

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP



**STEWARDSHIP  
RELATÓRIO DE ANÁLISE  
CONSOLIDADO**

Ano-Base: 2024

COMITÊ-EXECUTIVO DO CÓDIGO  
BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

Novembro de 2025

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

## CONSELHO DELIBERATIVO

Fábio Coelho  
Lucas Correa, CFA

## COMITÊ-EXECUTIVO

Renato Vetere, Coordenador do Comitê Executivo  
Lucila Prazeres da Silva  
Marília Ungari da Costa, CFA  
Olivia Lima Ferreira Sarfatti  
Pedro Henrique de Oliveira Freitas, CFA  
Vitor Fagali de Souza, CFA

Novembro de 2025

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

## SUMÁRIO EXECUTIVO

### VISÃO GERAL:

O relatório consolidado de 2025 traz uma análise detalhada sobre o estado de maturidade e adoção do **Código Brasileiro de Stewardship** (CBS) no cenário do mercado de capitais brasileiro.

O ano de 2025 marca um ponto de inflexão na trajetória de evolução do CBS. Após ciclos de aprendizado e amadurecimento principalmente pelos signatários locais, o último ciclo de reporte consolidado evidenciou avanços expressivos em todas as dimensões analisadas, tanto no conteúdo quanto na profundidade das informações prestadas pelos signatários.

A prática do stewardship, que visa alinhar os interesses dos investidores com a criação de valor sustentável das empresas investidas, tem avançado de forma gradual, mas ainda enfrenta obstáculos a serem superados. O compromisso com a governança corporativa, transparência e investimento responsável tem ganhado relevância, especialmente em tempos de crescente atenção ao ASG (ambiental, social e de governança).

Os resultados obtidos demonstram um aumento significativo na qualidade e na consistência das práticas de governança e engajamento, refletindo um compromisso crescente das instituições com os princípios do stewardship — transparência, responsabilidade e criação de valor sustentável de longo prazo. O amadurecimento do ecossistema é perceptível: políticas tornaram-se mais robustas, processos de engajamento mais estruturados e as métricas de acompanhamento mais precisas e auditáveis.

Também se observa maior alinhamento com os referenciais internacionais, como os princípios do PRI (Principles for Responsible Investment) e as diretrizes do ICGN (International Corporate Governance Network). O movimento, que até recentemente se concentrava em aspectos formais de adesão, passa agora a refletir uma cultura efetiva de stewardship, com resultados tangíveis e interações mais maduras entre investidores e companhias investidas.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

## PRINCIPAIS RESULTADOS E DESAFIOS:

**1. Adesão ao Código:** foi sensível o progresso na implementação dos princípios trazidos pelo CBS, ainda que a conformidade plena seja uma meta a ser buscada por diversos signatários. Uma pequena parte dos signatários permanece em um estágio inicial.

**2. Cultura de Stewardship Emergente:** não tem como negar que a cultura de stewardship está em desenvolvimento no Brasil. Ao contrário dos mercados maduros, como o Reino Unido e os EUA, onde a supervisão ativa dos investidores é uma norma consolidada, os gestores brasileiros estão evoluindo consistentemente no entendimento sobre o valor estratégico dessa abordagem.

**3. Adesão às recomendações do CBS:** muitos signatários seguiram as recomendações feitas pelo Comitê Executivo do Código Brasileiro de Stewardship (CBS) em seu Relatório de Análise – Ano Base de 2023, o que demonstra alinhamento e abertura para melhorias; e

**4. Objetividade e evidências nas atuações:** tem se tornado mais comum a inclusão de casos concretos e dados objetivos nos relatórios, aumentando a transparência e permitindo ao Comitê Executivo do CBS realizar uma avaliação mais precisa das atividades de stewardship.

## OPORTUNIDADES DE MELHORIA:

**1. Educação e Capacitação:** permanece a falta de conhecimento especializado sobre o tema e a formação de profissionais e áreas que se dediquem à aplicação dos princípios previstos no CBS;

**2. Benchmarking Internacional:** permanece válida a recomendação para os gestores brasileiros se beneficiarem do estudo de mercados mais avançados, onde o stewardship é amplamente praticado. A adaptação de modelos internacionais bem-sucedidos para o contexto local é um caminho viável para acelerar a maturidade no Brasil;

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

**3. Consolidação e divulgação de programas de stewardship:** ainda existem gestores que, apesar de serem signatários, não possuem um programa de stewardship estruturado ou não o divulgam adequadamente. É importante que os programas sejam bem estruturados, transparentes e amplamente acessíveis; e

**4. Implementação efetiva dos princípios de stewardship:** apesar de mencionarem os princípios do CBS, alguns gestores ainda precisam demonstrar como esses princípios são efetivamente aplicados em suas práticas, evidenciando com exemplos de casos reais, dados e fatos.

# Relatório de Análise Consolidado

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2024

**5. Implementação efetiva dos princípios de stewardship:** apesar de mencionarem os princípios do CBS, alguns gestores ainda precisam demonstrar como esses princípios são efetivamente aplicados em suas práticas, evidenciando com exemplos de casos reais, dados e fatos;

## CONCLUSÃO:

O relatório consolidado de 2024 demonstra que as informações divulgadas pelos gestores brasileiros referente ao exercício 2023 apresentaram melhorias mais substanciais se comparadas àquelas submetidas nos anos anteriores, o que se justifica, em parte, pelo período do ano em que foram realizadas as devolutivas (final de 2023).

Importante ressaltar que, em sua maioria, os signatários têm se mostrado comprometidos às recomendações feitas pelo Comitê Executivo, o que demonstra reconhecimento do trabalho sendo desenvolvido pelo CBS e necessidade de aprimoramento das práticas de stewardship.

O progresso positivo do stewardship no Brasil deve ser reconhecido, ainda que existam desafios a serem superados. O engajamento contínuo dos gestores é fundamental para promover um mercado de capitais mais sustentável e responsável no Brasil.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

## **INTRODUÇÃO – STEWARDSHIP**

O stewardship está diretamente relacionado ao engajamento responsável dos investidores institucionais, promovendo impactos positivos nas companhias investidas e sustentáveis na economia, no meio ambiente e na sociedade. Ao focar na criação de valor a longo prazo, o stewardship vem sendo amplamente reconhecido como uma estratégia essencial para que esses investidores cumpram suas obrigações fiduciárias de maneira eficaz e alinhada com os desafios contemporâneos.

Um indicativo claro da crescente relevância do stewardship pode ser observado na constante atualização dos Princípios de Governança Corporativa promovida pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O reconhecimento do papel ativo dos investidores institucionais no aprimoramento das práticas de governança levou o stewardship a ser incluído entre as dez principais prioridades da organização, consolidando sua importância no cenário global.

Ao longo dos anos, o conceito de stewardship passou por transformações, mas sua essência permanece centrada na promoção de uma cultura de investimento responsável. O stewardship incentiva o senso de "propriedade" entre os investidores institucionais e estabelece um padrão mais elevado de interação com as empresas investidas. Essa evolução reflete uma mudança significativa na forma como o papel dos investidores é percebido: se antes a governança corporativa era tratada como uma responsabilidade exclusiva da administração das empresas, hoje existe uma visão mais integrada, que reconhece a contribuição dos investidores institucionais na promoção de boas práticas de governança e seus impactos positivos para a sociedade em geral.

Essa abordagem se manifesta, sobretudo, através do engajamento ativo com as empresas investidas e da utilização estratégica dos direitos de voto, reforçando a influência dos investidores nas decisões corporativas e nas estratégias de longo prazo das companhias.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

## **ENGAJAMENTO, ESG E STEWARDSHIP**

O engajamento dos investidores institucionais com as empresas investidas vai além de simples interações. Trata-se de um diálogo estratégico que visa influenciar a gestão da companhia para promover mudanças que garantam a preservação e o crescimento sustentável dos ativos da empresa a longo prazo. Esse tipo de relacionamento é fundamental para assegurar que as decisões corporativas estejam alinhadas com práticas responsáveis e gerem valor contínuo.

Assim, o processo de seleção de companhias elegíveis a um processo de engajamento mais próximo e participativo é crucial e deve considerar a disposição do conselho de administração e da diretoria em manter um diálogo aberto e construtivo. Sem essa abertura, as tentativas de influenciar a gestão podem se mostrar ineficazes e até contraproducentes. O engajamento oferece ao investidor institucional uma visão mais aprofundada sobre a capacidade da administração de enfrentar os desafios e aproveitar as oportunidades em um cenário de negócios dinâmico e em constante transformação. Dessa forma, torna-se uma peça central para a formulação de uma estratégia de investimento sólida.

Importante observar que apesar de amplitude da agenda ESG, os temas contemplados pelo stewardship são mais abrangentes, não se limitando, portanto, a aspectos ESG. Este inclusive é um entendimento comum, mas equivocado, de que ao se praticar a agenda ESG, se estaria praticando stewardship.

Diante disso, o conhecimento do Código Brasileiro de Stewardship (“CBS”), seu regulamento e cartilha de implementação são fatores essenciais para o pleno conhecimento do stewardship e seu estágio atual no mercado de capitais brasileiro.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

## MONITORAMENTO, ENGAJAMENTO E CLASSE DE ATIVOS

A principal distinção entre monitoramento e engajamento com as empresas investidas reside nos objetivos de cada prática. Enquanto o monitoramento visa subsidiar decisões de investimento, como a compra, venda ou manutenção de um ativo na carteira, o engajamento tem como propósito influenciar diretamente a gestão da empresa para promover mudanças em relação a temas específicos que possam afetar seu desempenho e sustentabilidade no longo prazo.

O engajamento é uma atividade contínua, não restrita a ocasiões formais, como o exercício do direito de voto em assembleias ou manifestações em eventos corporativos. Embora o voto represente uma forma concreta de participação, ele é apenas uma parte do processo. Considerar o exercício do voto isoladamente como uma forma de engajamento continua sendo um equívoco, pois o verdadeiro engajamento envolve uma participação ativa e constante, a maioria das vezes de maneira privada, focada no diálogo e na construção de estratégias colaborativas com as empresas investidas.

No que diz respeito às diferentes classes de ativos, os códigos de stewardship foram inicialmente voltados para gestores de renda variável, especialmente ativos negociados em bolsas de valores. Contudo, o escopo do stewardship tem se expandido para incluir outras classes de ativos, como renda fixa e fundos de crédito, que também estão buscando essa prática. Essas categorias de ativos demandam abordagens diferenciadas, uma vez que possuem horizontes temporais, direitos e responsabilidades distintos, mas que não os excluem da importância do engajamento ativo por parte dos investidores institucionais.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

## CÓDIGO DE STEWARDSHIP - BREVE HISTÓRICO

Em 2010, o Financial Reporting Council (FRC) divulgou o primeiro UK Stewardship Code.

Para se ter uma ideia da propagação do tema, estudo especializado[1] analisou 41 códigos, incluindo alguns princípios esparsos, publicados entre 1991 e 2019. De acordo com o estudo, o código do Reino Unido foi (e ainda é) substancialmente uma das principais referências para outras jurisdições e atualmente (dados de Ago/2023), conta com 277[2] signatários.

No Brasil, o stewardship, implementado e difundido pela AMEC desde 2016, recebeu importante impulso ao contar com o apoio da CFA Society Brazil a partir do primeiro semestre de 2021<sup>[3]</sup>, quando o código passou a ter a denominação Código Brasileiro de Stewardship (CBS), preservando os sete princípios originais do Código AMEC:

- ① 1º Implementar e divulgar programa de *stewardship*
- ② 2º Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses
- ③ 3º Considerar aspectos ESG nos seus processos de investimento e atividades de *stewardship*
- ④ 4º Monitorar os emissores de valores mobiliários investidos (para fins de engajamento)
- ⑤ 5º Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto
- ⑥ 6º Definir critérios de engajamento coletivo
- ⑦ 7º Dar transparência às suas atividades de *stewardship*

Dentre os deveres, destaca-se o de elaborar e divulgar relatório de stewardship, com periodicidade mínima anual, tratando da aderência de suas atividades aos princípios e deveres previstos, a ser avaliada pelo Comitê-Executivo do CBS (CE-CBS)[4].

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

[2]<https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/stewardship/uk-stewardship-code-signatories/>

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

[4] A governança do CBS é composta pelo Conselho Deliberativo e pelo Comitê-Executivo. O Conselho Deliberativo tem como atribuições: (i) acompanhar as atividades do Comitê-Executivo e elaborar seus respectivos regulamentos; e (ii) definir e aplicar as penalidades aos signatários nos termos previstos no presente regulamento (no caso, somente a partir de 2023). O Comitê Executivo é o órgão responsável, entre outros, pela análise anual dos relatórios de stewardship, visando aferir o cumprimento das disposições do referido Código.

# Relatório de Análise Consolidado

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2024

Adicionalmente, com o objetivo de auxiliar na implementação do Programa de Stewardship, no seu exercício e no relato de suas atividades, também foi divulgada a Cartilha do CBS (originalmente, em 2016 e, posteriormente, em 2021).

Até 30/09/2025, o CBS contava com 30[5] signatários, 27 dos quais sujeitos à obrigação de elaborar o relatório anual de stewardship, tendo em vista a isenção aplicável aos demais signatários decorrente do período de adesão ao código.

## RELATÓRIO DE STEWARDSHIP

Em conformidade com o objetivo central do programa de stewardship, o relatório busca promover a transparência das atividades realizadas pelos gestores e os resultados alcançados ao longo de cada exercício social. A ideia principal é fornecer uma visão clara e objetiva de como os gestores têm implementado práticas de stewardship, garantindo que o mercado e os investidores estejam cientes do nível de comprometimento e das estratégias adotadas.

O Código Brasileiro de Stewardship (CBS) não se propõe a estabelecer um conjunto rígido de regras de conformidade para os signatários. Sua função vai além de ser uma simples lista de verificação. O CBS é uma ferramenta que busca estruturar e entregar ao mercado um indicador concreto do nível de maturidade dos gestores no que diz respeito ao stewardship. A relevância do relatório não está apenas nas informações fornecidas à estrutura de governança do CBS, mas naquelas que são disponibilizadas ao mercado e à sociedade, reforçando a importância da transparência para o ecossistema financeiro.

## ANÁLISE ESTRUTURADA DOS RELATÓRIOS DE STEWARDSHIP

Os códigos de stewardship costumam incorporar a abordagem já tradicional do modelo “pratique ou explique” (“comply or explain”) e são compostos por princípios e orientações sobre a forma de aplicação desses princípios – este é o caso do CBS.

[5] <https://www.codigobrasileiro.com.br/signatarios>

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

Esse modelo se revela eficaz ao evitar que uma abordagem excessivamente prescritiva crie uma mentalidade de conformidade meramente formal. Quando o foco é apenas o cumprimento burocrático dos princípios, a verdadeira essência de cada preceito pode ser perdida. Entretanto, para que a abordagem de "pratique ou explique" funcione de maneira eficaz, é essencial monitorar cuidadosamente as justificativas para a não conformidade com os princípios do código, assegurando que a robustez do sistema seja mantida e incentivando uma evolução real das práticas de stewardship.

Com base nessa premissa fundamental, o Comitê Executivo do CBS realizou, em 2025, pela quarta vez, uma análise estruturada dos relatórios referentes ao ano-base de 2024. Essa análise incluiu devolutivas individualizadas para os signatários, com um caráter informativo e educativo. O objetivo foi fornecer feedback sobre as práticas adotadas, destacar oportunidades de melhoria e orientar o aprimoramento contínuo das ações de stewardship, preparando o terreno para que os próximos relatórios reflitam avanços significativos.

A decisão de adotar essa abordagem teve como base a percepção de que os signatários do CBS ainda precisavam de mais tempo para internalizar os princípios do código, ajustar suas estruturas e políticas internas, e implementar as práticas de maneira consistente e efetiva. Esse tempo adicional visa garantir que as empresas possam desenvolver uma aplicação profunda e eficaz dos princípios do CBS, em vez de apenas cumprir formalidades.

## DIAGNÓSTICO GERAL E OPORTUNIDADES DE APERFEIÇOAMENTO

Foram analisados 23 relatórios de stewardship, incluindo 19 de investidores institucionais brasileiros e 4 de investidores institucionais estrangeiros, havendo 2 signatários que não apresentaram relatório referente ao exercício 2024 e 1 que apresentou fora do prazo.

Foram ofertadas reuniões de feedback individualizado para aqueles signatários que apresentaram os relatórios pela primeira vez ou para todos aqueles que assim desejaram(em).

Este relatório consolidado, por sua vez, apresenta um diagnóstico do estágio de maturidade da atividade de stewardship no país, à luz dos relatórios apresentados.

# Relatório de Análise Consolidado

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Ano-Base: 2024

De maneira geral, os relatórios apresentados pelos gestores brasileiros em 2025 mostraram avanços relevantes se comparados aos submetidos em 2024.

Após ciclos de aprendizado e amadurecimento principalmente pelos signatários locais, o último ciclo de reporte consolidado evidenciou avanços expressivos em todas as dimensões analisadas, tanto no conteúdo quanto na profundidade das informações prestadas pelos signatários.

Os resultados obtidos demonstram um aumento significativo na qualidade e na consistência das práticas de governança e engajamento, refletindo um compromisso crescente das instituições com os princípios do stewardship — transparência, responsabilidade e criação de valor sustentável de longo prazo. O amadurecimento do ecossistema é perceptível: políticas tornaram-se mais robustas, processos de engajamento mais estruturados e as métricas de acompanhamento mais precisas e auditáveis.

Contudo, alguns relatórios continuam aquém do esperado, com diversas oportunidades de melhoria em relação a vários princípios e requisitos. Alguns gestores têm dificuldades com relação à formalização de um programa de stewardship, ou, quando o têm, não o divulgam de forma abrangente em suas plataformas digitais.

Apesar de ter diminuído, permanece a constatação de que alguns relatórios apresentaram poucas mudanças em relação ao ano anterior, com alguns até replicando quase integralmente o conteúdo do ano anterior.

É necessário reconhecer que muitos gestores nacionais e estrangeiros demonstraram um entendimento profundo dos princípios do CBS, utilizando exemplos concretos de gestão responsável em relação às empresas investidas. Esses relatórios destacaram casos detalhados sobre temas como gestão de conflitos de interesse, exercício do direito de voto, fatores ASG, treinamento de equipes, sólida estrutura de governança e responsabilidade fiduciária, entre outros pontos positivos.

A principal recomendação para os gestores brasileiros, de modo geral, é tornar seus relatórios mais objetivos e informativos. A inclusão de casos concretos – com ou sem a identificação das empresas investidas – e o uso de estatísticas podem aumentar a clareza e a objetividade dos relatórios,

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

fornecendo evidências mais tangíveis da atuação dos signatários. Isso também contribuiria para fortalecer a cultura de stewardship no Brasil.

Os relatórios dos gestores estrangeiros, por sua vez, continuam a demonstrar um nível elevado de maturidade e evolução em suas práticas de stewardship. A profundidade e a quantidade de casos descritos, bem como as estatísticas apresentadas, evidenciam uma atuação bem estruturada. Muitos inclusive passaram a apresentar um recorte/anexo específico sobre a atuação no Brasil.

A análise dos relatórios desses gestores internacionais pode servir como um exercício enriquecedor para os gestores locais, apesar de suas estruturas dedicadas ao stewardship não refletirem, necessariamente, a realidade dos gestores brasileiros. Ainda assim, essas práticas podem ser adaptadas à realidade local, incentivando o aprendizado e o estabelecimento de metas concretas para os programas de stewardship no Brasil.

A seguir, recomendações específicas por princípio.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 1 – IMPLEMENTAR E DIVULGAR PROGRAMA DE STEWARDSHIP

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, o programa deve atender às seguintes questões:

- ① 1º Quais são os objetivos, parâmetros a serem monitorados e resultados esperados?
- ② 2º Qual é a área responsável e como o comprometimento da liderança para garantir os recursos necessários é demonstrado?
- ③ 3º Existem metas de longo prazo definidas pela área responsável e como serão medidas e acompanhadas?
- ④ 4º De que forma os times são treinados para implementar o programa?
- ⑤ 5º Quais são as atividades desenvolvidas? (monitoramento, voto, engajamento, ESG etc)?
- ⑥ 6º Há necessidade de atualização ou definição de políticas e procedimentos?
- ⑦ 7º Há necessidade de criação de comitês internos?
- ⑧ 8º Existem metas para cada atividade? como serão monitoradas?
- ⑨ 9º Quais são as demandas dos clientes?
- ⑩ 10º Existem demandas de outros *stakeholders*?
- ⑪ 11º Como as demandas se traduzem nas atividades de *stewardship*?
- ⑫ 12º Quais são as métricas para auferir benefícios aos clientes?
- ⑬ 13º Qual a política de comunicação sobre as atividades de *stewardship*?
- ⑭ 14º Qual o nível de integração das atividades nas estratégias de investimento e de *marketing*?
- ⑮ 15º Como medir a percepção de clientes e emissores sobre o programa?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

De acordo com os pontos retro transcritos, o signatário, em seu relatório, deve descrever o grau de comprometimento, a senioridade, a dimensão do time dedicado às atividades de stewardship, metas e os resultados esperados; é necessário que fique claro quem é o sponsor do projeto, qual sua posição na estrutura da gestora e a magnitude dos esforços que são ou serão envidados.

Adicionalmente, a menção isolada a guias, manuais, diretrizes, políticas ou outros documentos no Relatório de Stewardship, bem como a existência de comitês é extremamente relevante, mas não se demonstra suficiente. A colocação de uma breve descrição, com a indicação do link, além da explicação da conexão dos documentos e dos órgãos internos com o(s) princípio(s) de stewardship correspondem a melhorias a serem consideradas pelos gestores.

Por fim, é fundamental que o programa de stewardship seja adequadamente divulgado pela gestora, disponibilizando os relatórios em suas páginas da internet com as devidas informações necessárias, de fácil acesso e identificação.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 2 – IMPLEMENTAR E DIVULGAR MECANISMOS DE ADMINISTRAÇÃO DE CONFLITOS DE INTERESSES

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, os mecanismos de administração de conflitos de interesses devem atender às seguintes questões:

- ① 1º Existe um mapeamento dos conflitos de interesse potenciais que podem afetar as atividades de *stewardship*?
- ② 2º Quais sistemas/ferramentas podem ser utilizados e que pesquisas podem ser conduzidas para permitir a identificação de eventuais conflitos de interesse?
- ③ 3º Quem é responsável por identificar os conflitos?
- ④ 4º Quem é responsável por mitigar os conflitos?
- ⑤ 5º Quem é responsável por monitorar a mitigação dos conflitos?
- ⑥ 6º A área responsável pelo programa está blindada contra potenciais conflitos?
- ⑦ 7º Quais são as salvaguardas para assegurar que os responsáveis pela área não serão retaliados?
- ⑧ 8º A equipe da instituição é capacitada para que também possa monitorar, identificar e mitigar, ou ao menos, reportar conflitos?
- ⑨ 9º Os processos e atividades do programa estão blindados contra potenciais conflitos?
- ⑩ 10º De que forma eventuais conflitos podem ser mitigados?
- ⑪ 11º Caso uma situação de conflito seja identificada, quais medidas são tomadas?
- ⑫ 12º Como é dada transparência aos beneficiários sobre as hipóteses de conflito de interesse identificadas e a forma de mitigação adotada?
- ⑬ 13º No que tange à decisão de voto, quais são as regras vigentes? São eficazes?
- ⑭ 14º Como funciona o monitoramento das decisões de investimento e desinvestimento em relação às políticas aplicáveis?
- ⑮ 15º As regras de conflitos de interesse estão devidamente integradas com as demais políticas?
- ⑯ 16º Qual o grau de independência da área e dos processos de *stewardship* e como medir e identificar ameaças?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

Em geral, os gestores têm indicado os princípios que norteiam as Políticas de Conflito de Interesses e regras aplicáveis, mas ainda algumas das políticas tratam de conflitos internos e não contemplam situações envolvendo a relação destes com as empresas investidas.

Os itens de maior criticidade que precisam ser endereçados pelos gestores se referem aos conflitos de interesses em relação aos votos e aos gestores que nomeiam sócios e/ou membros de sua equipe como administradores das empresas investidas.

Ademais, é necessário incluir os links para as diretrizes/políticas aplicáveis com indicação de questões centrais e exemplos, lembrando que a menção isolada ao código de conduta e/ou ética não guardam relação direta com atividades de stewardship.

Reforçamos que com relação à participação nos órgãos de governança das companhias investidas, há necessidade de adoção de cautela adicional no sentido de não infringir, mesmo que de forma involuntária, a legislação vigente, principalmente no potencial conflito de interesse no exercício do voto nos órgãos de governança e eventual vazamento de informações materiais e sigilosas.

Ao decidir indicar sócio ou membro da sua equipe para cargo de governança nas companhias investidas, a gestora de recursos e o indicado precisam ter pleno conhecimento sobre seus direitos e deveres perante a legislação vigente, notadamente a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404)[6] e a Resolução CVM nº 44/2021[7], além de reforçar os processos de governança da gestora.

Ainda, é importante que os gestores destaquem em seus relatórios de stewardship os processos/políticas de monitoramento ativo de potenciais conflitos de interesse e práticas adotadas para prevenção, vigilância e mitigação de tais conflitos, bem como a adoção de treinamento contínuo a respeito do tema. A ilustração de casos reais, mesmo que sem a identificação dos envolvidos, é um exemplo de boa prática a ser adotada.

[6] [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)

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

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Ainda, é importante que os gestores destaquem em seus relatórios de stewardship os processos/políticas de monitoramento ativo de potenciais conflitos de interesse e práticas adotadas para prevenção, vigilância e mitigação de tais conflitos, bem como a adoção de treinamento contínuo a respeito do tema. A ilustração de casos reais, mesmo que sem a identificação dos envolvidos, é um exemplo de boa prática a ser adotada.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 3 – CONSIDERAR ASPECTOS ASG NOS SEUS PROCESSOS DE INVESTIMENTO E ATIVIDADES DE STEWARDSHIP

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, a consideração de aspectos ESG nos processos de investimento e atividades de *stewardship* devem atender às seguintes questões:

- ① 1º O Signatário possui políticas claras em relação à sustentabilidade e aspectos ESG?
- ② 2º Como essas políticas se relacionam com as atividades de *stewardship*?
- ③ 3º As estratégias de investimento são sensíveis a fatores ESG? De que maneira?
- ④ 4º Qual o horizonte de investimento relevante para a abordagem ESG?
- ⑤ 5º Em estratégias nas quais fatores ESG não são considerados, existe comunicação clara aos beneficiários?
- ⑥ 6º Quais as ações do signatário em caso de crise (escândalo, acidente ambiental etc.) em fatores ESG nos emissores investidos?
- ⑦ 7º Existe plano para escalar o engajamento em relação aos fatores ESG? Qual a transparência deste plano ou de sua ausência?
- ⑧ 8º Há filtro setorial identificando os itens ESG que minimizam risco do investimento e os que agregam valor? Esses itens são classificados por sua severidade como: importância, chance de ocorrência e grau de urgência do engajamento?
- ⑨ 9º Há investimentos setoriais ou individuais vedados em função de não conformidade com aspectos ESG?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

Os relatórios recebidos demonstram que, em regra, a maioria dos signatários explicam a metodologia utilizada e ressaltam a importância dos aspectos ASG nas tomadas de decisão de uma maneira geral, mas ainda é possível observar a falta em alguns casos de critérios objetivos, incluindo, na hipótese de existirem, os filtros positivos ou negativos do ponto de vista ASG.

Evidências ou exemplos práticos também é uma oportunidade de melhoria que merece um cuidado adicional pelos signatários.

Por outro lado, abordagens extremamente teóricas ou, por vezes, superficiais sobre temas como governança e diversidade devem ser evitadas. Recomendamos, ainda, que aspectos ASG sejam considerados na sua totalidade, incorporando as questões ambientais, sociais e de governança, sem a exclusão de alguma das siglas.

Embora a integração de tais aspectos nas decisões de investimento não seja obrigatória, de acordo com o Código de Stewardship, seria salutar o signatário dar transparência sobre as razões de eventualmente não o fazer, sob a perspectiva de destacar os riscos inerentes às suas tomadas de decisão.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 4 – MONITORAR OS EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS INVESTIDOS

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, o monitoramento dos emissores investidos deve atender às seguintes questões:

- ① 1º Quais são as políticas vigentes que afetam o engajamento com os emissores investidos?
- ② 2º Quais são os critérios para selecionar prioridades de engajamento? Grau de importância na carteira? Grau de relevância do signatário na companhia? Grau de urgência na abordagem das questões-chave? Chance de engajamento bem-sucedido? Grau de urgência do engajamento para o retorno do investimento?
- ③ 3º Desenvolve um sistema proprietário de estabelecimento de objetivos e etapas com a medição de seus progressos?
- ④ 4º Adota temas específicos para foco de engajamento em triênios (ou outro prazo)?
- ⑤ 5º De que maneira as questões-chave estão incluídas nos processos de investimento e de revisão dos cases de investimentos?
- ⑥ 6º Como são documentadas as interações com os emissores investidos?
- ⑦ 7º O signatário conta com casos/exemplos/modelos de engajamento? Separados por temas?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

O monitoramento trazido por este princípio tem como objetivo identificar empresas investidas que possam se beneficiar de um processo de engajamento mais aprofundado, além do estabelecimento de estratégias e métricas para orientar esse relacionamento.

Incluir evidências – como exemplos concretos, estatísticas e casos práticos – nos relatórios é uma prática bastante útil, pois evidencia o vínculo direto entre as atividades de monitoramento e engajamento, uma vez que o engajamento eficaz depende de uma base sólida de monitoramento prévio. Para isso, é essencial registrar e documentar todos os engajamentos realizados, gerando dados e informações valiosas para aprimorar o monitoramento e orientar futuras ações.

Embora o engajamento dos gestores com as empresas investidas muitas vezes seja considerado um passo natural, é importante reforçar a necessidade de comunicar claramente as demandas e expectativas. Um número significativo de empresas afirma nunca ter recebido solicitações de investidores, especialmente no que diz respeito às práticas de governança corporativa. Assim, é fundamental que os gestores busquem formas adequadas de expressar suas demandas às empresas investidas, contribuindo, dessa forma, para o fortalecimento e a sustentabilidade do mercado de capitais brasileiro.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 5 – SER ATIVOS E DILIGENTES NO EXERCÍCIO DOS SEUS DIREITOS DE VOTO

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, para que o signatário demonstre sua proatividade e diligência no exercício do direito de voto deve atender às seguintes questões:

- ① 1º O time de *stewardship/compliance* define anualmente temas para a temporada de assembleias?
- ② 2º A política de voto é refletida pelos tomadores de decisão? É consistente com as estratégias de investimento e expectativas dos beneficiários? Alinha-se com o melhor interesse dos beneficiários? Utiliza recomendações de terceiros para orientação de voto?
- ③ 3º Quais são os critérios/estrutura de divulgação das estatísticas de voto? Total de assembleias em que participou, itens deliberados, total dos itens com voto favorável, contra e abstenção
- ④ 4º O signatário se utiliza do BVD para votação nas assembleias, quando disponível?
- ⑤ 5º As situações de renúncia ou uso do direito político (abstenção de voto ou participação) estão claras e justificadas? Isso é transparente para os beneficiários?
- ⑥ 6º Existe algum procedimento prévio de discussão para decisão sobre manifestação de voto? Em caso afirmativo, ele gera algum tipo de evidência? Qual?
- ⑦ 7º O exercício (e a renúncia) dos direitos políticos é adequadamente documentado?
- ⑧ 8º Existe um controle de assembleias a participar/realizadas e manifestações de voto exercidas, bem como das respectivas justificativas? Existe um acompanhamento periódico do controle e discussões realizadas com os demais membros da equipe para entender o posicionamento dos gestores? As informações são consolidadas?

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

É rotineira a informação nos relatórios sobre a existência de Políticas de Voto pelos gestores, muitas vezes acompanhada da transparência sobre a participação em assembleias, quantidade e votos proferidos. Entretanto, ainda há uma parcela de signatários que apresenta informações insuficiente, não divulgando seus votos ou justificativas para o seu não exercício. Também faltam detalhes se a participação em assembleia se deu de maneira presencial, remota ou via boletim de voto à distância, bem como a relação de votos favoráveis, contrários e abstenções .

Não obstante o acima relatado, foi notada nova evolução, de forma geral, do exercício de direito de voto das gestoras que apresentaram relatório de stewardship em 2024, em comparação a 2023.

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

## PRINCÍPIO 6 – DEFINIR CRITÉRIOS DE ENGAJAMENTO COLETIVO

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, a definição de critérios de engajamento coletivo deve atender às seguintes questões:

- ① 1º De que forma o engajamento coletivo pode beneficiar o signatário e os beneficiários? De que forma essa ação coletiva se aplica a sua atividade?
- ② 2º Existe uma política formal? Quais são os limites e regras para o engajamento coletivo?
- ③ 3º Como o signatário responde a demandas para engajamento coletivo?
- ④ 4º Como o engajamento se enquadra no escalonamento das ações (incluindo reclamações em órgãos reguladores, arbitradores e judiciais).

Referido princípio tem se tornado o de maior dificuldade de adoção. Assim como no ano anterior, em geral, os signatários citam como exemplo de engajamento coletivo a participação em entidades de classe, em audiências públicas ou ser aderente a iniciativas como o PRI, a participação em associações, dentre outros, mas praticamente não tem sido possível observar um engajamento estruturado e refletido com outras gestoras perante às companhias investidas.

Embora os engajamentos institucionais sejam positivos e tragam contribuições relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e para o aprimoramento técnico dos signatários, persiste uma lacuna quanto a políticas próprias de engajamento coletivo. Falta clareza sobre os critérios e as circunstâncias em que uma atuação conjunta com outras gestoras pode ocorrer de forma estratégica e como são tratados os pedidos de engajamento recebidos pelo signatário.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

**CBS**

CÓDIGO BRASILEIRO  
DE STEWARDSHIP

Para aumentar a eficácia dos relatórios, recomenda-se incluir mais detalhes sobre os casos de engajamento e os resultados das reuniões e colaborações realizadas. Relatar esses desdobramentos contribuiria não só para a transparência, mas também para o fortalecimento do mercado de capitais como um todo.

# Relatório de Análise Consolidado

Ano-Base: 2024

CBS

CÓDIGO BRASILEIRO DE STEWARDSHIP

## PRINCÍPIO 7 – DAR TRANSPARÊNCIA ÀS SUAS ATIVIDADES DE STEWARDSHIP

De acordo com a Cartilha de *Stewardship*, a transparência às atividades de *stewardship* deve atender às seguintes questões:

- ① 1º O processo de documentação das atividades permite a construção de um relatório transparente e útil para os públicos de interesse sobre as atividades de *stewardship*?
- ② 2º Qual o impacto esperado da divulgação das atividades de *stewardship* junto aos beneficiários? Junto aos emissores de valores mobiliários investidos? Junto ao mercado de capitais?
- ③ 3º A divulgação é eficiente e atinge os objetivos desejados?

De acordo com o exposto anteriormente, apesar da evolução encontrada, os relatórios de *stewardship* ainda têm várias oportunidades de aperfeiçoamento. Uma delas seria a adoção de divulgações eventuais ao longo do exercício e não restritas à sua consolidação para cumprimento formal de uma obrigação trazida no Regulamento do CBS.

A divulgação de informações ao longo do ano, além de uma excelente prática, auxiliaria a fomentar a cultura de *stewardship* e evidenciar o panorama da evolução e aperfeiçoamento do nível de *stewardship* no Brasil.

Felizmente, poucos foram os casos de signatários que não divulgaram seus relatórios nos respectivos websites e a facilidade de acesso melhorou consideravelmente.

Por fim, independentemente do estágio dos gestores quanto ao tema, é sempre recomendável aos signatários do Código Brasileiro de Stewardship (CBS) a contínua consulta à Cartilha do CBS.