporativas mais sustentáveis; e/ou ■ o engajamento levou a uma maior transparência e melhor prestação de contas. 2) Não houve progresso significativo: o engajamento ainda está sendo realizado. 3) Não há planejamento para acompanhamento adicional.
British Columbia Investment Management Corporation, Gestora de Investimentos, Canadá	A bcIMC criou um conjunto de KPIs para seus temas de engajamento para que consiga rastrear o progresso geral. Os KPIs mensuram o progresso ao longo de cinco anos ou mais e se conectam com os vários métodos que a bcIMC contribuiu em cada tema, incluindo engajamento individual e colaborativo, voto por procuração, arquivamento de propostas de acionistas e envio de políticas públicas para análise a fim de acelerar mudanças amplas no mercado.
Hermes EOS, Prestadora de Serviços, Reino Unido	O sistema proprietário de objetivos intermediários da Hermes EOS permite que a empresa rastreie o progresso de seus engajamentos com relação aos objetivos definidos antes de ou durante as interações com as companhias. Os objetivos intermediários utilizados para mensurar o progresso de um engajamento variam de acordo com cada assunto de interesse e seu respectivo objetivo. São definidos como: 1) assunto abordado com a companhia; 2) reconhecimento do problema; 3) desenvolvimento de uma estratégia razoável para abordar a questão; e 4) implementação da estratégia ou de medidas para tratar da questão. Além disso, a Hermes EOS rastreia os engajamentos para determinar quando um objetivo não foi atingido ou foi descontinuado e se tornou obsoleto. Todo ano, a Hermes EOS publica um relatório contendo o número de companhias engajadas, o número de assuntos abordados e objetivos, e o progresso alcançado em cada objetivo intermediário para cada engajamento, classificados por categorias ou tópicos cobertos (A, S, G e estratégia/risco).
PGGM, Gestora de Investimentos, Países Baixos	O banco de dados da PGGM rastreia toda a documentação necessária e o progresso dos engajamentos realizados pelas equipes de IR e investimento. O sistema inclui todas as atividades que contribuíram para o resultado do engajamento. As avaliações são discutidas por um comitê de resultados dentro da equipe de IR para promover o questionamento dentro da equipe e determinar se houve uma contribuição real. Em seguida, o chefe da equipe de IR revisa o processo e adiciona sua opinião. Por fim, os auditores decidem se os resultados podem ser publicados ou não.
Regnan, Prestadora de Serviços, Austrália	A Regnan inicia o processo com uma pesquisa detalhada dos riscos individuais de uma determinada companhia. Estes dados são utilizados para priorizar e desenvolver objetivos de mudanças, para que os problemas sejam abordados. O sucesso do engajamento é mensurado com base em se as mudanças aconteceram ou não e o quantas mudanças resultaram do engajamento.

OS PRINCIPAIS FATORES PARA O DIÁLOGO BEM-SUCEDIDO

Referência do Reporting Framework:

[Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa \(LEA\)](#)

- 12: Métodos de engajamento

Evidências demonstram que a qualidade do engajamento é mais importante do que a quantidade quando falamos de resultados. Como o bom engajamento demanda tempo e recursos, os investidores precisam decidir onde concentrar seus esforços para promover o maior impacto.

Uma pesquisa acadêmica recentemente encomendada pelo PRI analisou os aspectos percebidos pelas companhias e pelos investidores como barreiras para ou facilitadores do bom diálogo (veja mais detalhes na tabela 8).

Tabela 8. Contraste entre as percepções das companhias e dos investidores sobre barreiras, aspectos facilitadores e o sucesso do engajamento. Fonte: Gond, JP (2017); Gond, JP; O'Sullivan, N. & Gond, JP (2016)²⁴

FATOR	Perspectivas da companhia	
	Facilitadores	Barreiras
RELACIONAMENTO	- Presença de diálogo de mão dupla. - Ser honesto e transparente no diálogo, e manter uma discussão aberta e objetiva.	- Barreiras de idioma e problemas de comunicação. - Falta de continuidade nas interações.
COMPANHIA	- Agilidade (p.ex., velocidade de resposta) e boa vontade para atender às solicitações do investidor. - Selecionar os especialistas internos apropriados. - Saber quem é seu investidor e ter acesso a todos os diálogos/discussões anteriores para ajustar a conversa. - Manter um registro sistemático das interações com investidores.	- Burocracia dentro da companhia que impede mudanças nas práticas internas e/ou nos relatórios externos sobre (novas) práticas. - Falta de recursos e/ou de conhecimento ou experiência para suprir demandas específicas dos investidores. - Falta de políticas ASG, práticas ASG e/ou resultados ASG internos e confiáveis que possam ser divulgados externamente.
INVESTIDOR	- Capacidade para ouvir. - Se esforçar para se comunicar em diferentes idiomas. - Enviar uma lista de perguntas com antecedência para que informações precisas possam ser preparadas para o diálogo. - Conhecimento prévio de desempenho ASG corporativo e preparação para que o diálogo seja sofisticado. - Interesse genuíno na gestão de fatores ASG (e em seu aprimoramento) na companhia. - Paciência e compreensão com relação à habilidade da companhia para lidar com desafios ASG.	- Falta de preparação e fazer perguntas/solicitações que são muito genéricas. - Falta de conhecimento do investidor sobre a companhia, seu modelo de negócios, sua política ASG e/ou seu histórico em comparação com seus pares. - Falta de monitoramento do progresso para determinar se as solicitações do engajamento foram atendidas. - Mudança de objetivos e metas do engajamento ao longo do tempo.

²⁴ Gond, Jean-Pascal. (2017). RI Quarterly - [How ESG engagement creates value: bringing the corporate perspective to the fore](#); O'Sullivan, Niamh & Gond, Jean-Pascal. (2016). Engagement: unlocking the black box of value creation

“Sucesso no engajamento é manter um diálogo aberto com a companhia, ouvir o que a companhia tem a dizer e não ser dogmático ou pensar que o investidor sabe como administrar a companhia, ser flexível e pragmático e apoiar a companhia para que mudanças sejam realizadas, resultando em geração de valor de longo prazo. Os investidores devem trabalhar em colaboração com a companhia e não entrar em conflito com ela”.

BlackRock

FATOR	Perspectivas do investidor	
	Facilitadores	Barreiras
RELACIONAMENTO	- Um bom nível de comprometimento dos dois lados para atingir metas e objetivos específicos. - Compreensão recíproca do processo de engajamento e do que está em jogo em ambos os lados. - Boa capacidade de comunicação e escuta dos dois lados.	- Barreiras de idioma que podem impedir o desenvolvimento de um diálogo genuíno. - Distância cultural que leve ao afastamento da discussão direta, ou um estilo muito direto de questionamento que possa deteriorar o diálogo.
COMPANHIA	- Agilidade da companhia com relação às solicitações. - Acesso ao conselho de administração das companhias selecionadas (acelera resultados). - Acesso aos especialistas das companhias que possuam informações atualizadas sobre gestão e desempenho ASG. - Relacionamentos bem estabelecidos com os principais atores das companhias. - Proatividade das companhias para informar os investidores quando objetivos/metasp dos engajamentos são atingidos.	- Altos executivos recusam o engajamento em fatores ASG ou se recusam a comunicar sobre o assunto. - O gerente funcional/de sustentabilidade encontra problemas dentro da companhia para avançar nas questões ou solicitações relacionadas a ASG. - A participação na companhia é muito pequena para atrair a atenção dos atores relevantes da companhia. - Incapacidade da companhia para atingir objetivos e metas (em curso).
INVESTIDOR	- Solicitações por clientes ou beneficiários para que fatores ASG sejam examinados. - Apoio da alta administração para as atividades de investimento relacionadas a ASG. - Equipe ASG com recursos e experiência e que trabalhe em conjunto com analistas financeiros. - Definir metas e objetivos claros para o engajamento (objetivos intermediários). - Desenvolver internamente ferramentas para o monitoramento e a avaliação do progresso e do sucesso do engajamento. - Reunir recursos por meio do engajamento coletivo para apoiar processos relacionados ao longo do tempo.	- Falta de apoio dos clientes e/ou da alta administração para as atividades de investimento relacionadas a ASG. - Equipe ASG pequena e sem recursos e que também pode ser rejeitada pelos analistas financeiros. - Falta de políticas de engajamento, objetivos e sistemas de monitoramento. - Relacionamentos pouco desenvolvidos com os principais atores das companhias. - Dificuldade em demonstrar a relevância do engajamento (alfa aprimorado). - Para os titulares de ativos (interessados): mecanismos insuficientes para garantir que os gestores terceirizados de ativos conduzam engajamentos bem-sucedidos.

Com base nas novas ideias surgidas em pesquisa e entrevistas com os signatários, o investidor pode fazer o seguinte para assegurar que os engajamentos gerem resultados positivos:

- **Chegar preparado e dar *feedback*.** O investidor deve iniciar um engajamento com uma pauta clara, após ter analisado em profundidade os dados de desempenho financeiro e de sustentabilidade e ter conversado previamente com especialistas. Trazer ideias e experiência sobre como um problema pode ser resolvido valoriza a organização em questão. Após a reunião, o investidor e a administração da companhia devem aprovar, em conjunto, um resumo confidencial da discussão e dos compromissos assumidos. O investidor também deve buscar *feedback* sobre a qualidade da reunião para poder melhorar.
- **Demonstrar uma compreensão holística do desempenho e da estratégia da companhia.** O investidor precisa entender como funciona o negócio da companhia; uma avaliação holística pode esclarecer se a companhia e o investidor estão buscando atingir objetivos semelhantes.
- **Entender a cultura corporativa da companhia.** O investidor pode ter uma ideia da cultura e da dinâmica humana da companhia, considerando uma série de sinais vermelhos/indicadores que poderiam indicar um desvio, incluindo: alta rotatividade; discussões com membros do conselho e equipes operacionais; resultados de pesquisas com funcionários; satisfação dos clientes; multas e penalidades; e incentivos/remuneração.
- **Ser sensível a diferenças culturais.** As estratégias de comunicação e engajamento precisam ser adaptadas ao mercado local. Sempre que possível, falar o idioma local é uma vantagem.
- **Visitar as operações.** Visitar as instalações da companhia permite que o investidor conheça melhor suas operações, o que pode complementar as atividades de engajamento. A visita também é uma oportunidade para o investidor reunir *feedback* com especialistas locais, representantes do governo e outros públicos de relacionamento.
- **Elogiar as práticas positivas.** O engajamento positivo é bastante vantajoso pois garante a manutenção dos processos sem a necessidade de começar de novo.
- **Se concentrar no case de negócio e em sua materialidade.** A probabilidade de a administração incorporar estratégias ASG à sua organização é maior quando esta prática está claramente associada a melhores oportunidades econômicas, melhor competitividade e melhores perspectivas para a companhia no longo prazo. A relevância também pode estar relacionada a fatores ASG que sejam particularmente importantes para os públicos de relacionamento de uma determinada companhia. O diálogo pode então se concentrar nos problemas que mais afetam o resultado da companhia se não forem tratados de maneira adequada. Uma pesquisa acadêmica recente demonstrou

que as empresas com bom desempenho ASG em fatores relevantes e, ao mesmo tempo, com desempenho ruim em fatores ASG não relevantes têm os melhores resultados²⁵.

- **Apresentar uma mensagem consistente e integrada.** As companhias desejam receber mensagens consistentes e integradas de analistas ASG e gestores de carteira, ambos os quais devem participar das reuniões com as companhias. Quando não for possível participar das reuniões, é fundamental compartilhar e alinhar informações. As companhias também podem se beneficiar do entendimento sobre como as informações reunidas durante o diálogo serão utilizadas como base para decisões de investimento.
- **Fazer conexões.** As companhias geralmente recebem contatos de vários investidores, e grupos de investidores, sobre assuntos semelhantes e ao mesmo tempo. Os investidores devem fazer referência a outras iniciativas que conheçam e expressar seu apoio em solicitações de outros acionistas alinhados com seus objetivos para o diálogo. Do mesmo modo, devem compartilhar o foco de seu programa de engajamento com outros pares.
- **Alinhar as solicitações às normas internacionais, quando possível.** Simplificar as solicitações e fazer referência a normas internacionais de sustentabilidade pode resolver o problema de as companhias receberem perguntas variadas e detalhadas dos especialistas em fatores ASG.
- **Organizar os prazos das suas solicitações.** Os investidores precisam ter sempre em mente em que momento a companhia está no ciclo do negócio e qual seu foco atual em certos fatores quando forem definir suas solicitações.

“Se você conseguir demonstrar que as solicitações do engajamento são importantes e podem ser incorporadas aos modelos financeiros que são executados internamente, então o engajamento vai além de um diálogo concentrado na sustentabilidade para se tornar um diálogo mais amplo sobre as relações com o mercado e o investidor”.

BMO Global Asset Management

²⁵ Khan, Mozaffar and Serafeim, George and Yoon, Aaron S., Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality (9 de novembro de 2016). The Accounting Review, Vol. 91, No. 6, pp. 1697-1724. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2575912> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>

- **Compartilhar as melhores práticas.** Os investidores se beneficiam de diálogos com companhias líderes para identificar as melhores práticas que podem indicar e compartilhar com outras companhias que estejam mais atrasadas. É mais fácil levar exemplos de pares que já alcançaram os objetivos almejados, ao invés de pedir que a empresa seja a primeira a fazê-lo.
- **Basear-se em e estimular relacionamentos de confiança.** Reuniões proveitosas acontecem quando existe um longo histórico de engajamento e relacionamento produtivo com a administração das companhias. Diálogo não é realizar somente uma reunião; pelo contrário, é um processo de longo prazo e exige persistência e consistência dos investidores em sua abordagem e respeito pelo nível acordado de confidencialidade/publicidade. Engajamento também significa ouvir e estar aberto ao que a administração diz, além de fazer perguntas e monitorar.

“Se você se engaja somente após uma crise, é melhor que o faça para oferecer uma saída construtiva. O melhor mesmo é desenvolver um relacionamento de confiança e ajudar a companhia, de maneira proativa, a tratar de um assunto antes que se torne um problema”.

Regnan

Dependendo do assunto, os acionistas podem querer conversar com diferentes representantes da companhia, incluindo: relacionamento com investidores (IR); departamentos de RSC/sustentabilidade; chefes de departamentos (cadeia de suprimentos ou RH); secretário de governança corporativa/diretor jurídico; e o conselho de administração (CEO, presidente e membros independentes e não-executivos do conselho ou membro líder e independente do conselho). O acesso ao conselho de administração é fundamental para se compreender a orientação estratégica da companhia e cobrir assuntos como liderança, formação do conselho de administração e desempenho e sucessão da administração, ao passo em que conversas com funcionários operacionais podem trazer informações mais aprofundadas sobre questões ambientais e sociais específicas. O contato com membros do conselho pode funcionar como uma estratégia de escalonamento quando preocupações ou perguntas iniciais não forem resolvidas pelos departamentos de RI ou sustentabilidade.

ESTRATÉGIAS DE ESCALONAMENTO

Referência do Reporting Framework:

Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa (LEA)

- 12: Métodos de engajamento

Se o diálogo não produzir os resultados desejados após um período determinado, os investidores podem considerar estratégias diferentes de escalonamento para provocar uma resposta da companhia. Dependendo da jurisdição, as estratégias podem ter sequências diferentes.

Possíveis próximos passos após um engajamento malsucedido incluem:

- **comunicar o conselho de administração:** expressar as preocupações para representantes da companhia ou membros não-executivos do conselho, diretamente ou durante uma assembleia de acionistas;
- **colaborar com outros investidores** para pressionar a companhia;
- **publicar uma declaração** e organizar uma campanha na mídia;
- **apresentar propostas de acionistas** relacionadas aos fatores ASG em questão;
- **votar contra a reeleição dos membros do conselho** responsáveis pelo tema do engajamento (membros dos comitês de risco e auditoria);
- **votar contra o conselho de administração ou o relatório financeiro anual;**
- **apresentar uma ou mais indicações para a eleição dos membros do conselho de administração;**
- **buscar recursos legais ou arbitragem;** e
- **ameaçar reduzir a exposição ou desinvestir.**

O litígio geralmente acontece por meio de ações coletivas e é considerado o último recurso para se receber uma indenização financeira e provocar a remediação do problema. Ainda que se argumente que o litígio acaba levando acionistas a pagarem outros acionistas, e que os advogados fiquem com grande parte do dinheiro recuperado, o processo judicial também pode ser visto como o dever fiduciário do investidor de recuperar os recursos financeiros dos clientes e ajudar a institucionalizar mudanças corporativas necessárias, incluindo novas estruturas de governança.

Se após várias tentativas o diálogo de engajamento não progride de forma positiva, os investidores podem optar por reduzir sua exposição na companhia ou pelo desinvestimento temporário ou permanente. As possíveis implicações para o investimento serão diferentes, dependendo do mandato dos investidores e de suas estratégias de investimento (ativas versus passivas). Enquanto investidores ativos podem optar livremente pelo subpeso ou por

vender as ações de uma companhia, investidores passivos não poderão reduzir a exposição nem desinvestir a menos que saiam do índice ou ajustem os pesos de um índice customizado.

ENGAJAMENTO COLABORATIVO

Referência do Reporting Framework:

Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa (LEA)

- 05: Processo de identificação e priorização de engajamentos colaborativos

O Princípio 5 e vários códigos de gestão estimulam os investidores a colaborar entre si quando buscam o diálogo com companhias investidas. O engajamento colaborativo pode acontecer quando vários investidores se engajam com a mesma companhia, ou quando os investidores reúnem esforços para se engajar com várias companhias sobre o mesmo assunto, e um único investidor conduz os diálogos individuais dentro da iniciativa.

A colaboração com outros investidores institucionais pode ser uma maneira eficaz de reunir conhecimento e informações, além de compartilhar os custos e riscos de influenciar e conquistar a atenção da administração das companhias. Uma transformação complexa do mercado também fica mais próxima de ser realizada através de uma aliança de investidores ao invés de uma única instituição – mesmo que seja de grande porte – que atue sozinha.

Ao conversar com as companhias utilizando uma voz unificada, os investidores podem comunicar suas preocupações de maneira mais eficiente para a administração. O resultado geralmente é um diálogo mais bem informado e construtivo. Investidores podem se beneficiar muito com o engajamento colaborativo, mas esta abordagem também pode apresentar vários desafios.

“Acreditamos que em alguns casos a ação coletiva pode ser a maneira mais eficaz de se realizar o engajamento. É o que geralmente acontece quando enfrentamos um estresse econômico mais amplo ou quando a companhia está totalmente fechada para o diálogo.

Michael Herskovich, Superintendente de Governança Corporativa, BNP Paribas Asset Management, Gestora de Investimentos, França

“Nossa decisão de buscar um esforço de colaboração dependerá, entre outras coisas, da natureza específica do problema, da provável eficácia desta abordagem em comparação com uma atuação individual, e das motivações dos outros investidores. Nosso foco estará sempre nas questões relevantes e que, portanto, podem impactar o valor de longo prazo para os acionistas”.

David Sheasby, Superintendente de Governança e Sustentabilidade de Investimentos, Martin Currie Investment Management, Gestora de Investimentos, Reino Unido

“Nós participamos de engajamentos colaborativos para determinados assuntos que exigem uma influência maior e uma voz unificada dos investidores. Também participamos de coalizões de investidores quando representam uma oportunidade para aprendermos mais sobre uma área na qual não tenhamos experiência”.

Gayle Muers, Analista de ASG e Líder de Engajamento, HSBC Global Asset Management, Gestora de Investimentos, Reino Unido

Os benefícios mais comuns incluem:

- **Aprimorar conhecimentos e habilidades:** A experiência coletiva pode ser particularmente útil no engajamento com uma companhia sobre um assunto extremamente complexo, ou com uma companhia que opere em um ambiente desafiador, pois os investidores às vezes acham mais difícil acessar informações nessas situações. A diversidade geográfica e cultural dentro de um grupo também permite que os investidores compartilhem conhecimento e contatos locais, além de

facilitar uma abordagem diferenciada de engajamento, com nuances relacionadas ao contexto econômico, regulatório e cultural de diferentes mercados. Os investidores que não possuem muitos recursos ou experiência sobre um tema também podem se beneficiar ao trabalhar e aprender com outros investidores que tenham mais experiência.

- **Eficiência:** A colaboração evita a duplicação de esforços entre os investidores, e permite que canalizem seus interesses de modo sistemático e consistente; permite que várias partes compartilhem os custos de pesquisa e dividam tarefas e responsabilidades de acordo com a participação acionária, experiência e localização; além de permitir que investidores menores e com restrição de recursos emprestem seus nomes e ações para o processo de colaboração.
- **Maior poder e legitimidade**²⁶: Um grupo que inclui diferentes tipos de organizações (titulares de ativos, gestores de investimento e prestadores de serviços com diferentes estratégias de investimento, participações e papéis na cadeia de investimento) terá uma probabilidade maior de formular estratégias de investimento mais robustas e gerar mudanças. Por conta da reputação coletiva, do tamanho e peso dos membros da aliança, fica difícil para uma companhia ignorar um convite para engajamento. A colaboração pode ser particularmente útil para se conseguir acesso à administração das companhias que não responderam as solicitações de engajamento de investidores individuais.

Os desafios mais comuns são relacionados a:

- **Custos de coordenação:** Os custos podem incluir o tempo gasto para coordenar as atividades do grupo, ajudar o grupo a chegar a um consenso e uma posição comum, e garantir que todos os membros se mantenham bem informados durante o processo de engajamento. Estes custos podem ser cobertos pelos investidores líderes da aliança, ou por um terceiro (como o PRI) que atue como facilitador da iniciativa de colaboração.
- **Chegar a um acordo:** Os investidores do grupo podem ter objetivos e visões diferentes sobre o engajamento. Se um acordo não for possível, o grupo pode acabar concordando somente com o objetivo mais fácil de ser atingido, fazendo com que os investidores com metas mais ambiciosas fiquem insatisfeitos.
- **Barreiras regulatórias:** Os investidores podem se deparar com barreiras regulatórias que atrapalhem a colaboração, tais como as que tratam de aquisição de controle acionário e concorrência desleal. Um exemplo é a atuação de acordo com a lei em alguns mercados onde ainda não se especificou que a colaboração para promover o diálogo sobre fatores ASG não viola a legislação.

- **Problemas da atuação em conjunto:** Do mesmo modo, ainda que muitos investidores assinem uma iniciativa de colaboração, alguns podem não contribuir de maneira satisfatória para o projeto, deixando todo o trabalho para um grupo menor de investidores comprometidos com a iniciativa.

Uma pesquisa recentemente encomendada pelo PRI²⁷ examinou a perspectiva das companhias sobre os engajamentos individuais em comparação com os colaborativos. Os dados mostram que os dois tipos de engajamento são vantajosos e geram valor, apesar de suas respectivas limitações.

As vantagens do engajamento individual:

- As necessidades e os interesses ASG específicos dos investidores são identificados com mais facilidade pelas companhias para um único investidor do que no caso do engajamento coletivo. Um especialista interno (em saúde e segurança ou mudanças climáticas, por exemplo) também pode ser envolvido no engajamento, dependendo do nível de conhecimento e sofisticação do investidor.
- Os diálogos exclusivos, e de preferência presenciais, podem ser mais produtivos porque permitem que a companhia explique como os fatores ASG estão relacionados entre si e com a estratégia da companhia, além de facilitar a criação de relacionamentos de longo prazo com investidores institucionais.

As desvantagens do engajamento individual:

- O engajamento individual pode ser caro, redundante e intenso quando aumenta o número de solicitações idênticas por parte dos investidores, principalmente quando acontece um evento controverso.

As vantagens do engajamento colaborativo:

- As formas coletivas de engajamento podem poupar tempo e reduzir custos ao evitar a repetição de engajamentos redundantes com investidores individuais.
- O engajamento coletivo também apresenta uma probabilidade maior de render benefícios políticos e de fazer os trabalhos relacionados a ASG seguirem adiante dentro das companhias devido ao valor total dos ativos sob gestão geralmente envolvidos em tais processos.
- As colaborações melhoram a qualidade do conhecimento dos investidores sobre fatores ASG.

²⁶ Gond, JP. e Piani, V. (2012). [Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative](#). *Business & Society*. 52(1), 64-104

²⁷ Gond, Jean-Pascal. (2017). RI Quarterly - [How ESG engagement creates value: bringing the corporate perspective to the fore](#)

As desvantagens do engajamento colaborativo:

- Nem todos os investidores envolvidos em engajamentos coletivos têm os mesmos interesses na companhia, nem a mesma participação acionária e, como resultado, podem não ter o nível de comprometimento necessário para entender de verdade a companhia investida e os desafios ASG específicos que ela enfrenta.
- As colaborações geralmente se concentram em fatores ASG específicos, e fica mais difícil fazer conexões com o desempenho ASG geral e o modelo de negócios das companhias engajadas.
- Trabalhar em conjunto com um grupo de investidores dificulta a organização de interações em tempo real e presenciais que podem ser consideradas muito importantes pelas companhias.

O [Guia de introdução ao engajamento colaborativo do PRI](#) traz mais informações sobre a colaboração entre investidores e como torná-la eficaz. Em resumo, os ingredientes para o sucesso em um grupo de colaboração são:

- **União:** Uma compreensão clara e compartilhada do problema ASG em questão, e da lógica do trabalho coletivo para abordá-lo, pode evitar desacordos entre os membros do grupo mais à frente no processo. Uma declaração pública resumindo a razão da preocupação com tal problema e as expectativas das companhias pode ser uma boa maneira de estruturar a discussão inicial com as companhias como um grupo²⁸.
- **Coordenação:** Ajustar os recursos do grupo à escala da iniciativa é a base para o sucesso. Um coordenador de fora do grupo pode facilitar o trabalho.
- **Clareza:** Um entendimento compartilhado entre os investidores do grupo sobre as regras básicas, tais como quais informações podem ser publicadas, ajuda a estabelecer confiança e evitar falhas na comunicação.
- **Influência:** Combinar a experiência de investidores líderes e dedicados, que possam acompanhar as companhias em nome do grupo, com as posições acionárias de uma grande coalizão de investidores interessados em apoiar a iniciativa.

Dois estudos acadêmicos recentes esclarecem melhor o impacto e o processo dos engajamentos colaborativos:

- Dimson, E., Karakas, O. e Li, X. (2015)²⁹: A análise dos engajamentos de um grande investidor com companhias norte-americanas entre 1999 e 2009 demonstra que a colaboração entre investidores foi fundamental para o aumento na taxa de sucesso dos engajamentos para fatores ambientais e sociais.

- Dimson, E., Karakas, O. e Li, X. (2017)³⁰: Nos engajamentos colaborativos, as taxas de sucesso são elevadas em cerca de um terço quando um investidor lidera o diálogo. As taxas de sucesso aumentam ainda mais quando o investidor está localizado na mesma região geográfica que a companhia selecionada. A influência do investidor também é importantíssima; as taxas de sucesso sobem quando há mais investidores participantes e também quando são mais ricos (possuem mais ativos sob gestão) e têm uma participação acionária maior na companhia selecionada. Isto é particularmente importante quando os investidores realizam engajamentos em outros países.

Box 4 – A Plataforma de Colaboração do PRI

A [Plataforma de Colaboração do PRI](#) (antiga Clearinghouse) é um fórum privado para os signatários reunirem recursos, compartilharem informações e ampliarem sua influência com relação a fatores ASG. A plataforma oferece uma gama de iniciativas globais de engajamento para os investidores que buscam o diálogo com companhias listadas em bolsa, governantes e outros atores da cadeia de investimentos.

As publicações na Plataforma de Colaboração incluem:

- Convites para assinar cartas conjuntas para companhias
- Oportunidades para participar de engajamentos entre investidores e companhias sobre temas ASG
- Chamados para oferecer apoio a declarações de investidores
- Convites para promover o diálogo com governantes
- Solicitações de apoio para novas propostas de acionistas

Mais de 600 signatários do PRI se envolveram em pelo menos uma iniciativa de colaboração desde que a plataforma foi inaugurada no final de 2006, e mais de 1.100 propostas de colaboração já foram publicadas na plataforma. O PRI também já coordenou diretamente [vários engajamentos colaborativos](#), envolvendo mais de 200 investidores e vários temas ASG, tais como mudanças climáticas, escassez de água, direitos humanos e combate à corrupção.

²⁸ Um exemplo de declaração pública de investidores são as [Expectativas dos investidores para o lobby corporativo sobre o clima](#)

²⁹ Dimson, E., Karakas, O. e Li, X. (2015). Active Ownership. The Review of Financial Studies, 28(12), pp. 3225-3268.

³⁰ RI Quarterly - [Local leads, backed by global scale: the drivers of successful engagement](#)

PRÁTICAS DE VOTO

Referência do Reporting Framework:

[Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa \(LEA\)](#)

- 20: Confirmação dos votos

As práticas de engajamento e voto são interligadas e se alimentam mutuamente. Investidores podem iniciar o diálogo com as companhias antes da temporada de votação sobre itens particularmente controversos de remuneração, estrutura do conselho ou direitos de acionistas, e então aprofundar o engajamento para atingir uma mudança necessária na governança corporativa. Em alguns mercados, nos quais a capacidade de engajamento é mais limitada, o voto pode ser a única ferramenta disponível para se comunicar com as companhias e trazer preocupações à tona. Em outros casos, os investidores podem votar contra uma proposta da administração como estratégia de escalonamento e como forma de expressar sua insatisfação após um engajamento malsucedido para problemas ASG. De modo geral, as atividades de engajamento oferecem uma oportunidade para a inclusão de fatores oportunos e diferenciados no processo de tomada de decisão. Este é também o motivo pelo qual as políticas de engajamento e voto são geralmente bastante relacionadas entre si ou combinadas em um único documento.

“Para nós, o voto é parte integrante de nossa responsabilidade como gestores de ativos. Enxergamos os votos proferidos e as diretrizes de voto como sinais eficazes do mercado para as companhias sobre as preferências e preocupações de nossos clientes. Articulamos estas preferências e preocupações nos princípios das nossas Diretrizes de Voto por Procuração e procuramos votar de acordo com elas. Muitos problemas podem ser tratados diretamente por meio do voto por procuração, e acreditamos que, como *stakeholders*, buscar mudanças dentro da companhia seja uma maneira importante de causar impactos necessários”.

Mariela Vargova, Vice-presidente Sênior, Sustentabilidade e Investimentos de Impacto, Rockefeller Asset Management, Gestora de Investimentos, EUA

Ainda que o voto seja uma ferramenta essencial para os investidores expressarem sua voz e deva ser amplamente utilizado por qualquer acionista responsável, nem sempre é possível exercê-lo. Como resumimos na seção de “barreiras para a titularidade ativa” (veja a Introdução), o bloqueio de transferência de direito a voto (*share blocking*), as procurações necessárias, ou procedimentos burocráticos onerosos podem impedir que os investidores votem em todas as ações para as quais possuem direito de voto. Nestas situações, os investidores realizam uma análise de custo-benefício e decidem se devem ou não votar. Muitos investidores preferem arcar com os custos de curto prazo do voto para proteger a geração de valor de longo prazo.

“A responsabilidade da KLP e de seus fundos é garantir a geração de valor de valor no longo prazo para os fundos que administramos. Uma ferramenta importante para o investimento e a titularidade responsável é o exercício dos direitos de voto, baseado em diretrizes comunicadas com clareza”.

Jeanett Bergan, Superintendente de Investimento Responsável, KLP, Titular de Ativos, Noruega

Sem a confirmação direta do voto por parte dos emissores, os investidores também não têm como garantir que seus votos chegaram ao destino final. Muitos investidores consideram este um problema para o setor e o investimento responsável, e já lideraram projetos para procurar entender as causas subjacentes dos votos perdidos (veja o Box 4) nos principais mercados para suas posições. O ideal seria que cada investidor analisasse uma pequena amostra das companhias após a temporada de votações para determinar a frequência do problema e se engajar com os diferentes atores da cadeia de investimento (procuradores, agentes de custódia e subcustódia, agentes escrituradores, etc).

“Votar em assembleias gerais é um componente fundamental do diálogo com as companhias nas quais investimos em nome de nossos clientes e faz parte do processo de investimento da BNPP AM”.

Michael Herskovich, Superintendente de Governança Corporativa, BNP Paribas Asset Management, Gestora de Investimentos, França

Box 4 – Descrição da Iniciativa de Confirmação de Voto

Em 2015, um grupo de 9 signatários do PRI, localizados nos Países Baixos e no Reino Unido, participou de um projeto piloto para conferir se os votos que enviaram para quatro assembleias de acionistas foram devidamente registrados e computados. O projeto também envolveu todos os intermediários da cadeia de votação (agentes de custódia e subcustódia, agências prestadoras de serviço de voto e agentes escrituradores). Houve frustração sobre a demora em rastrear as informações de um intermediário para outro, mas isto aconteceu porque o projeto piloto era um processo manual e dependia da boa vontade dos participantes. Estes problemas de tempo poderiam ser resolvidos se o processo fosse totalmente automatizado.

Durante o projeto, os investidores e todos os intermediários da cadeia de votação se comprometeram a rastrear as informações em listas de contas e direitos de voto antes da AGO. Após a AGO, os investidores revisaram as confirmações recebidas do procurador ou do agente de custódia, e conciliaram estas informações com os votos enviados utilizando as plataformas de votação correspondentes. Mesmo em uma escala relativamente pequena, o teste demonstrou com sucesso que as informações de voto retornavam pela cadeia de intermediários a partir do emissor/agente escriturador até chegarem ao investidor, servindo como uma confirmação manual de que os votos haviam sido proferidos conforme as instruções, mesmo para contas coletivas. Foi identificada uma pequena discrepância no número de ações supostamente detidas/instruídas em comparação com o número de ações que eram efetivamente detidas e foram votadas. No entanto, vários desafios precisariam ser superados antes que a confirmação de votos pudesse ser implementada para um público maior e confirmasse a integridade do sistema.

Os atuais desafios incluem:

- A padronização do formato é fundamental para que a confirmação de votos aconteça sem percalços ao longo de toda a cadeia, e todas as partes precisam chegar a um acordo sobre o formato que melhor se adapta aos seus sistemas, para facilitar a automação.
- Estabelecer uma comunicação com os agentes de custódia para tratar de assuntos relativos a voto é geralmente bastante difícil, principalmente em organizações internacionais nas quais a votação é administrada por outra filial, localizada fora do mercado onde a votação acontece. Para alguns investidores, este processo levou alguns meses, o que está longe de ser o ideal. Alguns agentes de custódia não participaram, o que reduziu a escala do projeto piloto.
- Os agentes escrituradores exigiam autorizações formais para cada acionista nomeado (*nominee*) antes de devolver as confirmações de voto, o que é oneroso para os agentes de custódia devido ao volume de contas e porque elas estão sempre mudando.
- O prazo para conciliar as contas e confirmar os votos não ficou claro. Além disso, se algum participante não respondia imediatamente, a cadeia inteira travava.
- A natureza das contas custodiadas nomeadas representa um desafio administrativo para a atividade de voto. Também é mais difícil e exige mais tempo fornecer a confirmação de voto para as posições em contas coletivas, pois geralmente reúnem um grande número de investidores individuais/contas de custódia que precisam ser conciliados integralmente.
- Nos mercados onde a data de registro é posterior à data de corte do agente de custódia para exercer o voto, as posições em contas subjacentes podem mudar após o corte, o que gerou discrepâncias entre as posições informadas pelos investidores e a conciliação dos votos após a assembleia.

“Nós temos uma equipe central de voto que se reúne toda semana, fora da temporada para discutir procedimentos, e durante a temporada para discutir votações específicas que precisam de mais análise ou que não sejam óbvias. Neste último caso, podemos trazer analistas ASG setoriais e consultar nossos gestores de carteira. Também analisamos como o diálogo com a companhia está progredindo e se é preciso refletir este progresso no modo como votamos (por exemplo, votar contra a administração se a companhia não estiver seguindo o melhor caminho em uma questão, ou, pelo contrário, reconhecer que a administração respondeu bem a um problema) – então o voto faz parte do nosso programa de engajamento corporativo”.

Michelle de Cordova, Diretora de Engajamento Corporativo, Políticas Públicas e Serviços ASG, NEI Investments, Gestora de Investimentos, Canadá

DIFERENTES MODELOS PARA O EXERCÍCIO DO VOTO

Como investidores institucionais têm o direito e a responsabilidade de votar em milhares de companhias em um período muito concentrado de tempo todos os anos, utilizar pesquisa e serviços terceirizados é praticamente essencial. Consultores são contratados para fazer recomendações e às vezes proferir votos em nome dos investidores, enquanto analistas estudam as questões levantadas nas propostas a serem votadas nas assembleias gerais das companhias. Quando contratam estes consultores, no entanto, investidores responsáveis não aceitam automaticamente as recomendações de voto, mas tomam decisões bem informadas com base em uma triangulação de fontes, incluindo pesquisa interna e engajamento. Tal análise exige tempo e recursos; os investidores deverão, portanto, definir seus critérios de priorização (mercados domésticos, temas controversos ou essenciais, grandes participações acionárias, engajamentos atuais, etc.). O titular ativo também se engaja com os consultores e opina sobre sua análise e suas recomendações utilizando questionários ou realizando reuniões presenciais.

Titulares de ativos e gestores de investimento podem exercer o voto de várias maneiras. Cada opção envolve uma combinação de atividades internas e terceirizadas, e decisões baseadas na centralização X descentralização e na escolha por serviços customizados X padronizados.

Titulares de ativos com contas segregadas³¹ podem:

- **Centralizar as atividades de voto e executá-las internamente** mesmo quando os ativos estão total ou parcialmente em gestão externa. Consultores podem ser contratados para fazer recomendações com base em uma política de voto personalizada ou em uma política padronizada, e os gestores de investimento também podem ser consultados, enquanto a equipe interna será responsável por revisar estas recomendações seguindo critérios predeterminados. Esta opção garante controle total do processo e assegura que todas as ações sejam votadas conforme orientação do investidor, seguindo suas convicções de investimento.
- **Delegar atividades de voto para gestores de investimento, seguindo uma política personalizada de voto, quando possível.** Esta opção garante consistência, mas os titulares de ativos precisarão garantir que os gestores de investimento seguirão sua política de forma precisa e consistente para vários mandatos.
- **Delegar atividades de voto para gestores de investimento ou prestadores de serviços, seguindo a política de voto deles.** Esta opção exige um trabalho profundo de *due diligence* pelos titulares de ativos durante o processo de seleção para garantir que as políticas de voto destes terceiros estejam de acordo

com suas convicções de investimento e sua estratégia de investimento responsável. Conseguir manter a consistência será um desafio, pois cada mandato provavelmente seguirá uma política diferente de voto.

Titulares de ativos com investimentos em fundos coletivos podem:

- **Considerar o tema votação como parte integrante do processo de seleção do gestor de investimento**, de modo que fiquem satisfeitos com a política de voto do gestor e com a forma como suas ações serão votadas.
- **Fornecer pesquisa ao gestor de investimento sobre preocupações ou fatores ASG prioritários** a fim de influenciar suas decisões de voto e o desenvolvimento ou a revisão de suas políticas de voto, mesmo que o gestor de investimento tenha total liberdade para tomar a decisão final.
- **Entrar em um acordo com o gestor de investimento para que ele vote proporcionalmente ao número de ações detidas (voto proporcional)**, seguindo sua política de voto personalizada, e procurar conquistar o apoio de outros titulares de ativos com visões semelhantes. Muitos gestores de investimento acreditam que esta opção seja inviável quando os fundos são reunidos no nível do agente de custódia em contas coletivas.

Gestores de investimento podem:

- **Terceirizar todas as atividades de votação** para prestadores de serviços, seguindo uma política de voto personalizada ou padronizada com vários níveis de monitoramento e seleção. Esta abordagem não demanda tantos recursos quanto outras abordagens, mas pode resultar em um menor controle sobre o processo de votação.
- **Manter as atividades de voto internamente e permitir que cada gestor de carteira execute seus votos** com o apoio de especialistas internos e pesquisa terceirizada. Mesmo que esta opção permita que os gestores de carteira tenham mais flexibilidade e considerem o apetite para risco e os interesses econômicos de seus clientes, é grande o risco de que a mesma organização vote de maneira inconsistente nas ações de uma única companhia. Somente uma comunicação interna robusta evita este risco.
- **Manter as atividades de voto internamente e centralizadas em uma unidade de ASG/voto** que seja responsável por todos os votos da organização. Este modelo utiliza as recomendações de consultores, mas a equipe interna é responsável por revisar e finalizar as decisões. A consistência fica garantida com esta abordagem, mas a organização precisará se esforçar para envolver os gestores de carteira no processo de tomada de decisão.

³¹ Contas segregadas contêm somente os ativos de um investidor institucional específico em comparação com contas coletivas, nas quais os ativos de vários investidores diferentes são reunidos em um só lugar (em fundos coletivos)

COMO TOMAR DECISÕES DE VOTO

Referência do Reporting Framework:

[Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa \(LEA\)](#)

- 18: Abordagem típica em relação às decisões de voto (por procuração)

Ainda que as políticas de voto possam ajudar a orientar o processo de tomada de decisão dos investidores, a pesquisa e o bom senso serão sempre necessários para garantir que o voto transmita uma mensagem. Investidores líderes utilizam uma combinação de recursos internos e externos e envolvem especialistas ASG assim como gestores de carteira no processo.

O acionista ativo também compara suas decisões de voto com as de seus pares para compreender as novas tendências e a evolução do pensamento no setor. Os diagramas abaixo mostram exemplos de melhores práticas – de um titular de ativos e de um gestor de investimento, respectivamente – com relação aos passos necessários para a execução final dos votos.

Figura 4 – Abordagem da UniSuper para o voto. Fonte: [Atualização sobre Investimento Responsável](#)

**Somos titulares engajados
e tomamos decisões ativas
de voto**

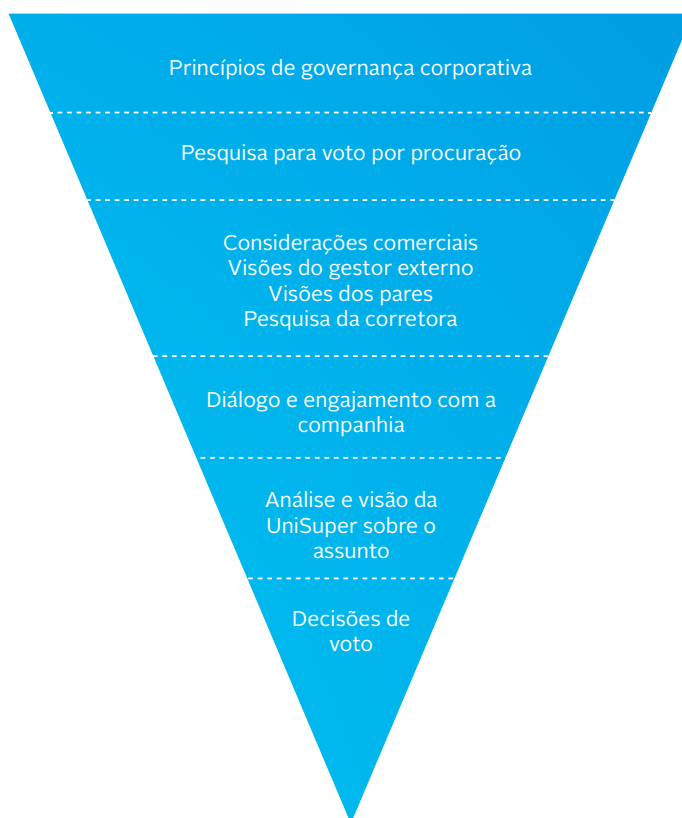
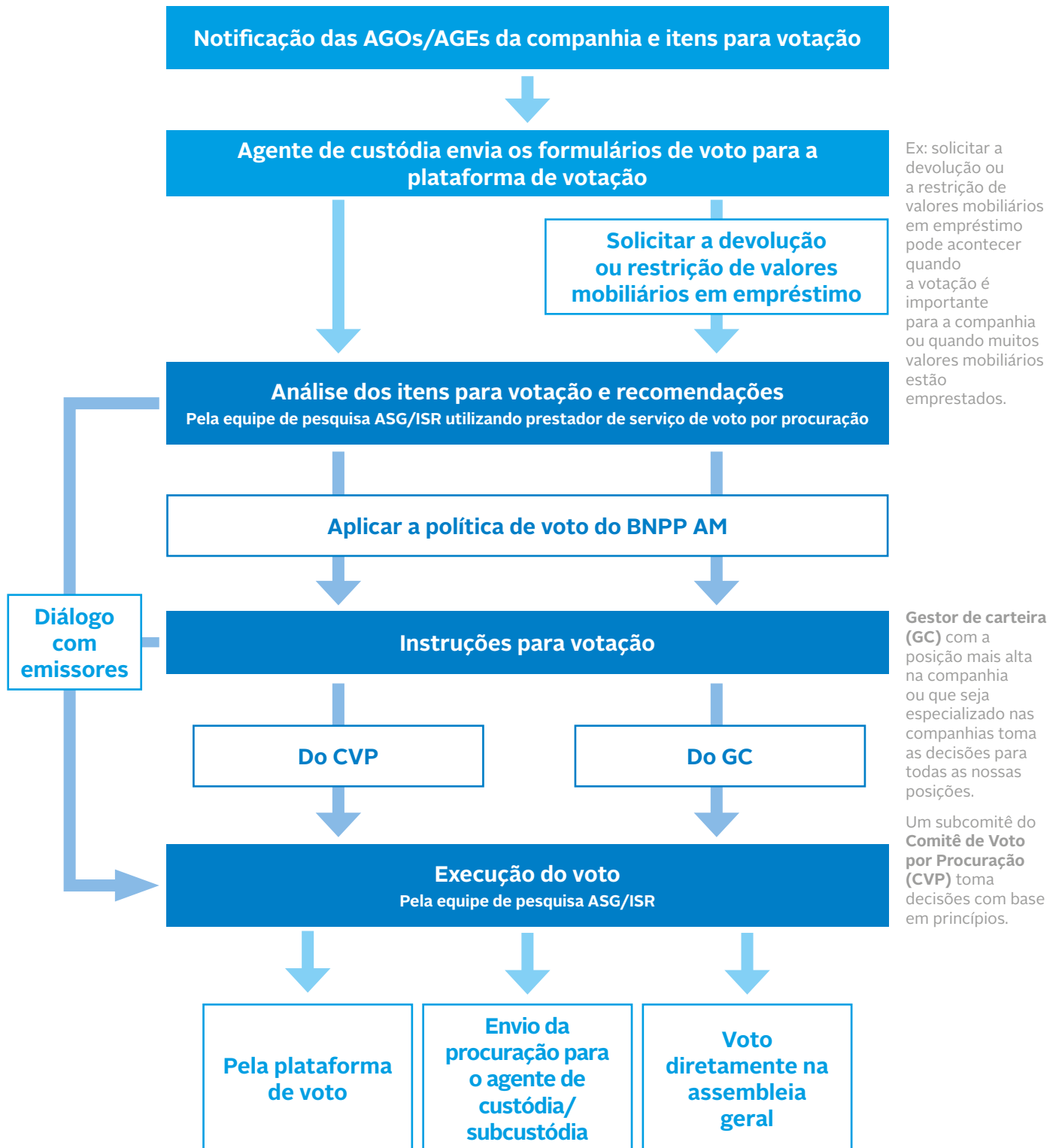


Figura 5 – BNP Paribas Asset Management. Fonte: BNP Paribas Asset Management, Política de Governança e Voto



ARQUIVAMENTO DE PROPOSTAS ASG E VOTO

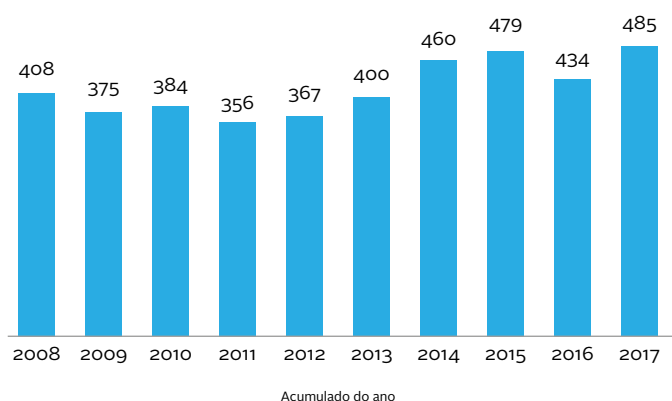
Referência do Reporting Framework:

Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa (LEA)

■ 25: Propostas de acionistas

Um componente do exercício dos direitos de acionistas é a opção de arquivar propostas para que fatores ASG sejam colocados em votação durante uma AGO. Em alguns países, como os Estados Unidos, esta prática é mais comum do que em outros e é considerada como uma das formas para se entrar em contato com o conselho de administração de uma companhia e iniciar uma discussão. Se administração for aberta e responder bem logo de início, a proposta pode acabar sendo retirada. Alternativamente, o diálogo pode continuar após a votação, principalmente se a proposta ganhar o apoio de outros acionistas.

Gráfico 1 – Número total de propostas ambientais e sociais arquivadas nos EUA entre 2008 e 2017 (dados de 28 de agosto de 2017). Fonte: ISS, Voting Analytics, EUA



Em outros países, nos quais o arquivamento de propostas é mais complicado e os votos são vinculantes e não consultivos, as propostas de acionistas são mais amplamente consideradas como uma rara estratégia de escalonamento quando o diálogo privado é malsucedido. Independentemente da abordagem, o número de propostas ASG arquivadas por investidores vem crescendo nos últimos anos, principalmente nos Estados Unidos, assim como o interesse entre os titulares de ativos em monitorar como os gestores de investimento votam nestas propostas (veja os gráficos 1 e 2 acima).

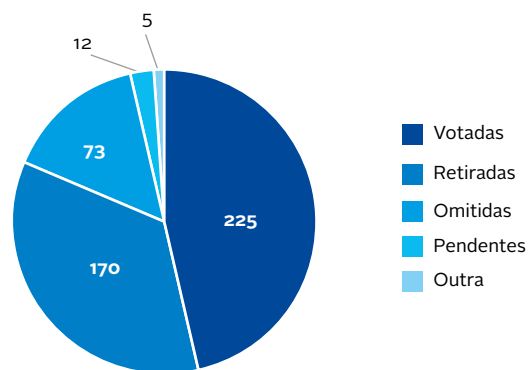
Investidores podem decidir arquivar uma proposta individualmente ou com outros acionistas (veja as diferenças de regras e pontos de corte entre os países na tabela 9) ou simplesmente optar por votar nas propostas ASG arquivadas por seus pares. A primeira prática não é tão amplamente adotada pelos investidores quanto a segunda.

Durante a análise sobre como votar em propostas ASG, as políticas individuais de voto dos investidores são o primeiro ponto de referência.

No entanto, existem outros critérios úteis que os investidores podem utilizar para avaliar a qualidade das propostas ASG, incluindo:

- **Assunto:** Boas propostas de acionistas demonstram que a questão é financeiramente relevante para a companhia no longo prazo, e que mudanças podem ser feitas sem prejuízo.
- **Liderança:** As propostas geralmente são arquivadas nas maiores companhias, pois elas representam o maior valor em risco. Companhias menores do mesmo setor com riscos semelhantes podem não ser selecionadas. As propostas mais eficazes convidam a companhia selecionada a se transformar em líder setorial sem dar a entender para a administração que a companhia foi escolhida.
- **Evidências:** Pesquisa e documentação adequadas devem servir de apoio para a finalidade da proposta.

Gráfico 2 – Status das propostas ambientais e sociais arquivadas nos EUA em 2017. Fonte: ISS, Voting Analytics, EUA



- **Desempenho atual:** Boas propostas devem se basear no forte entendimento sobre o que a companhia está fazendo bem e o que precisa ser melhorado.
- **Engajamentos anteriores:** A proposta deve trazer provas de que a companhia já participou de engajamentos sobre o assunto e não produziu resultados até o momento.
- **Tom:** A proposta não deve ser cheia de regras; pelo contrário, deve deixar que a administração proponha uma estratégia para resolver o problema e não passar a impressão de que os investidores estão microgerenciando a companhia. Propostas mais generalizadas geralmente recebem mais apoio do que solicitações muito detalhadas ou específicas.
- **Sugestão de cronograma:** A proposta deve ser realista e dar tempo suficiente para a administração reagir (sem impor um prazo).
- **Pressão externa:** As propostas mais eficazes defendem a atuação baseada no posicionamento dos pares, na regulamentação e na pressão dos públicos de relacionamento.
- **Divulgação:** As propostas que pedem mais informações e transparência sobre temas preocupantes geralmente estão alinhadas com a estratégia de investimento responsável de muitos investidores institucionais.

Tabela 9 – Como arquivar uma proposta de acionista em diferentes países. Fonte: Institutional Shareholder Services (ISS)

PAÍS	REGRAS
Áustria	Acionistas detentores de pelo menos 5% do capital da companhia durante no mínimo os três meses anteriores à convocação da assembleia (tetos menores podem ser estabelecidos no estatuto) podem enviar propostas de acionistas para a ordem do dia.
Canadá ³²	A pessoa deve ser o titular registrado ou titular beneficiário – ou ter o apoio de pessoas que, em conjunto e incluindo ou não o proponente, devem ser o titular registrado ou beneficiário – de pelo menos 1% do total de ações em circulação com direito a voto da companhia, ou um número de ações com direito a voto totalizando valor de mercado de pelo menos \$2.000, durante no mínimo os 6 meses anteriores à data de envio da proposta.
França	Acionistas representando entre 0,5% e 5% do capital da companhia, dependendo do valor de mercado, podem arquivar propostas até no máximo 20 dias após a publicação da convocação da assembleia ou 25 dias antes da assembleia, caso a convocação tenha sido publicada com 45 dias de antecedência da data da assembleia.
Japão	Acionistas que sejam os titulares registrados de pelo menos 1% do capital da companhia ou 300 <i>units</i> (as <i>units</i> são definidas por cada companhia e podem incluir 1.000 ou 100 ações por <i>unit</i>) há no mínimo seis meses podem enviar propostas de acionistas para a ordem do dia. A solicitação deve ser feita por escrito à companhia pelo menos oito semanas antes da assembleia.
Região nórdica	Na Suécia, Finlândia, Noruega e Dinamarca, basta ser titular de uma única ação para poder enviar uma proposta para a ordem do dia da assembleia geral, e não existe supervisão regulatória para as propostas como acontece nos EUA.
Reino Unido	Acionistas podem enviar suas propostas antes da AGO da companhia se: ■ forem o titular de pelo menos 5% do total de ações com direito a voto; ou ■ constituírem um grupo de 100 ou mais acionistas detentores de, em média, pelo menos £100 em ações integralizadas, sendo que todos façam jus ao voto na AGO para a proposta em questão.
EUA	O acionista precisa ser titular de pelo menos \$2.000 em ações da companhia por um período ininterrupto de no mínimo um ano antes do envio da proposta para a companhia. O acionista também deve se manter como titular de pelo menos \$2.000 em ações até a data da assembleia. Além disso, há outros requisitos não referentes a titularidade que precisam ser cumpridos: ■ o texto da proposta deve ter até 500 palavras; ■ o acionista só pode arquivar uma única proposta por assembleia; e ■ a proposta deve ser enviada para o secretário de governança corporativa antes do término do prazo para envio de propostas de acionistas, que é geralmente de alguns meses antes da assembleia geral. A proposta pode ainda ser excluída da votação se seu assunto ou solicitação for considerado inadequado para votação. A SEC publicou a Rule 14a-8, contendo os parâmetros para determinar o que é ou não um tema aceitável para uma proposta de acionistas. Em geral, as regras da 14a-8 procuram limitar as propostas de acionistas a questões prudenciais realmente importantes.

³² Segundo o Canada Business Corporations Act (CBCA). O Canadá, as propostas de acionistas devem ser apresentadas de acordo com a legislação corporativa de 14 jurisdições distintas.

³³ [Princípios de governança corporativa do G20 e da OCDE](#)

Em 2016, o PRI liderou o projeto de um sistema para que os investidores declarem suas intenções de voto para propostas ASG arquivadas por signatários do PRI, a fim de chamar a atenção para tais propostas e compartilhar informações sobre elas.

Box 5 – O sistema do PRI para a declaração prévia de intenção de voto.

O [Sistema de Declaração de Voto do PRI](#) foi utilizado pela primeira vez na temporada de votação de 2017. Incorporado à Plataforma de Colaboração do PRI, o sistema permitiu que os investidores declarassem previamente suas intenções de voto em 144 propostas ASG arquivadas por signatários. Estas intenções de voto foram então disponibilizadas para o público no website do PRI. As estatísticas gerais deste projeto piloto demonstram que:

- O sistema foi utilizado 31 vezes, por 19 investidores diferentes, que representam aproximadamente US\$2,7 trilhões em ativos sob gestão.
- Dos 19 investidores que preencheram o formulário, 52% (10) são da Europa, 42% (oito) são dos Estados Unidos, e um, da Austrália.
- Em média, cada proposta relacionada a fatores ambientais contou com a declaração prévia de intenção de voto de 1,95 investidor; fatores sociais receberam 1,07 declaração prévia em média; e as propostas sobre fatores de governança foram as mais populares, com 2,33 investidores declarando sua intenção de voto.
- Quanto a fatores ASG específicos, as propostas relacionadas a lobby e doações contaram com o maior número de declarações prévias de intenção de voto, com 3,5 investidores por proposta. Em seguida vieram relatórios de sustentabilidade (2,28), redução de emissões (2,27) e direitos dos acionistas e o direito de indicar candidatos ao conselho, conhecido como “*proxy access*” (2,24).
- 66% das propostas disponibilizadas no sistema receberam pelo menos uma declaração prévia; este número cresce para 90% se forem excluídas as propostas que foram retiradas e não foram colocadas em votação.

INDICAÇÃO DE MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Segundo consta nos Princípios de Governança Corporativa da OCDE³³, um direito fundamental de titularidade é poder votar nas assembleias de acionistas e eleger ou destituir membros do conselho. Mesmo que os códigos de governança sejam diferentes em cada país quanto à abordagem para a indicação de membros do conselho, pelo menos nos principais mercados existe a aceitação de que os acionistas devem poder participar deste processo e influenciá-lo³⁴.

Sugerir candidatos específicos para o processo de nomeação de membros do conselho de administração exige pesquisa e recursos que não podem ser alocados para todas as investidas em carteiras maiores. No entanto, quando esta prática está disponível e é utilizada, os investidores podem contribuir de maneira ativa para a composição do conselho nos casos em que a companhia não consegue propor um grupo de candidatos com a melhor combinação de habilidades, competências e histórico para o sucesso do negócio no longo prazo. Alguns países, como Brasil e Itália, permitem que acionistas minoritários apresentem seus candidatos à eleição.

A tabela 10 traz uma visão geral de diferentes regras e processos relacionados à indicação de membros do conselho pelos acionistas em vários mercados.

³⁴Director nomination process: discussion paper; PART 1: an engagement framework

³⁵ Este mecanismo está incluído na Lei 262/2005, que dispõe sobre a proteção de poupanças e a regulamentação dos mercados financeiros, e a Consolidated Law on Finance (“TUF”, art. 147-ter e art. 148).

Tabela 10 – Como indicar candidatos a membros do conselho em diferentes países.

PAÍS	REGRAS
Brasil	O artigo 141 (parágrafo 4) da Lei Brasileira das Sociedades por Ações permite que os acionistas minoritários detentores de ações ordinárias e preferenciais nomeiem um membro cada para o conselho de administração, em eleições distintas. Para que os acionistas minoritários detentores de ações ordinárias realizem uma eleição distinta, devem representar, em conjunto, 15% do capital votante da companhia. Já os acionistas minoritários detentores de ações preferenciais precisam representar, em conjunto, 10% do capital social da companhia para eleger seu próprio representante no conselho. Se o limite mínimo não for atingido por nenhum dos dois grupos, eles podem unir forças para eleger um único membro do conselho, desde que sua participação combinada represente 10% do capital social da companhia.
Itália	O mecanismo de <i>voto di lista</i> ³⁶ permite que um único acionista ou um grupo de acionistas apresentem uma lista de candidatos para representar os acionistas minoritários no conselho de administração, de modo que pelo menos um membro do conselho de administração e o presidente do conselho fiscal sejam eleitos a partir das indicações dos acionistas minoritários. O ponto de corte mínimo para o envio da lista geralmente varia entre 0,5% e 4,5% do capital social da companhia. A apresentação de candidatos para representar os acionistas minoritários por um grupo de acionistas não é considerada, em si, como “atuação conjunta”. Companhias italianas de investimento, além de investidores institucionais estrangeiros, vêm indicando e elegendo membros independentes representantes dos acionistas minoritários em companhias abertas através do Comitê dos Gestores de Investimento (CGI) ³⁶ . Todos os candidatos apresentados são independentes, pois devem cumprir todos os requisitos determinados pela legislação aplicável, auto-regulação e um conjunto específico de princípios para a seleção de candidatos solicitado pelo CGI. Isto significa que os candidatos também devem ser independentes dos acionistas que os indicaram. Membros independentes representantes dos acionistas minoritários no conselho e eleitos por investidores institucionais monitoram continuamente a dinâmica interna da companhia, além de sustentarem um engajamento construtivo com outros membros do conselho.
Região nórdica	Nos mercados nórdicos, todos os acionistas têm direito de propor um candidato a membro do conselho nas assembleias gerais, independentemente do número de ações detidas. As companhias suecas tradicionalmente mantêm comitês de nomeação compostos por três a cinco representantes dos maiores acionistas, com a possibilidade de incluir o presidente do conselho e, em casos raros, um representante dos acionistas minoritários. A AGO geralmente não elege o comitê, mas aprova os procedimentos segundo os quais o comitê é nomeado. Muitas vezes, o comitê convida outros acionistas a sugerirem candidatos a membros do conselho para serem considerados pelo comitê antes de sua indicação na assembleia geral. Variações deste modelo estão se tornando cada vez mais comuns entre empresas norueguesas e finlandesas.
Reino Unido	Existem duas formas principais de se nomear membros do conselho, segundo a <i>Companies Act</i> de 2006: nomeação pelo conselho de administração e nomeação por uma proposta ordinária dos acionistas (com no mínimo 5% dos votos proferidos). No entanto, somente os acionistas detentores de no mínimo 5% do capital social integralizado da companhia (e com direito a voto) podem convocar uma assembleia geral e enviar suas próprias propostas antes de sua realização (veja a tabela 9 para mais detalhes). Antes, precisam pedir aos membros do conselho para convocarem a assembleia em seu nome. Caso os membros do conselho não cumpram os prazos definidos por lei, os acionistas podem eles próprios convocar a assembleia geral. Além disso, os acionistas podem pedir para a companhia fazer circular uma declaração sobre um assunto ou uma proposta antes da assembleia.
EUA	Nos Estados Unidos, os acionistas geralmente podem indicar candidatos que acreditem ser qualificados para o conselho de administração, seja por meio do “ <i>proxy access</i> ”, quando disponível, ou pelo processo padrão de recomendação dos acionistas. No processo padrão, o acionista deve enviar uma notificação prévia por escrito para a companhia (o que também exige informações da biografia e o consentimento do indivíduo para ser indicado), geralmente muitos meses antes da assembleia geral. Após o envio, o conselho de administração passa a considerar o candidato. Este trabalho é geralmente liderado por um comitê de nomeação ou governança corporativa dentro do conselho. O comitê avalia o indicado a fim de determinar se suas habilidades beneficiariam a companhia. O candidato proposto pelo acionista não é obrigatoriamente indicado para o conselho, e o comitê pode determinar que o candidato seja inelegível. Nas companhias que preveem o “ <i>proxy access</i> ” em seus estatutos, um acionista ou grupo de acionistas que cumpra o percentual mínimo de titularidade e outros requisitos pode incluir um número limitado de candidatos ao conselho diretamente no formulário de votação. Os indicados devem cumprir certos requisitos, inclusive ser independentes, mas sua elegibilidade não precisa ser avaliada ou rejeitada pelo comitê de nomeação. Os candidatos indicados por “ <i>proxy access</i> ” são adicionados diretamente ao formulário de votação, juntamente com os candidatos indicados pela companhia.

36 O IMC é coordenado pela Assogestioni, associação dos gestores de investimento italianos.

COMUNICAÇÃO COM AS COMPANHIAS

Referência do Reporting Framework:

Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa (LEA)

- 22: Informando as empresas sobre a lógica de abstenção/voto contra a administração

Além da pesquisa e do voto em si, votar envolve a comunicação com as companhias investidas antes e após a AGO.

Sempre que possível, os investidores devem levar suas preocupações para as companhias antes de votar contra ou se abster de votar, a fim de iniciar o diálogo, receber informações adicionais e então começar a moldar o comportamento corporativo. Quando isto não for possível, os investidores devem compartilhar publicamente seus argumentos para o voto contra a administração ou para as abstenções, e explicar sua visão diretamente para as companhias interessadas de maneira voluntária ou atendendo à sua solicitação (veja exemplos na tabela 11).

Tabela 11 – Comunicação sobre o voto

ORGANIZAÇÃO	COMUNICAÇÃO COM AS COMPANHIAS
AMP Capital, gestora de Investimentos, Austrália	No mercado doméstico, sempre que a AMP Capital vota contra ou se abstém de votar em propostas da companhia, ela realiza uma reunião presencial com a companhia, telefona ou escreve para ela a fim de explicar seus motivos. Se os problemas forem idênticos aos de anos anteriores, a AMP Capital pode não repetir o engajamento. Devido a restrições de tempo no auge da temporada de votação, nem sempre é possível notificar a companhia antes da votação. A AMP Capital geralmente faz isto quando detém uma participação relativamente grande na companhia, ou quando vota contra uma proposta (mas não nos casos de abstenção). A AMP Capital também responde às solicitações de informação das companhias sobre seus votos, antes ou após a assembleia. Nos mercados estrangeiros onde suas participações são menores, a comunicação com as companhias não é tão extensa. Quando os gestores terceirizados da AMP Capital votam contra a administração em determinadas propostas, a AMP deixa a cargo deles a comunicação com a companhia.
AustralianSuper, Titular de Ativos, Austrália	A AustralianSuper terceiriza atividades de voto para a ACSI, uma prestadora de serviços. A ACSI se corresponde com todas as companhias cobertas por seus serviços por meio de reuniões presenciais ou teleconferências antes das assembleias, ou escreve para cada companhia, explicando a lógica para uma recomendação de voto contrário e expressando suas preocupações. No caso de voto contrário, um representante da equipe de governança, na maioria dos casos, telefona para um representante da companhia em questão para informar sobre a decisão antes da assembleia. A AustralianSuper também comunica todos os votos contrários diretamente para as companhias através de telefonemas.
Boston Trust/Walden Asset Management, Gestora de Investimentos, EUA	Em 2015, a Boston Trust/Walden manteve a prática de escrever para todas as companhias nas quais não ofereceu apoio para os membros do conselho que faziam parte de comitês de nomeação devido à baixa diversidade de gênero e racial de seus conselhos de administração. Esta foi uma prioridade, pois a administração não consegue entender o motivo de um voto contra sem uma explicação, ao contrário da maioria das outras votações que são mais objetivas e envolvem somente o voto contra ou a favor de um item específico. Estas cartas e as conversas subsequentes promoveram mudanças nos documentos de governança para fortalecer os esforços de recrutamento com maior diversidade em duas companhias. Além disso, a Boston Trust/Walden se comunica com um grande percentual de companhias da sua carteira anualmente, e com maior frequência para as posições mais significativas. Nestas comunicações, geralmente encontra oportunidades para explicar seu posicionamento contrário à administração da companhia em vários itens de votação. Por fim, quando acredita que uma comunicação mais formal é necessária, o que é decidido caso a caso, a organização escreve para as companhias para explicar seu posicionamento nas votações.
Hermes EOS, Prestadora de Serviços, Reino Unido	O agente de engajamento da Hermes EOS entra em contato com a companhia antes da assembleia para discutir o caso, sempre que possível, quando considera – no contexto de seu engajamento com a companhia – recomendar o voto contra ou a abstenção com relação a propostas da administração, ou o voto a favor em propostas de acionistas às quais a administração se opõe. Deste modo, garante que uma decisão bem informada será tomada, além de esta ser uma oportunidade para influenciar o conselho de administração. O agente de engajamento também entra em contato, em nome dos clientes, com a companhia após a assembleia para informar sobre a decisão e seus motivos, sempre que propõe um voto contra as recomendações da administração de uma companhia. Estas comunicações têm a finalidade de reforçar as discussões em torno das votações e ampliar os objetivos do engajamento com a companhia.
HSBC Global Asset Management, Gestora de Investimentos, Reino Unido	No Reino Unido, por exemplo, a HSBC Global Asset Management realiza o engajamento com as companhias antes das assembleias sempre que tem a intenção de votar contra ou se abster em uma proposta em assembleias gerais. A organização explica os motivos para seu voto e dá à companhia a oportunidade de responder antes de enviar sua instrução de voto. Em alguns casos, este diálogo resulta em mudanças nas intenções de voto e/ou no comportamento do conselho de administração dali em diante.

ORGANIZAÇÃO	COMUNICAÇÃO COM AS COMPANHIAS
RLAM, Gestora de Investimentos, Reino Unido	A RLAM escreve para as companhias incluídas em seus fundos em gestão ativa no Reino Unido sempre que vota contra ou se abstém de votar em uma proposta da administração, ou quando vota a favor de uma proposta de acionistas. Deste modo, a RLAM pode se engajar com as companhias sobre os temas levantados, ou corrigir erros factuais. A organização também publica todos os seus votos do mês anterior em seu website, incluindo uma explicação para abstenções e votos contra.
Robeco, Gestora de Investimentos, Países Baixos	A Robeco informa às companhias sobre os motivos para votos contra quando se encaixam em três categorias: companhias que estão em engajamento com a equipe de titularidade ativa; companhias nas quais a Robeco detém uma participação significativa (>1% das ações emitidas); e todas as companhias holandesas.

RELAÇÃO COM AS DECISÕES DE INVESTIMENTO

Referência do Reporting Framework:

- [Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa \(LEA\)](#)
09: Compartilhar as percepções sobre os engajamentos com gestores internos/terceirizados.
- [Incorporação ASG para renda variável listada em bolsa \(LEI\)](#)
03: Informações do engajamento e/ou voto utilizadas na tomada de decisão de investimentos

A integração das práticas de titularidade ativa às decisões de investimento é uma das tarefas mais difíceis, porém necessárias, para se alcançar uma estratégia holística de investimento. Um dos desafios é que as práticas de engajamento e voto são geralmente realizadas por equipes ASG, prestadores de serviços ou gestores de investimento que não são responsáveis pelo processo de investimento. No entanto, investidores líderes vêm desenvolvendo práticas para garantir que informações e novas ideias coletadas através da titularidade ativa possam ser utilizadas no processo de tomada de decisão de investimento³⁷.

As melhores práticas incluem:

- realizar reuniões e apresentações regulares entre as equipes;
- compartilhar dados de titularidade ativa pelas plataformas, de maneira que as equipes ASG e de investimento tenham acesso a eles;
- encorajar as equipes ASG e de engajamento a participarem de reuniões e *roadshows* de engajamento;
- delegar parte do diálogo de engajamento para os gestores de carteira;
- envolver os gestores de carteira na definição do programa de engajamento e das decisões de voto;

- estabelecer mecanismos para reequilibrar as posições da carteira com base em níveis de interação e resultados dos engajamentos e do voto; e
- considerar a titularidade ativa como um mecanismo para avaliar futuros investimentos em potencial.

“O bom gestor de fundos aprende bastante a partir da forma como a companhia responde ao engajamento. Além de ser importante por si só, o engajamento, quando bem realizado, traz à tona e ajuda a avaliar o risco ASG ou outros riscos que podem ser encontrados em um relatório de pesquisa, e o que a companhia faz ou pretende fazer a respeito. Dados ASG fornecidos por prestadores de serviços de pesquisa olham para o passado, ao passo em que as discussões/interações com as companhias naturalmente olham para o futuro. A titularidade ativa e a integração não são duas atividades distintas; elas se alimentam entre si”.

Leon Kamhi, Superintendente de Responsabilidade, Hermes Investment Management, Gestora de Investimentos, Reino Unido

37 O'Sullivan, Niamh & Gond, Jean-Pascal. (2016). Engagement: unlocking the black box of value creation

A tabela 12 resume as melhores práticas dos signatários. Uma análise mais detalhada e estudos de caso sobre os processos de integração ASG e sua relação com a titularidade ativa podem ser encontrados na publicação do PRI intitulada [Guia prático da integração ASG para investimento em renda variável](#).

Tabela 12 – Exemplos de abordagens integradas

ORGANIZAÇÃO	MELHORES PRÁTICAS
AMP Capital, gestora de Investimentos, Austrália	■ Utilizando seus bancos de dados proprietários de métricas ASG, a equipe ASG classifica o desempenho das companhias em pontuações para sustentabilidade, responsabilidade ambiental e social, e governança corporativa. A pesquisa ASG é então compartilhada com as equipes de investimento para que sejam utilizadas durante a determinação de valor da companhia (ou preço-alvo) e de convicção de compra. Os dados de convicção, determinação de valor, ASG e ímpeto são convertidos em modelos de classificação de companhias para produzir um <i>ranking</i> de universo de investimento. A pontuação e a classificação por fim influenciam as decisões de seleção de companhias para a carteira. Mesmo que as pontuações ASG façam parte das informações utilizadas por todas as equipes de gestão de carteira da AMP Capital, é o mandato específico de cada fundo que determina o quanto a seleção de companhias será influenciada pelas pontuações. Por exemplo, as companhias com as piores pontuações ASG são excluídas do universo de investimento dos Fundos Sustentáveis da AMP Capital, enquanto outros fundos podem, após um ajuste em sua classificação de risco, escolher manter tais companhias. A equipe ASG da AMP Capital mantém sistemas e bancos de dados para todas as atividades de engajamento e voto por procuração, cujas informações servem de base para a pesquisa ASG. Esta pesquisa é compartilhada e pode ser acessada pela equipe de investimento. ■ Os profissionais de investimento da AMP Capital, incluindo analistas e gestores de carteira, são treinados por especialistas ASG. Interações sobre assuntos relacionados a fatores ASG incluem apresentações durante reuniões de estratégia de investimento, reuniões semanais de instrução com equipes de investimento, distribuição de pesquisa ASG, fóruns informativos sobre ASG (p.ex., riscos da cadeia de suprimentos, mudanças climáticas, engajamentos com companhias), e conversas diárias. Estas sessões se concentram principalmente nas relações entre fatores ASG e o desempenho do investimento. As informações também são distribuídas de forma mais ampla através da série sobre <i>insight</i> ASG apresentada pela equipe ASG da AMP Capital e publicada no site da organização.
Boston Trust/Walden Asset Management, Gestora de Investimentos, EUA	■ Os arquivos de pesquisa e engajamento são mantidos em pastas da empresa que podem ser facilmente acessadas (rede de computadores) para fins de tomada de decisão de investimento. ■ A equipe ASG prepara informativos trimestrais de pesquisa e engajamento (para utilização dentro e fora da organização), contendo atualizações sobre resultados importantes das atividades de engajamento ASG. ■ Reuniões mensais dos comitês de pesquisa e engajamento, incluindo profissionais ASG, gestores de carteira e analistas de valores mobiliários tradicionais, servem como um fórum de discussão para as atividades atuais de engajamento e voto. ■ As reuniões semanais do comitê de investimento que discutem e desenvolvem políticas de investimento também trazem atualizações sobre questões ASG. ■ A pesquisa de voto é enviada para o analista de valores mobiliários designado para a companhia em questão para todas as posições da carteira.
Hermes Investment Management, Gestora de Investimentos ²¹ , Reino Unido	■ Os gestores de fundos têm acesso a um painel de controle da companhia contendo dados sobre eventos controversos e problemas ASG, atividades de engajamento e progresso. ■ Se o problema é relevante, os gestores de fundos e agentes de engajamento conduzem sua própria pesquisa de fundamentos. Ferramentas de fácil utilização estão sendo desenvolvidas para tornar este processo mais acessível. ■ Com frequência, os agentes de engajamento e gestores de fundos discutem sobre uma companhia específica, se beneficiando das perspectivas uns dos outros. ■ As reuniões de engajamento com a companhia trazem informações mais construtivas para se determinar a relevância de um problema e sua probabilidade de ser abordado do que uma pesquisa ASG padronizada. ■ Se o engajamento é bem-sucedido, pode mitigar o risco ou catalisar uma oportunidade de valor de modo considerável.

ORGANIZAÇÃO	MELHORES PRÁTICAS
Robeco, Gestora de Investimentos, Países Baixos	■ Além das publicações e dos relatórios para clientes, a Robeco organiza sessões de titularidade ativa para clientes, analistas e gestores de carteira pelo menos duas vezes por ano. O progresso dos temas de engajamento correntes e novos temas de engajamento são discutidos nestas reuniões. ■ A equipe de titularidade ativa publica, anualmente, várias pesquisas internas ou terceirizadas sobre temas específicos de engajamento. A pesquisa destaca tendências importantes e traz avaliações de companhias, que são compartilhadas com as equipes de investimento e servem como ponto inicial para o engajamento. ■ Especialistas em engajamento e analistas financeiros da Robeco e analistas de pesquisa de sustentabilidade da RobecoSAM determinam os fatores ASG mais relevantes para o modelo de negócios e o valor da companhia que se beneficiaria do engajamento. Definem, então, os aspectos cruciais para o engajamento com a companhia e dão seguimento. ■ As atividades de engajamento são executadas em estreita colaboração entre especialistas de engajamento, gestores de carteira e analistas de pesquisa de sustentabilidade, que informam as equipes de investimento sobre suas atividades de engajamento e voto utilizando um sistema. ■ Reuniões e apresentações entre membros da equipe de titularidade ativa e as equipes de investimento são organizadas com frequência para complementar esses relatórios e trocar informações.
Heritage - Standard Life Investments, Gestora de Investimentos, Reino Unido ³⁸	■ Os resultados dos engajamentos são discutidos com os analistas financeiros e gestores de fundos e compartilhados através de uma plataforma de pesquisa. ■ Analistas de renda variável e crédito devem escrever suas visões sobre questões ASG importantes como parte de sua cobertura, assegurando a comunicação entre as equipes ASG e de investimento. ■ Membros do departamento de investimento responsável já foram transferidos para as equipes de investimento em várias ocasiões, e vice-versa, com a finalidade de melhorar a compreensão e valorizar as análises realizadas pelas equipes e as formas como podem ser incorporadas às decisões de investimento. ■ Classificações de investimento responsável, pesquisa e notificações sobre a saúde da governança para a renda variável global e emissores nos quais investem são distribuídas para todos os gestores de fundos através de uma plataforma interna. ■ Acontecimentos importantes relacionados à regulamentação e notícias das companhias sobre fatores ambientais e sociais são apresentados nas reuniões de investimento (incluindo reuniões matinais, reuniões das mesas regionais e reuniões de seleção de companhias para a carteira). ■ Riscos e oportunidades de investimento responsável são informados aos analistas setoriais antes e após o engajamento. ■ O engajamento com as companhias é realizado com a participação dos analistas convencionais. Todos os engajamentos recebem informações prévias dos analistas relacionados ao caso. ■ Analistas de investimento responsável, gestão e governança podem realizar engajamentos com as companhias a pedido do gestor de carteira para reforçar ou alterar um case de investimento. Se ficar claro que a companhia não administra os riscos ASG da maneira apropriada, sua classificação de ISR pode ser rebaixada e o gestor de carteira pode reduzir as posições na companhia. ■ Pesquisas temáticas conduzidas pela equipe de investimento responsável são repassadas para todos os gestores internos de carteira. Todas as análises são baseadas em práticas de engajamento, que trazem <i>insights</i> sobre atuais ou potenciais investidas.

³⁸ A Standard Life Investments agora faz parte da Aberdeen Standard Investments, e este exemplo reflete o negócio da Heritage.

AVALIAÇÃO DE GESTORES TERCEIRIZADOS E PRESTADORES DE SERVIÇOS

Quando investidores decidem terceirizar parcial ou totalmente as atividades de titularidade ativa para prestadores de serviços especializados e gestores de investimento, determinar os critérios de seleção, nomeação e monitoramento de terceiros é crucial. Delegar as atividades de engajamento e voto pode ser a única opção para organizações pequenas e com restrição de recursos ou para investidores altamente diversificados. Em alguns países, grandes titulares de ativos também são proibidos por lei de realizar engajamentos, pois detêm uma grande fatia da economia local e poderiam modificar o mercado.

Quando as práticas de titularidade ativa e os serviços de gestão de ativos são terceirizados para as mesmas entidades, os investidores precisam prestar muita atenção na relação entre as atividades de engajamento/voto e as decisões de investimento. Quando estas práticas são delegadas a um terceiro que não esteja envolvido no processo de tomada de decisão de investimento, é fundamental reunir os *insights* oriundos da titularidade ativa e compartilhá-los com os gestores de carteira. Por fim, quando as atividades de engajamento e voto são terceirizadas para mais de uma entidade, é importante desenvolver uma política de titularidade ativa que defina as expectativas e estruturas de referência que devem ser utilizadas por terceiros para garantir a consistência das mensagens transmitidas para as investidas.

SELEÇÃO E NOMEAÇÃO

Referência do Reporting Framework:

[Seleção, Nomeação e Monitoramento de Gestores \(SAM\)](#)

- 03: Avaliação de práticas de engajamento e voto na seleção de gestores
- 04: Processo de nomeação

“Nos comunicamos com nossos gestores ativos e passivos terceirizados e pedimos que realizem engajamento com as mesmas companhias sobre os mesmos temas que abordamos em engajamentos internos ou através de prestadores de serviços. Desta forma, asseguramos que uma mensagem forte e consistente será transmitida. Nossos gestores terceirizados são bastante ágeis em responder a nossas solicitações”.

Kelly Christodoulou, Gestora de Investimentos ASG, AustralianSuper, Titular de Ativos, Austrália

“Nossas RFPs incluem perguntas sobre supervisão de votação e como estas informações alimentam a tomada de decisão de investimento. Queremos entender como as decisões de voto informam a decisão de investimento, então buscamos garantir que seja um processo circular e não linear. Também pedimos que todos os gestores de investimento nos enviem seus Relatórios de Transparência e Avaliação do PRI, que incluem informações aprofundadas sobre titularidade ativa. Estas informações são então utilizadas quando entrevistamos os gestores pré-selecionados”.

Faith Ward, Diretora de Investimento Responsável e Riscos, Environment Agency Pension Fund (EAPF), Titular de Ativos, Reino Unido

Durante o processo de seleção, os investidores podem coletar informações sobre o desempenho atual e passado dos gestores de investimento e prestadores de serviços com relação à titularidade ativa por meio de:

- respostas a uma Solicitação de Proposta (*Request for Proposal*, ou RFP);
- respostas ao PRI Reporting Framework, disponíveis no website do PRI ou no Portal de Dados do PRI (veja o box 6);
- Relatórios de avaliação do PRI disponíveis no Portal de Dados do PRI;
- Declarações ou relatórios disponibilizados para o público sobre a aplicação de códigos nacionais de gestão e acesso a avaliações relacionadas, se existentes³⁹;
- relatórios de investimento responsável/engajamento/voto disponibilizados para o público;
- reuniões e visitas com representantes (gestores de carteira e especialistas ASG) de potenciais gestores de investimento/prestadores de serviços; e
- conversas com pares.

39 Por exemplo, o Financial Reporting Council (FRC) categorizou os signatários do Código de Gestão do Reino Unido em níveis, com base na qualidade das suas declarações sobre o Código.

“Começamos a convidar gestores externos de investimento para participar de nosso comitê de gestão de risco extra-financeiro (comitê de IR) para que expliquem como realizam a integração ASG, se contratam pesquisa ASG de terceiros e como incorporam fatores ASG na fase de formação de carteira. Nossa intenção é pressioná-los para que ampliem o diálogo com as companhias sobre fatores ASG. Também esperamos que nossos gestores de investimento selecionem companhias que atendam aos requisitos de nossa política de voto e que nos informem quando não atenderem”.

Daniel Simard, Diretor Geral, Bâtirente, Titular de Ativos, Canadá

Nesta fase de análise, o investidor precisa avaliar estes terceiros quanto a:

- **Política de titularidade ativa:** Uma boa política deve cobrir os elementos especificados no Capítulo 1 e estar alinhada com sua política interna; se for de seu interesse, o investidor pode avaliar se a organização é capaz de executar atividades seguindo a política específica de um cliente.
- **Capacidade e governança:** Tanto as atividades de engajamento quanto de voto demandam recursos e habilidades adequados, além de supervisão e comprometimento dos cargos mais altos.
- **Processo de engajamento e resultados:** Deve haver evidência de um sólido processo para pesquisa e priorização de atividades, além de informações sobre resultados ASG e o desempenho financeiro alcançado por meio das atividades de titularidade ativa.
- **Processo de tomada de decisão de investimento:** Deve haver uma explicação sobre como as atividades de titularidade ativa alimentam o processo de tomada de decisão de investimento (somente para gestores de investimento).
- **Capacidade de prestar informações:** A organização deve demonstrar a capacidade de fornecer informações sobre atividades de titularidade ativa no formato e com a qualidade e frequência esperados.

Quando o gestor de investimento ou prestador de serviços é selecionado, o investidor pode decidir incluir requisitos específicos de titularidade ativa no contrato. Especificações típicas se referem aos objetivos da titularidade ativa e às obrigações de prestação de contas. Alguns investidores preferem reter os direitos de voto e incluir textos relacionados a isso nos contratos. Incluir texto específico nos contratos de investimento e de prestação de serviços pode facilitar o processo de monitoramento, além de responsabilizar o terceiro em questão por seus serviços. Um adendo ao contrato de gestão de investimento pode ser uma solução alternativa, pois gera um entendimento legalmente exigível entre duas partes e serve como um registro formal dos desejos do cliente e da intenção do gestor de investimento de respeitá-los.

Incluir requisitos e adendos em contratos não é a única maneira de assegurar práticas sólidas de titularidade ativa por parte dos contratados; seguir um processo meticuloso de seleção e monitoramento é igualmente eficaz.

“Nossos gestores de investimento não realizam engajamento nem votam em nosso nome, mas nós nos engajamos com eles para que aprimorem seu desempenho como titulares ativos. Estamos conectados a eles, e como clientes queremos influenciá-los para que também sejam investidores responsáveis. É por isto que avaliamos e classificamos nossos gestores terceirizados e agentes de custódia quanto a seu desempenho em assuntos relacionados ao investimento responsável. Os resultados dessa classificação cumprem um papel importante em nosso processo de seleção de gestores, já que geralmente preferimos gestores terceirizados que demonstram suas convicções sobre investimento responsável e que integram aspectos ASG ao processo de investimento”.

Rogier Snijdewind, Consultor Sênior de Investimento Responsável, PGGM, Gestora de Investimentos, Países Baixos

“Quando um problema aparece na mídia (ou quando tomamos conhecimento por outro meio sobre um assunto que exige atenção) relacionado a alguma participação em gestão externa, levamos a questão para o gestor e perguntamos como está se engajando e reagindo ao problema. Também atuamos de maneira proativa e entramos em contato com o gestor para informar sobre questões preocupantes que estamos levando para a companhia e pedimos que faça o mesmo”.

Talieh Williams, Gerente de Governança e Investimento Sustentável, UniSuper, Titular de Ativos, Austrália

“Nós cruzamos nossa política de voto com as decisões de voto do gestor terceirizado para apontar as diferenças entre como o gestor pretende votar e como a NEST votaria. Estas diferenças se tornam então o centro de nosso engajamento com nossos gestores terceirizados antes das AGOs. Mesmo que não tenhamos direito a voto direto, conseguimos reverter, em alguns casos os votos de nossos gestores terceirizados de renda variável global.

Diandra Soobiah, Superintendente de Investimento Responsável, NEST, Titular de Ativos, Reino Unido

Box 6 – O Portal de Dados do PRI

Em 2017, o PRI lançou seu Portal de Dados, uma plataforma web onde os signatários podem buscar, visualizar e comparar dos dados do PRI Reporting Framework de investidores institucionais. Os usuários do portal podem solicitar o acesso a relatórios confidenciais (Relatórios de Transparência e Avaliação do PRI) de outros signatários. No futuro, os usuários poderão também exportar as respostas e exibir os dados em modo customizado de visualização.

Os objetivos do Portal são:

- servir de apoio para o engajamento dos titulares de ativos com seus gestores, facilitando o acesso aos dados de relatórios e sua comparação;
- promover o compartilhamento das melhores práticas de conhecimento, facilitando o acesso dos signatários aos relatórios de seus pares;
- ajudar o PRI a identificar áreas que precisam ser mais trabalhadas, com base nas pesquisas mais populares;
- facilitar a tomada de decisão bem informada entre signatários que trabalham em conjunto; e
- aumentar a utilização dos dados do PRI para a identificação de tendências em IR.

No longo prazo, o Portal de Dados associará as diretrizes do PRI para práticas de investimento com os indicadores do Reporting Framework, auxiliando os titulares de ativos, entre outros, no processo de seleção de gestores.

Clique [aqui](#) para acessar o Portal de Dados utilizando as mesmas credenciais de acesso para o site do PRI.

AVALIAÇÃO E MONITORAMENTO

Referência do Reporting Framework:

Titularidade Ativa de renda variável listada em bolsa (LEA)

- o8: Monitorar/discutir as informações fornecidas pelo prestador de serviços

Seleção, Nomeação e Monitoramento de Gestores (SAM)

- o6: Monitoramento de titularidade ativa
- o7: Percentual de votos proferidos/companhias com as quais houve engajamento

A avaliação das práticas de titularidade ativa dos gestores de investimento e prestadores de serviços pode ser feita por meio de relatórios, reuniões e pesquisas/questionários realizados regularmente. Mensurar o desempenho ASG das carteiras mantidas externamente é outra forma de se engajar com os gestores de investimento. Por exemplo, alguns investidores já utilizaram os resultados da pegada de carbono das carteiras de mandatos em gestão externa para discutir programas de engajamento e decisões de voto sobre mudanças climáticas com seus gestores de investimento. As conversas regulares com terceiros também podem se concentrar no alinhamento do programa terceirizado de engajamento ou das atividades terceirizadas de voto com as políticas internas de engajamento e voto do investidor.

De modo geral, as solicitações de informações durante o processo de monitoramento podem ser bastante semelhantes às do processo de seleção, mas a conversa com terceiros será mais centrada na avaliação do impacto das atividades de titularidade ativa sobre resultados ASG e decisões financeiras.

As reuniões regulares de monitoramento devem se concentrar:

- em quaisquer alterações em políticas, recursos ou processos no momento da seleção;
- em entender se houve qualquer alteração relevante nos riscos e nas oportunidades ASG da carteira;
- na profundidade e amplitude da pesquisa interna e externa de ASG utilizada;
- no treinamento atual para melhorar a qualificação ASG das equipes;
- em temas ASG controversos ou relevantes levantados/a serem levantados durante o diálogo de engajamento ou considerados/a serem considerados durante a temporada de voto;
- nos argumentos para as discussões de engajamento e decisões de voto e o alinhamento com ou desvio das convicções/estratégias de investimento do investidor e as políticas de referência escolhidas;
- nas companhias selecionadas para engajamento;
- na frequência/intensidade e qualidade das interações com as companhias;
- nos objetivos, progresso, resultados e próximos passos para engajamentos específicos;
- na participação em engajamentos colaborativos;
- na participação direta do investidor em algumas atividades de engajamento, ou o alinhamento entre os diálogos realizados internamente e aqueles conduzidos pelo gestor de investimento/prestador de serviços;
- nos exemplos de como eventuais conflitos de interesse foram administrados;
- no percentual de decisões de voto analisadas internamente e o percentual da carteira que foi votado;
- nos resultados de qualquer auditoria de votação para conferir se os votos foram proferidos corretamente e se chegaram até as companhias; e
- nas implicações das atividades de titularidade ativa para as decisões de investimento, e no impacto sobre o nível de risco ou retorno da carteira ao longo do tempo.

Os investidores podem se reunir regularmente com os gestores de investimento e prestadores de serviços contratados para discutir as informações recebidas através de relatórios. Estas conversas também podem ser incluídas nas reuniões regulares de desempenho financeiro nos casos em que as atividades de gestão de ativos são terceirizadas para gestores de investimento. Como regra geral das melhores práticas, o processo de monitoramento deve envolver as equipes de ASG/investimento responsável e as equipes de investimento para que a comunicação assuma uma única voz e evite a duplicação de solicitações.

Avaliações e pontuações internas mantidas através da utilização de questionários e pesquisas ajudam os investidores a levar um *feedback* regular e construtivo para os gestores de investimento e prestadores de serviços, além de servirem como informações de base para decisões sobre retenção e reequilíbrio de alocações.

DIVULGAÇÃO

Referência do Reporting Framework:

[Estratégia e governança \(SG\)](#)

■ 19: Comunicação

A transparência é um componente fundamental da titularidade ativa e é contemplada por vários códigos e princípios de gestão (Princípio 6, Princípios Globais de Gestão do ICGN e vários códigos nacionais de gestão). Do mesmo modo como os investidores se engajam com as companhias para acessar e encorajar melhores informações e práticas ASG, também são responsáveis por informar seus clientes e beneficiários sobre suas atividades de engajamento e voto e os resultados relacionados a essas atividades. Tais informações devem ser de fácil acesso e compreensão, e devem ser fornecidas regularmente (trimestral ou anualmente). A divulgação para clientes e beneficiários pode também ser mais detalhada do que as divulgações públicas para outros públicos de relacionamento. As práticas de divulgação de informações também devem ser revisadas periodicamente para que a comunicação seja sempre aprimorada.

“Temos responsabilidades com vários públicos de relacionamento, mas nossos beneficiários e clientes vêm em primeiro lugar. Mesmo assim, somos uma entidade de previdência complementar do setor público e reconhecemos que existe um interesse mais amplo em nossas atividades e nossos investimentos. Portanto, é importante que nossa abordagem seja transparente e que nossas divulgações estejam em domínio público”.

Clare Scott, Presidente, Lothian Pension Fund, Titular de Ativos, Reino Unido

Os investidores podem relutar em fornecer muitas informações, pois pode levar bastante tempo para os resultados positivos das atividades de titularidade ativa aparecerem. Além disso, pode ser difícil provar a relação entre resultados a determinadas atividades conforme as companhias mudam suas práticas pois vários fatores acontecem ao mesmo tempo. O diálogo com as companhias também é geralmente mantido em sigilo para criar confiança e fazer com que a administração se abra para o diálogo. Portanto, alguns investidores podem perceber a prestação de contas como um impedimento para a construção de relacionamentos com as companhias.

“De agora em diante, queremos entender o que os membros consideram útil e interessante. Vamos entrar em contato com eles para pedir *feedback* sobre nossas questões de investimento responsável e nossos relatórios, como parte do programa de engajamento com nossos membros”.

Diandra Soobiah, Superintendente de Investimento Responsável, NEST, Titular de Ativos, Reino Unido

Por outro lado, os benefícios da divulgação claramente superam suas possíveis desvantagens. Quanto mais informações disponíveis, tanto mais fácil será validar a titularidade ativa e gerar oportunidades de negócios nos mercados onde os titulares de ativos prestam mais atenção às responsabilidades de gestão. O compartilhamento de detalhes sobre o progresso do diálogo também permite que mais dados sobre engajamento e voto sejam incorporados à tomada de decisão de investimento quando as atividades de titularidade ativa e a gestão de ativos são realizadas por duas entidades diferentes. A divulgação mais ampla por parte dos investidores também é uma oportunidade de melhorar a forma como comunicam suas expectativas para as companhias e de recompensar o diálogo positivo e o progresso nas práticas ASG. Por fim, os relatórios permitem um monitoramento mais robusto por clientes, beneficiários, órgãos reguladores e normativos, e outros públicos de relacionamento e uma melhor prestação de contas.

As melhores práticas de **divulgação de atividades de engajamento** incluem:

- uma apresentação da abordagem geral da estratégia, do *due diligence* e monitoramento do engajamento;
- detalhes sobre a seleção de casos para engajamento e determinação de objetivos;
- número de engajamentos realizados;
- composição dos engajamentos por tipo/assunto;
- composição dos engajamentos por região;
- uma avaliação do progresso e dos resultados alcançados com relação aos objetivos definidos;
- exemplos de casos de engajamento com companhias específicas (se as informações não forem consideradas sensíveis e confidenciais);
- detalhes sobre eventuais estratégias de escalonamento utilizadas caso o diálogo inicial não seja bem-sucedido (arquivar propostas, publicar uma declaração, votar contra a administração, desinvestimento, etc); e
- informar se os dados fornecidos passaram por auditoria externa.

“Fornecemos estudos de caso para ajudar nossos clientes a colocarem nossas atividades em prática em suas comunicações com membros. É assim que comunicam sua gestão ativa e a importância do engajamento dentro de um cenário real”.

Susheela Peres da Costa, Vice-diretora Presidente, Regnan, Prestadora de Serviços, Austrália

Os relatórios de boa qualidade sobre **atividades de voto** cobrem:

- todas as decisões de voto, incluindo votos em propostas ASG;
- número de votos proferidos e as correspondentes AGOs cobertas por mercado, além do percentual do total de votos disponíveis;
- uma visão geral dos assuntos cobertos durante a temporada de votação;
- percentual de votos a favor, contra e abstenções;
- explicação dos argumentos para o voto contra a administração ou para as abstenções; e
- informar se os dados fornecidos passaram por auditoria externa.

“Nós classificamos nossos esforços de sustentabilidade para cada fundo. Os critérios que utilizamos são voto, engajamento, integração ASG e exclusão. Graças a esta classificação, nossos clientes conseguem visualizar rapidamente como os fatores ASG são incorporados ao processo de investimento de um determinado fundo”.

Carola Van Lamoen, Superintendente de Titularidade Ativa, Robeco, Gestora de Investimentos, Países Baixos

Tabela 12 – Exemplos de abordagens integradas

ORGANIZAÇÃO	TIPO DE RELATÓRIO	DESTAQUES INTERESSANTES
BNP Paribas Asset Management, Gestora de Investimentos, França	Relatório Anual de Votos	■ Traz uma visão geral de sua política de voto. ■ Resume as alterações recentes na política. ■ Reúne o número de votos por região. ■ Mostra o percentual de votos a favor e contra a administração. ■ Explica os principais motivos para o voto contra, por regiões. ■ Inclui uma tabela com os números específicos de votos contra a administração divididos por tipologia do motivo. ■ Inclui dados de engajamento, incluindo o número de companhias engajadas em comparação com o ano anterior. ■ Mostra o número de casos bem-sucedidos de engajamento e exemplos (p.ex., uma nova estratégia de remuneração de longo prazo). ■ Lista os engajamentos colaborativos dos quais o BNP Paribas participou. ■ Lista as iniciativas e oficinas ASG às quais o BNP Paribas aderiu.
BMO Global Asset Management, Gestora de Investimentos, Canadá	Relatório Anual de Investimento Responsável	■ Inclui uma visão geral do engajamento para temas centrais. ■ Apresenta o número de votos proferidos a favor/contra/abstenções/negações de voto (“votes withheld”) dentro e fora do país, além dos votos contra a administração separados por região. ■ Traz uma visão geral dos votos em vários mercados. ■ Separa os engajamentos por fatores A, S e G, e apresenta os casos bem-sucedidos. ■ Mostra o número de engajamentos realizados para questões específicas e em diferentes regiões, além dos objetivos intermediários alcançados por tema e região geográfica. ■ Divide os engajamentos com as companhias por histórico, ação e veredito (incluindo próximos passos). ■ Inclui um mapeamento dos engajamentos em relação aos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) relacionados, além de um gráfico com engajamentos agregados e sua relação com os ODS.
Conselho de Ética dos Fundos AP, Titular de Ativos, Suécia	Relatório Anual de Engajamento	■ Traz uma visão geral da abordagem de engajamento do conselho e os tipos de engajamento (reativos X proativos). ■ Agrega os diálogos por progresso/regiões/setores e os temas em gráficos de “pizza”. ■ Apresenta o processo de engajamento a partir de pesquisa, priorização, determinação de objetivos, diálogo e escala de realizações (ou a falta delas). ■ Traz exemplos de engajamentos temáticos/setoriais e um resumo das realizações (p.ex., óleo de palma, trabalho infantil na indústria do cacau ou na mineração). ■ Traz exemplos de diálogos com as companhias, com detalhes sobre os assuntos e nomes. Os casos variam desde diálogos bem-sucedidos até situações que ainda estão sendo monitoradas ou para as quais o investidor possui fortes recomendações para a companhia no futuro. ■ Apresenta os casos nos quais houve recomendação de desinvestimento. ■ Inclui resumos detalhados das colaborações com outros investidores ou de iniciativas envolvendo vários públicos de relacionamento, com uma apresentação ampla dos temas ou das preocupações. ■ Relatórios sobre visitas às companhias em países específicos (p.ex., México e Coreia do Sul). ■ Traz uma foto e uma visão geral da equipe responsável pelas atividades de engajamento.

NEI INVESTMENTS, Gestora de Investimentos, Canadá	Relatório Trimestral de Engajamento	■ Traz atualizações sobre o progresso dos engajamentos com todas as companhias com as quais o diálogo foi estabelecido. ■ Inclui uma tabela com o nome das companhias selecionadas, descrição das companhias, os fatores ASG em questão, progresso/realizações/diálogo e posições/fundos correspondentes. ■ Especifica se o engajamento é realizado individualmente ou em colaboração. ■ Traz uma lista das colaborações às quais a organização aderiu. ■ Contém informações sobre engajamentos para políticas públicas relacionadas a temas ASG.
Heritage - Standard Life Investments, Gestora de Investimentos, Reino Unido ⁴⁰	Relatório Trimestral de Engajamento	■ Descrição da abordagem geral para engajamento. ■ Apresenta quem é responsável pelo engajamento. ■ Faz referência ao Código de Gestão do Reino Unido. ■ Agrega o número de engajamentos e o tipo de interação (cartas, reuniões presenciais, consultas sobre remuneração, engajamento relacionado a voto, engajamentos coletivos, etc.). ■ Traz uma lista das companhias com as quais a organização realizou engajamentos e os temas gerais cobertos (p.ex., remuneração, titularidade, estratégia e auditoria).
PGGM, Gestora de Investimentos, Países Baixos	Relatório Anual de Investimento Responsável	■ Traz uma visão geral do engajamento, da abordagem de voto e dos dados utilizados, e dos prestadores de serviços contratados. ■ Inclui as áreas e os temas cobertos. ■ Traz o número de companhias com as quais houve engajamento e os resultados alcançados. ■ Mostra o número de votos proferidos e o número de AGOs cobertas. ■ Traz o mapa mundi com uma lista de resultados alcançados nos engajamentos com companhias específicas e os nomes das companhias. ■ Para cada área de atenção, o relatório traz um resumo do posicionamento da PGGM e o que a organização solicitaria para as companhias, para então entrar em detalhes específicos e estudos de caso. ■ Os dados fornecidos passam por auditoria externa.
State Street Global Advisors (SSGA), Gestora de Investimentos, EUA	Relatório Anual de Engajamento	■ Traz uma visão geral das prioridades de engajamento para o ano, com detalhes sobre setores e temas. ■ Apresenta sua política de voto para investidores ativistas. ■ Traz o número de AGOs nas quais proferiu votos, as companhias cobertas, propostas de acionistas, votos proferidos a favor e contra a administração, e a composição dos votos por região. ■ Numera o total de engajamentos concluídos; descreve algumas das principais prioridades de engajamento, objetivos e número de companhias envolvidas; resume as visões da SSGA e detalhes de casos bem-sucedidos (se forem relevantes); e traz uma tabela dos engajamentos por região e ano. ■ Lista os nomes de todas as companhias engajadas, por assunto e região. ■ Resume as principais conclusões do período em regiões específicas (p.ex., Austrália e mercados emergentes). ■ Traz exemplos de histórias de sucesso e os destaques de engajamento e voto (sobre temas de governança, remuneração, ambientais e sociais, etc.) em todas as regiões. ■ Inclui uma tabela sobre como a SSGA utiliza os <i>insights</i> dos profissionais regionais de investimento para tornar as atividades de voto e engajamento mais eficazes.

40 A Standard Life Investments agora faz parte da Aberdeen Standard Investments, e este exemplo reflete o negócio da Heritage

Trillium Asset Management, Gestora de Investimento, EUA	Relatório Anual de Impactos	■ Mostra o percentual de votos proferidos contra a administração, apoio a propostas ASG e votos contra a remuneração de executivos (incluindo um comparativo destes percentuais entre um grupo selecionado de companhias de grande porte e a companhia em questão). ■ Traz uma tabela com propostas de acionistas, assuntos, resultados, comentários sobre os compromissos assumidos pelas companhias, os acionistas que arquivam propostas em conjunto, e os acionistas que arquivam mais propostas. ■ Compara a pegada de carbono da carteira em comparação com as companhias do S&P 500 para o escopo 1, emissões totais e intensidade das emissões de carbono. ■ Traz uma lista com os percentuais de companhias da carteira com mais de 20% de mulheres no conselho, mais de 80% de membros independentes no conselho, CEO/presidente do conselho independentes, participantes do CDP, e média da remuneração anual total do CEO em milhões de dólares, além de um comparativo destes indicadores com os indicadores das companhias do S&P 500.
UAW Retiree Medical Benefits Trust, Titular de Ativos, EUA	Website e veículos da mídia	■ Traz detalhes sobre as prioridades e os objetivos de engajamento. ■ Contém uma visão geral do histórico de engajamentos da UAW. ■ Avalia o status atual dos engajamentos. ■ Fornece detalhes dos resultados atingidos através dos engajamentos. ■ Resume os votos proferidos por ano, incluindo os motivos para a UAW escolher não votar em determinados itens da votação ou não comparecer a assembleias. ■ Os argumentos são divulgados nos seguintes casos: votos em mercados selecionados; votos para determinados assuntos (todos os mercados); votos para participações significativas (todos os mercados); e votos para as companhias com as quais realiza engajamento.

CONCLUSÕES

As práticas de titularidade ativa no investimento em renda variável listada em bolsa são cada vez mais comuns, e os investidores vêm melhorando, nos últimos dez anos, a qualidade e a eficácia destas atividades a fim de influenciar o comportamento das empresas. No entanto, há investidores que ainda estão nos estágios iniciais de desenvolvimento. Os líderes podem orientar e servir de inspiração para os iniciantes. Este é o propósito deste documento.

Este guia compartilha sugestões para o investidor desenhar um plano de titularidade ativa que “cumpra o prometido” e sirva de apoio para a tomada de decisão de investimento. Bastante atenção vem sendo dedicada a processos e práticas, com a intenção de se estabelecer diretrizes para os passos a serem percorridos no caminho da titularidade ativa de impacto.

Se por um lado há fortes evidências de como a titularidade ativa pode ajudar a mitigar riscos ASG e ampliar os retornos, por outro ainda há muito a ser explorado sobre o relacionamento entre tal prática e seus impactos positivos na sociedade e no meio-ambiente. Em 2018, o PRI produzirá mais materiais sobre este assunto e fará a conexão entre eles e a agenda de contribuições dos investidores para os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável.

CRÉDITOS

Autora:
Valeria Piani

Entrevistadores:
Athanasia Karananou, Valeria Piani, Vaishnavi Ravishankar,
Justin Sloggett, Bhaarat Verma, Olivia Watson

Revisão:
Kris Douma

Edição:
Eliane Chavagnon

Design:
Alessandro Boaretto

PRI - Princípios para o Investimento Responsável

O PRI trabalha em conjunto com sua rede internacional de signatários para colocar em prática os seis Princípios para o Investimento Responsável. O objetivo dos Princípios é compreender as implicações do investimento sobre temas ambientais, sociais e de governança (ASG), além de oferecer apoio aos signatários na integração desses temas às suas decisões de investimentos e titularidade de ativos. O PRI atua no interesse de longo prazo de seus signatários, dos mercados financeiros e das economias em que operam e, por fim, do meio ambiente e da sociedade em geral.

Os seis Princípios para o Investimento Responsável foram um conjunto de princípios de investimento voluntários e aspiracionais que oferecem uma gama de ações que permitem incorporar fatores ASG à prática de investimentos. Os Princípios foram desenvolvidos por investidores, para investidores. Ao implementá-los, os signatários contribuem para o desenvolvimento de um sistema financeiro global mais sustentável.

Mais informações: www.unpri.org



O PRI é uma iniciativa de investidores em parceria com a UNEP Finance Initiative e o Pacto Global das Nações Unidas.

Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI)

A UNEP FI é uma parceria única entre o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e o setor financeiro global. A UNEP FI trabalha em estreita parceria com mais de 200 instituições financeiras signatárias da Declaração da UNEP FI sobre Desenvolvimento Sustentável e uma série de organizações parceiras para desenvolver e promover conexões entre sustentabilidade e desempenho financeiro. Por meio de redes de pares, pesquisa e treinamento, a UNEP FI coloca em prática sua missão de identificar, promover e realizar a adoção das melhores práticas ambientais e de sustentabilidade em todos os níveis das operações das instituições financeiras.

Mais informações: www.unepfi.org



Pacto Global das Nações Unidas

O Pacto Global da ONU é um chamado para que as companhias em todo o mundo alinhem suas operações e estratégias com os 10 princípios universais nas áreas de direitos humanos, direitos trabalhistas, meio-ambiente e combate à corrupção, e realizar ações de apoio aos objetivos da ONU e questões representadas pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. O Pacto Global da ONU é uma plataforma de liderança para o desenvolvimento, a implementação e a divulgação de práticas responsáveis pelas empresas. Lançado em 2000, trata-se da maior iniciativa de sustentabilidade corporativa do mundo, com mais de 8800 empresas e 4000 signatários não corporativos com sede em mais de 160 países e 80 Redes Locais.

Mais informações: www.unglobalcompact.org

