



Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

Workshop B3 – Políticas de Indicação, Remuneração e TPR

São Paulo, 16 de maio de 2018

- Assunto menos desenvolvido no âmbito das novas regras do NM e do Código

- Relevância do Assunto
 - Por que investidores querem saber disso ?

Companies should clearly articulate their compensation plans to shareholders.** While companies should not, in the design of their compensation plans, feel constrained by the preferences of their competitors or the models of proxy advisors, they should be prepared to articulate how their approach links compensation to performance and aligns the interests of management and shareholders over the long term. If a company has well designed compensation plans **and clearly explains its rationale for those plans**, shareholders should consider giving the company latitude in connection with individual annual compensation decisions. **[nosso grifo]

- http://www.governanceprinciples.org/wp-content/uploads/2016/07/GovernancePrinciples_Principles.pdf



Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

Tim Armour
CAPITAL GROUP

Mary Barra
GENERAL MOTORS
COMPANY

Warren Buffett
BERKSHIRE
HATHAWAY INC.

Jamie Dimon
JPMORGAN CHASE

Mary Erdoes
J.P. MORGAN ASSET
MANAGEMENT

Larry Fink
BLACKROCK

Jeff Immelt
GE

Mark Machin
CPP INVESTMENT
BOARD

Lowell McAdam
VERIZON

Bill McNabb
VANGUARD

Ronald O'Hanley
STATE STREET
GLOBAL ADVISORS

Brian Rogers
T. ROWE PRICE

Jeff Ubben
VALUEACT CAPITAL



Associação de Investidores
no Mercado de Capitais



ICGN

International Corporate Governance Network

.....

ICGN Guidance on Executive Director Remuneration

.....

Influence • Connect • Inform





Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

Part 1: The Remuneration Committee

1.1 Role

The remuneration committee ("the committee") is responsible for all aspects of the remuneration arrangements from drafting to implement on it is also responsible for integrating all components of remuneration into a cohesive structure. This structure must be aligned with, and support, the strategic objectives of the company over both the short-term and the long-term.

Disclosure points

- The role and responsibilities of the committee, including its authority and interaction with the full board, and the role of consultants and management in regard to designing, implementing, monitoring and evaluating the executive remuneration arrangements.
- How the committee monitors and evaluates the effectiveness of remuneration arrangements over time, integrates risk into the remuneration programme, and discloses the results of this analysis to shareholders on a periodic basis.

1.2



Governance & Active Ownership

ACTIVE OWNERSHIP REPORT 2016

Board composition: The role of investors

The topics outlined above are just a few of the factors which result in our final voting instruction at a shareholder meeting. But a pertinent question to ask is what effect these votes have on the company in question. A recent (2016) study by PricewaterhouseCoopers highlighted the importance of investor engagement and proxy voting, and the subsequent impact which this has on board composition. As a result of investor engagement, 61% of surveyed directors say their board added a director with a specific skill set, 46% say they added a candidate who brought additional diversity of the board, and 24% say they added a younger board member.

The importance of informed proxy voting is therefore two-fold. Firstly, by exercising their shareholder rights, investors can help to ensure that the board in place post-shareholder meeting is the one that is best prepared and equipped to meet the challenges of the coming year. Secondly, by remaining open to engagement, investors can act as a sounding board for companies, sharing examples of best practice, in turn leading to increased shareholder value creation.



Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

31 de outubro de 2016 – A ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC – faz saber aos participantes do Mercado de Capitais que sua Comissão Técnica e sua Diretoria Executiva aprovaram nesta data a divulgação deste comunicado.

A Amec está preocupada com a recorrência de abusos envolvendo a contratação e a remuneração de administradores em empresas abertas. Alguns exemplos recentes incluem:

- Determinação de aceleração de dívida em caso de demissão de executivo;
- Contratos de indenidade praticamente sem limite, tornando o executivo praticamente inimputável no âmbito civil;
- Condições contratuais não equitativas, que garantem pagamentos elevados mesmo em caso de saída do executivo – agravado por situações de elevado turnover;
- Salários elevados e incompatíveis com a função ou experiência profissional, conforme bem decidido pela CVM no PAS RJ2011/5211 (Electro Aço Altona), julgado em Julho-2015;
- Pagamentos através de empresas ligadas, com transparência muito aquém daquela esperada das empresas abertas;
- Reprecificação de opções sem aprovação por acionistas;
- Inobservância das regras de publicidade da remuneração determinadas pela CVM;

Carta/AMEC/Presi nº 02/2018

São Paulo, 30 de janeiro de 2018.

Ao
Sr. Marcelo Santos Barbosa
Presidente - Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro.
Rio de Janeiro, RJ 20159-900
pte@cvm.gov.br

CC:
Sr. Fernando Soares Vieira, Superintendente de Relações com Empresas
sep@cvm.gov.br

Ref: REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

Prezados Senhores,

Com o amadurecimento do mercado brasileiro, temos observado um interesse crescente por parte dos investidores institucionais no sentido de monitorar as práticas de remuneração dos administradores das empresas investidas.

Trata-se de assunto de alta relevância em todo o mundo. No Brasil, acompanhamos e aplaudimos os esforços da CVM no sentido de aumentar a transparência sobre as práticas de remuneração, tendo recentemente solicitado ingresso na qualidade de *amicus curiae* na ação judicial que questiona as regras de divulgação de informação de remuneração, movida pelo IBEF-RJ contra a CVM.

A Amec tem colaborado para este debate ainda através da promoção de debates, seja no nosso Forum Amec (vide [aqui](#) palestra de 2015), seja através de [workshops](#), com o que organizamos em 17.11.2016. Em outubro daquele ano, publicamos também [Comunicado ao Mercado](#)

Antecipamos para 2018 uma atenção ainda maior sobre o tema. Isso se deve a uma conjunção de importantes fatores, a saber: (1) reforma do Novo Mercado; (2) observância do Código Brasileiro de Governança Corporativa (incorporado à regulamentação pela Instrução CVM 586/17); (3) facilidades para exercício do voto à distância (através das Instruções 561 e 594); e (4) primeiro ciclo de reporte do Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship, que encerrou o ano de 2017 com 16 signatários.

Não obstante essas tendências, nossos associados continuam observando problemas recorrentes com relação ao tema “remuneração de administradores”, além daqueles já identificados em 2016. Consideramos importante, no momento em que o assunto ganha relevância para o mercado, trazer esses itens ao conhecimento da CVM, a saber:

1. Inobservância dos tetos de remuneração global aprovados em assembleia;
2. Inconsistência entre a alocação da remuneração por órgão da administração descrita na Proposta da Administração à AGO, e a prática verificada ao longo do ano (isto é, realocação entre remuneração de diversos órgãos);
3. Dificuldade de entendimento dos critérios contábeis ou econômicos divulgados aos investidores;

Por essas razões, a Amec reitera a importância da fiscalização da CVM a respeito dos problemas aqui listados – além daqueles que já citamos em 2016.

Entendemos que seja importante que a deliberação assemblear sobre remuneração de administradores seja eficaz, e baseada em proposta consistente e transparente, em benefício de todos os participantes do mercado.

Atenciosamente,

MAURO RODRIGUES DA CUNHA
Presidente Executivo

Carta/AMEC/Presi nº 03/2018

São Paulo, 30 de janeiro de 2018.

Aos
Associados da Amec

Ref: TRANSPARÊNCIA DA REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

Caros Associados,

Estamos nos aproximando da temporada de assembleias de 2018. Antecipamos um período muito profícuo, em decorrência de três fatores.

Em primeiro lugar, teremos a implementação plena das regras de voto à distância. Introduzidas pela Instrução 561 em abril de 2015, elas tornaram-se obrigatórias para as empresas do Ibovespa e do IBX-100 em 2017. Neste ano elas são estendidas para todas as companhias abertas da categoria A.

Nossos associados sabem que a curva de aprendizado do sistema em 2017 foi muito sofrida. Por essa razão, após audiência pública, a CVM publicou em 20.12.2017 mudanças às regras do voto à distância (Instrução 594). O regulador incluiu muitas das sugestões da Amec, tais como divulgação do mapa detalhado de voto (para permitir auditoria e confirmação de voto) e possibilidade de alteração do boletim de voto em prazo mais curto em relação à realização da assembleia. Essas mudanças, além do aprendizado natural das empresas, agentes de custódia e investidores, tende a tornar o sistema cada vez mais produtivo.

Em segundo lugar, as novas regras do Novo Mercado, juntamente com a iminência da publicação do Informe do Código Brasileiro de Governança, têm levado às companhias a refletir sobre suas práticas de governança, buscar maior independência nos seus conselhos de administração e se alinhar a práticas internacionais.

Além disso, em 2018 teremos o primeiro ciclo de reporte dos signatários do Código Amec de

governança das nossas empresas. Isso significa não apenas colaborar com a construção de bons conselhos de administração, mas opinar de maneira refletida sobre as propostas colocadas à assembleia, com destaque para a questão da remuneração de administradores.

Esta última questão, em particular, tem sido tema recorrente da Comissão Técnica da Amec, além de workshop organizado pela associação em 2017. O tema é complexo, e as normas contábeis não ajudam a entender exatamente as propostas submetidas aos investidores. Algumas empresas têm feito esforços louváveis para não apenas criar bons sistemas de remuneração, mas para comunica-los bem aos seus acionistas.

Ainda assim, existem algumas dezenas de empresas que tem se recusado a publicar as informações básicas da proposta de remuneração na forma determinada pela CVM (incluindo as remunerações mínima, média e máxima por órgão). Ainda que a CVM não determine a publicação da remuneração individual – que é a prática nos EUA e na Europa – escudam-se em decisão judicial de primeira instância obtida pelo IBEF-RJ para omitir essa informação.

A Amec solicitou sua inclusão como *amicus curiae* na supracitada ação judicial, que encontra-se em apelação no Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. A petição da Amec pode ser obtida neste [link](#)¹.

Dito tudo isso, a Amec recomenda aos seus associados – e aos signatários do Código Amec em particular - uma reflexão sobre a consistência do voto em políticas de remuneração que não sigam a prática de *disclosure* determinada pelo regulador, tendo em vista os princípios do Código Amec. Recomenda ainda àqueles que julgarem o assunto relevante que considerem abrir diálogo com as empresas investidas, no sentido de descontinuar práticas que sejam contrária às melhores práticas de transparência e governança corporativa.

Atenciosamente,

MAURO RODRIGUES DA CUNHA
Presidente Executivo





Princípio 5

Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto

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

Orientação

Práticas diligentes de *stewardship* culminam no exercício consciente do direito de voto. Longe de ser um fim em si mesmo, o direito de voto é a forma pela qual os detentores de valores mobiliários cumprem o seu papel na estrutura de governança corporativa dos emissores investidos. A ausência do exercício diligente de voto afeta proporcional e negativamente os freios e contrapesos dos emissores, impactando sua performance e, consequentemente, os beneficiários finais dos investidores institucionais.

Exercer com diligência os direitos políticos – e especialmente o direito de voto dos ativos investidos e o padrão de comportamento a ser exigido dos investidores institucionais para que possam cumprir adequadamente seus deveres fiduciários. Não exercer tais direitos, portanto, deve ser a exceção, devidamente justificada e documentada. Este entendimento deve integrar a política de investimento dos investidores institucionais.

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

Razões para a importância das políticas

1. Transações com Partes Relacionadas

- Uma das principais formas de *tunneling*
- Experiência traumática dos minoritários brasileiros
- Normas no passado levavam a *disclosures* absolutamente formalistas

Razões para a importância das políticas

2. Remuneração

- Se empresa capta recursos do público, este tem direito de saber como o capital é utilizado
 - E como os tomadores de decisão são incentivados
- Realidade no mundo todo... Brasil completamente atrasado
- Temos say on pay desde 1976 mas...
 - Empresas com controle definido
 - Foco exclusivo na remuneração global
 - Pouca atenção nos votos negativos

Razões para a importância das políticas

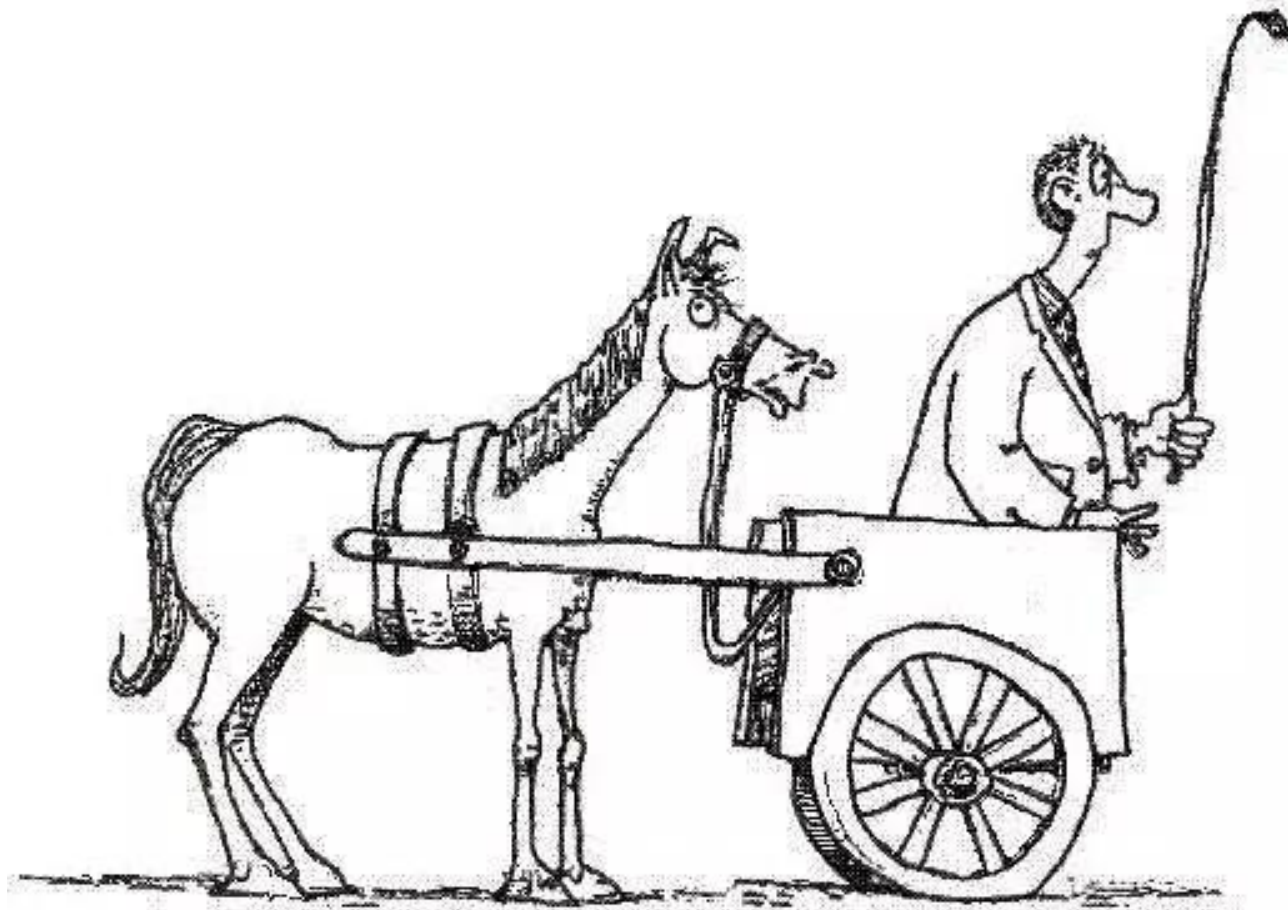
3. Indicação

- Objetivo de todos deve ser a formação do melhor conselho possível
- Acabar com o “meu” conselheiro e o “seu” conselheiro
- Acionista precisa de subsídios para votar corretamente
- Necessidade de sugestões por parte da administração
- Necessidade de divulgação do assessment

Amec

Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

Porém...



Engajamento

Questão 8: Quais medidas você considera mais efetivas para aprimorar a composição do conselho de administração das companhias listadas ?

Os associados da Amec entendem que a construção de um Conselho de Administração eficaz depende da capacidade dos seus acionistas em compreenderem como o órgão atua na criação de valor. Para isso, é fundamental que haja **TRANSPARÊNCIA** dos atos do conselho em relação aos acionistas. Não se trata aqui de defender ou não especificamente a publicação de atas. Na verdade, estamos falando de uma política de interação do conselho com os acionistas de uma maneira muito mais ampla. Em outras palavras, uma **POLÍTICA DE ENGAJAMENTO**. No nosso entendimento, tal política deve contemplar, no mínimo:

- Forma pela qual o Conselho dá transparência de seus atos
- Prestação de contas sobre as formalidades do trabalho do conselho (número de reuniões, calendário, assiduidade, etc)
- Política de comunicação estratégica com os acionistas, notadamente os maiores, tanto para ouvir como para relatar a forma como o Conselho tem atuado
- Franqueza na identificação de fragilidades e aprimoramentos possíveis do conselho
- Avaliação do conselho e dos seus membros, e comunicação das conclusões para os acionistas e stakeholders
- Conversas estratégicas sobre os *gaps* e necessidades para composições futuras do colegiado.
- Recomendamos, portanto, que as empresas do Novo Mercado – e em particular aquelas sem acionista controlador– produzam e desenvolvam uma Política de Engajamento para registrar de maneira transparente a forma como prestam contas e interagem com seus acionistas.

- Relação entre empresas e investidores hoje é um diálogo de surdos
- Isso precisa ser resolvido
 - Código de Stewardship
 - Política de Engajamento
- Conteúdo das políticas discutidas hoje depende do diálogo entre empresas e investidores

- Eficácia das políticas depende da sua relação com a cultura corporativa
- Investidores também precisam ser educados para fazer o seu papel
- Importante desenvolver um mapeamento das políticas
 - Política das políticas
 - Ex: B3 e Totvs



Ameec

Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

Workshop B3 – Políticas de Indicação, Remuneração e TPR

São Paulo, 17 de maio de 2018