

# STUDIO INVESTIMENTOS

---

Relatório de Stewardship 2023

Relatório 1 - ref.: 2023 - Publicado em maio 2024

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	3
PRINCÍPIO 1: IMPLEMENTAR E DIVULGAR PROGRAMA DE STEWARDSHIP .....	4
PRINCÍPIO 2: IMPLEMENTAR E DIVULGAR MECANISMOS DE ADMINISTRAÇÃO DE CONFLITOS DE INTERESSES .....	5
PRINCÍPIO 3: CONSIDERAR ASPECTOS ASG NOS SEUS PROCESSOS DE INVESTIMENTO E ATIVIDADES DE STEWARDSHIP .....	6
PRINCÍPIO 4: MONITORAR EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS INVESTIDOS .....	8
PRINCÍPIO 5: SER ATIVOS E DILIGENTES NO EXERCÍCIO DOS SEUS DIREITOS DE VOTO .....	10
PRINCÍPIO 6: DEFINIR CRITÉRIOS DE ENGAJAMENTO COLETIVO .....	12
PRINCÍPIO 7: DAR TRANSPARÊNCIA ÀS SUAS ATIVIDADES DE STEWARDSHIP .....	13

---

## Introdução

A Studio Investimentos é uma gestora de recursos independente, fundada em 2009, especializada na gestão de fundos de ações no Brasil, com horizonte de longo prazo e metodologia centrada na análise fundamentalista das companhias. A Studio faz gestão de estratégias Long Only, Long Bias, Fundos Previdenciários e, em menor medida, de Renda Fixa. A empresa tem uma estrutura de *partnership* alinhando o interesse com o nosso cliente e reforçando nosso compromisso de longo prazo.

Identificar distorções entre os valores intrínsecos e de mercado das empresas é um dos pilares da filosofia de investimento da Studio. Entendemos que precisamos ter um conhecimento extremamente detalhado das empresas, através de análises profundas de seus fundamentos, modelos de negócio e ambientes competitivos, avaliando as ações como participações econômicas em companhias.

Nossa busca incessante por informações relevantes das empresas não nos limita apenas a dados quantitativos, pois vemos muito valor e relevância em critérios subjetivos e informações sobre as empresas que estão além do que os números sugerem.

Trabalhamos com informações públicas, divulgadas pelos próprios acionistas e executivos das companhias, competidores, clientes e fornecedores, buscando construir um mosaico de conhecimento, que dará origem às nossas premissas de longo prazo, utilizadas na avaliação dos investimentos.

Como o nosso horizonte de alocação é, via de regra, de prazo mais longo, privilegiamos investir em companhias bem administradas, com controladores e administradores alinhados e íntegros, considerando sempre a existência de vantagens competitivas sustentáveis.

Levando em conta nossa cultura e filosofia de investimentos, a integração de fatores ASG em nossas análises foi incorporada em nosso processo de investimento no ano de 2021, tornando ainda mais robusto e completo o nosso entendimento das empresas, dando mais amplitude e profundidade a nossas análises e, conseqüentemente, aumentando nossa capacidade de encontrar descasamentos entre valor intrínseco e valor de mercado das empresas.

Em 2021 a Studio aderiu ao Código Brasileiro de Stewardship ("CBS"). Este segundo relatório apresentará as iniciativas desempenhadas pela gestora em respeito aos 7 princípios que o Código aborda no ano de 2023.

### Princípio 1: Implementar e divulgar programa de stewardship

O programa de stewardship da Studio teve seu início no ano de 2021, com a adesão ao CBS, sendo formalizado pela divulgação de seu primeiro relatório em maio de 2023 referente ao ano de 2022.

Conforme nossa Política de Investimento Responsável, desempenhamos as seguintes atividades de stewardship:

- Integração dos aspectos ASG ao processo de investimento;
- Engajamento com empresas investidas (através de reuniões dos analistas, participação em processos de engajamento coletivo - AMEC, solicitação de informações ASG);
- Exercer o direito de voto por meio de assembleias de acionistas, quando aplicável;

Através do exercício do direito de voto, podemos indicar/votar em membros dos conselhos de administração, conselhos fiscais ou outros comitês das empresas investidas. Ressalta-se que optamos por não indicar sócios ou colaboradores da gestora para tais funções.

A condução das atividades acima mencionadas é de responsabilidade da área de análise de empresas e supervisionada pela área de compliance. A Diretora de Investimentos e o Diretor de Risco e Compliance estão engajados conjuntamente para que este processo seja implementado, sendo os *sponsors* deste programa.

A Studio é signatária do Código Brasileiro de Stewardship, pois acreditamos que seus princípios estão alinhados com os valores que buscamos ao investir em uma empresa. A participação no programa de stewardship nos permite formalizar uma prática que já adotávamos como investidores, além de dar publicidade a essa atuação para nossos cotistas e para o mercado em geral.

Nosso objetivo é aprimorar continuamente esse programa, utilizando os feedbacks anuais fornecidos pela equipe do CBS. Vale destacar que, atualmente, não há uma demanda ou cobrança específica dos clientes sobre esse tema.

Este relatório é disponibilizado no website da gestora, tanto na aba de “Compliance” (com as demais políticas e manuais), quanto em sua página inicial (na seção: em destaque).

## Princípio 2: Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses

A Studio desempenha exclusivamente a atividade de gestão de recursos, não exercendo outra atividade empresarial. Reconhecemos que essa atividade pode, por si só, gerar conflitos de interesse. Isso é especialmente relevante no exercício do direito de voto em companhias investidas, onde é necessário equilibrar o retorno para nossos clientes com o melhor interesse da companhia. Nosso compromisso é garantir que o interesse dos nossos clientes seja sempre prioritário. A Gestora possui uma série de Políticas e Manuais que estabelecem a governança a ser implementada na condução de suas atividades. A Política de Controles Internos e Compliance reúne todo o arcabouço regulatório de leis, normas e resoluções, bem como todas as Políticas e Manuais internos a serem observados pelos sócios e colaboradores da Gestora.

No que tange o gerenciamento de conflitos de interesses, vale destacar o Código de Ética e Conduta, que possui um capítulo dedicado ao tema, além de abordar a Relação com os Clientes, Relação com os Concorrentes, Relação com os Fornecedores e Prestadores de Serviços e, por fim, Outras Atividades. Todos especificam potenciais conflitos de interesses que são vedados por sócios ou colaboradores da gestora.

Cabe destacar que a seção 10, "Outras Atividades" do Código de Ética e Conduta, prevê as diretrizes a serem seguidas pela gestora caso um membro de sua equipe exerça atividades na administração de uma sociedade investida pelos fundos geridos pela Studio. Vale ressaltar que, de forma geral, não elegemos sócios ou funcionários da gestora para cargos no conselho de administração ou fiscal de empresas listadas em bolsa, ainda que essas empresas não sejam investidas pelos fundos geridos pela

gestora. No entanto, essa seção contida em nossa política visa evitar qualquer potencial conflito de interesses em situações de exceção.

É importante dar igual destaque à Política de Investimentos Pessoais da Gestora, que veda o investimento direto em ações pelos sócios ou colaboradores, a fim de evitar qualquer conflito direto com os veículos geridos pela Studio.

A área de Risco e Compliance é responsável pelo monitoramento constante das situações de conflitos de interesse. Havendo algum conflito, o caso será submetido ao Comitê de Ética para avaliação. No ano de 2023 não houve nenhum caso de conflito de interesse.

### **Princípio 3: Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de stewardship**

A Studio incorpora os critérios ASG por meio da utilização de uma metodologia de análise de companhias, que captura um conjunto de informações sobre o desempenho ambiental, social e de governança corporativa. Ou seja, considera aspectos relacionados à sua gestão, temas relevantes para o setor e para as companhias em si, além de informações sobre histórico de incidentes, processos e denúncias. Tópicos controversos e críticos para as empresas também são ponderados continuamente, por meio de ferramentas de acompanhamento de notícias.

Essa etapa é incorporada à análise qualitativa que realizamos ao fazer um novo investimento ou ao atualizar a cobertura de uma empresa já presente no portfólio. Ela é considerada na tomada de decisões sobre investimento, desinvestimento e dimensionamento das posições do fundo.

Essa etapa é incorporada no nosso processo de investimentos, conforme descrito na Política de Investimento Responsável da Gestora. A metodologia descrita neste capítulo é aplicável a todo o processo de seleção de renda variável para a totalidade dos fundos geridos pela Studio.

A seguir, são relacionados os principais critérios ASG avaliados na metodologia de análise utilizada pela Studio e o processo de captura das informações:



### Ambiental

- Gestão de Recursos Naturais
- Resíduos, Efluentes e Emissões
- Mudanças Climáticas
- Biodiversidade
- Desmatamento
- Acidentes, Vazamentos e Emergências Ambientais



### Social

- Relacionamento com Colaboradores
- Relacionamento com Clientes
- Relacionamento com Fornecedores
- Relacionamento com Comunidades
- Escândalos, Multas e Sanções



### Governança

- Integração ESG à Estratégia
- Transparência e Gestão
- Propriedade e Voto
- Conselho de Administração
- Conduta e Conflito de Interesse

Análise de documentos públicos e informações autodeclaradas das empresas



Pedido eventual de esclarecimento às empresas sobre questões identificadas na pesquisa



Busca de informações adicionais em órgãos públicos



Classificação das práticas das empresas de acordo com a metodologia proprietária

Todas as interações com as empresas analisadas são registradas no sistema Notion, o que auxilia a equipe de análise a armazenar e organizar todo esse histórico. Além do histórico de interações registrado no Notion, ao qual todos os membros da equipe, inclusive os gestores, têm acesso, é confeccionada uma apresentação com slides padronizados para cada empresa investida pelos fundos.

A Política de Investimento Responsável da Gestora pode ser encontrada no link a seguir: <https://studioinvestimentos.com.br/politicas/Politica-de-Investimento-Responsavel.pdf>

Relatório: 2

Publicado em: maio/2024

## Princípio 4: Monitorar emissores de valores mobiliários investidos

Na Studio temos uma abordagem ampla para acompanhar as empresas em que investimos ou que fazem parte do nosso conjunto de “Companhias Monitoradas”, realizando uma série de atividades que nos permitem estar constantemente atualizados sobre seu desempenho e envolvimento com questões ASG. Detalhamos a seguir as principais atividades de monitoramento e engajamento:

- Reuniões com as empresas: Nossa equipe de analistas, em conjunto com os gestores, conduz regularmente reuniões com representantes das empresas investidas. Nessas reuniões são discutidos aspectos financeiros e estratégicos, além de métricas de ASG. Através desse diálogo aberto, buscamos compreender as práticas existentes e incentivar a adoção de medidas que permitam às empresas aprimorar seu desempenho nessas áreas.
- Acompanhamento do Desempenho: Realizamos um acompanhamento constante do desempenho financeiro e operacional das empresas investidas. Analisamos os relatórios financeiros, avaliamos indicadores-chave de desempenho e monitoramos o progresso em relação às metas estabelecidas.
- Reuniões com Especialistas: Em determinados casos, buscamos o envolvimento de especialistas externos para obter uma visão mais aprofundada sobre questões específicas relacionadas às empresas investidas para melhor entendimento dos riscos e oportunidades associados às companhias.
- Acompanhamento de Relatórios Setoriais: Mantemos um acompanhamento regular de relatórios setoriais relevantes, que nos ajudam a identificar tendências, riscos e melhores práticas no setor em que as empresas investidas estão inseridas, o que nos permite ter uma visão mais ampla do ambiente em que essas empresas operam.
- Engajamento com Companhias: Além do monitoramento regular, realizamos atividades de engajamento com as empresas investidas. Isso pode ocorrer tanto de forma individual, em reuniões diretas com as companhias, quanto em iniciativas coletivas com outros investidores, buscando abordar questões ASG específicas. Também nos engajamos por meio da participação em Assembleias Gerais.



Essas atividades de monitoramento e engajamento nos permitem ter uma compreensão aprofundada das empresas investidas, bem como desempenhar um papel ativo na melhoria contínua de suas práticas ASG. As atividades mencionadas são reportadas por meio de um sistema interno de comunicação aos responsáveis pelo programa de Stewardship na Studio. De acordo com a necessidade, as atividades são debatidas nas reuniões semanais do comitê de investimentos.

Ao longo de 2023 mantivemos contato constante tanto com as empresas investidas quanto com boa parte daquelas que fazem parte do nosso conjunto de “Companhias Monitoradas”.

Vale destacar as interações que tivemos com a Hapvida durante seu processo de *follow-on* ocorrido no 1º trimestre de 2023.

Após uma significativa queima de caixa reportada na divulgação do resultado do 4T22, a Hapvida anunciou que realizaria dois movimentos para captar recursos: uma operação de *sale & leaseback* (SLB) de 10 hospitais e um *follow-on* ao mercado. A operação de SLB apresentou-se como um caso clássico de partes relacionadas, uma vez que a família controladora da empresa seria a contraparte no referido processo.

Solicitamos ao banco que estava liderando a emissão uma reunião com a empresa para discutir o potencial conflito de interesse na operação de SLB. O tema foi abordado em uma reunião coletiva com outros investidores durante o processo de *follow-on*.

Nos reunimos com a empresa em 30 de março de 2023 e aproveitamos a oportunidade para explorar o tema do SLB. Buscamos entender se o processo foi competitivo e qual foi o racional por trás dos movimentos para captação de recursos. O *cap rate* anunciado para operação, quando comparado com transações imobiliárias anunciadas na época, nos proporcionou a confiança de que se tratava de um bom negócio para a empresa. Contudo, optamos por não exercer nosso direito de preferência na oferta, pois entendemos que a exposição do ativo em nossa carteira já estava em um tamanho adequado.

## Princípio 5: Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto

Nossa Política de Exercício de Direito de Voto foi redigida em conformidade com o Código de Autorregulação da ANBIMA para os Fundos de Investimento e fornece as diretrizes e critérios para participação e voto em Assembleias Gerais Ordinárias e/ou Extraordinárias de acionistas, com o objetivo de atuar sempre no melhor interesse dos cotistas e em conformidade com os objetivos dos fundos sob nossa gestão.

A Studio assume o compromisso de envidar seus melhores esforços para proceder da forma que entenda ser mais benéfica aos fundos sob gestão. Para tanto, utiliza seu poder de voto de forma estratégica e consciente, visando influenciar as decisões tomadas pelas empresas nas quais investe.

No exercício do voto, a Studio deverá atuar em conformidade com a política de investimento dos fundos sob gestão, dentro dos limites do seu mandato e, sendo o caso, da sua orientação de voto, responsabilizando-se diretamente perante os cotistas na hipótese de extrapolação, abstendo-se de votar no caso de identificada, antes ou por ocasião da assembleia, situação de conflito de interesse, ainda que potencial.

Se constarem temas ASG dentre as matérias a serem deliberadas, esses pontos serão avaliados pela equipe da Studio, com o objetivo de alinhar sua responsabilidade e dever fiduciário, pautado nas convicções das análises fundamentalistas, nos mandatos de investimentos e nos interesses de nossos cotistas.

A Studio reconhece a participação em Assembleias Gerais feita de maneira responsável como uma importante ferramenta, capaz de aperfeiçoar as práticas sustentáveis e de governança das empresas por ela investidas. Por isso, apesar de a Política de Exercício de Direito de Voto estabelecer critérios objetivos que torne obrigatória a participação em determinadas Assembleias Gerais e a manifestação de voto em determinadas matérias, a Studio envida seus melhores esforços para participar no maior número possível de assembleias.

Desde 2021 a Studio vem aprimorando os procedimentos operacionais para o registro dos votos em Assembleias. No ano de 2023, a Studio votou em 38 Assembleias (dentre assembleias ordinárias, extraordinárias e de debenturistas).

Os votos foram proferidos majoritariamente por meio do envio de Boletins de Voto aos custodiantes dos fundos, e em algumas ocasiões os votos foram realizados por um representante da Studio Investimentos em assembleia digital.

Apesar de os analistas terem se mantido informados quanto às assembleias, junto aos departamentos de Relacionamento com Investidores das empresas investidas, durante o ano de 2023 não houve indicação de membros para o conselho de administração e para o conselho fiscal, e não foram apresentadas propostas durante as assembleias.

A Studio mantém registro de todos os votos proferidos em Assembleias Gerais. Os votos são enviados aos cotistas que os requererem, conforme previsto pela Política de Exercício de Direito de Voto.

Como destacado anteriormente em nosso Relatório de Stewardship de 2022, reiteramos a importância da nossa participação ativa nas assembleias para influenciar os rumos da governança da Eletrobrás. Comprometemo-nos a auxiliar a empresa em sua busca por eficiência e transparência, entendendo que estes são pilares essenciais para gerar valor não apenas para os acionistas e credores, mas também para a sociedade como um todo.

Em dezembro, enfrentamos mais uma vez a suspensão de uma assembleia devido a liminares judiciais, embora já contássemos com votos suficientes para aprovar a pauta em questão - a incorporação da controlada Furnas na holding Eletrobrás, visando a otimização fiscal. Após três tentativas, finalmente conseguimos aprovar a medida.

Os opositores alegavam preocupações com a segurança energética (inferindo que a redução de pessoal promovida pela Eletrobrás motivou os apagões de energia ocorridos em 2023) argumentando que a aprovação da matéria poderia resultar em demissões. Entretanto, é importante ressaltar que a otimização da estrutura da empresa pode não apenas reduzir os custos de energia para a população, mas também aprimorar sua eficiência operacional. Vale salientar que as demissões afetariam principalmente o setor administrativo, sem impactar diretamente a operação dos ativos.

Além disso, é fundamental esclarecer que a Eletrobrás não carrega responsabilidade exclusiva por eventos como apagões, visto que a segurança do sistema elétrico é uma responsabilidade compartilhada entre várias partes interessadas.

Seguiremos comprometidos em promover o desenvolvimento sustentável e a eficácia operacional da Eletrobrás, sempre buscando o melhor interesse de todos os stakeholders envolvidos.

### Princípio 6: Definir critérios de engajamento coletivo

O engajamento desempenha um papel fundamental para a Studio influenciar as empresas em que investe a adotarem melhores práticas ASG, bem como práticas de gestão e transparência. Esse processo pode ocorrer de forma individual, nas interações da gestora diretamente com as empresas investidas, ou de forma coletiva, por meio de ações conjuntas e participação em iniciativas setoriais e associações de classe.

Como membro da AMEC desde maio de 2012, a Studio está sempre atenta e disponível para participar dos fóruns onde são discutidas e desenvolvidas questões relacionadas à governança e engajamento junto a outros investidores. Além da participação e exercício do direito de voto em assembleias, acreditamos que as atividades de engajamento coletivo uniformizam os temas e levam aos emissores informações concisas e objetivas, apresentando denominadores comuns a um determinado grupo de investidores, que estejam interessados em abordar questões importantes em setores específicos.

A Studio não se considera uma gestora ativista. Reconhecemos a importância de estar próximos das empresas investidas, compreendendo as motivações e o direcionamento das decisões dos administradores. No entanto, quando há uma divergência entre nossa visão e a da empresa, preferimos, na maioria das vezes, desinvestir.

Por outro lado, acreditamos que o engajamento coletivo, especialmente por meio de associações como a AMEC, pode promover mudanças positivas ou até evitar que decisões negativas sejam implementadas por essas empresas. O diálogo sempre nos parece ser um caminho eficaz para a resolução de conflitos e a aproximação de diferentes visões. Essa é, portanto, a nossa perspectiva sobre situações em que pode ocorrer essa prática de atuação conjunta.

Participamos de um engajamento coletivo promovido pela Amec em 19/04/2023, visando discutir o Caso Light no mercado de dívida corporativa. Na semana seguinte, a empresa conduziria uma Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária (AGOE) com seus

acionistas para decidir, entre outros pontos, o plano de recuperação judicial da empresa. Um ponto destacado pelos credores foi a opacidade na estrutura de bônus para os diretores, vinculada ao sucesso das negociações com os credores. Os parâmetros dessa readequação financeira da Light não foram detalhados, carecendo de metas claras que evidenciavam um possível conflito de interesse. A forma como a proposta foi apresentada também inviabilizava a aprovação seletiva de itens, ou seja, aprovar um e rejeitar outro. Esse cenário pôde ser caracterizado como um incentivo perverso da administração, como observou Fabio Coelho, presidente da Amec, em entrevista ao NeoFeed.

Essa representou a primeira reunião técnica da Amec voltada para o crédito privado. Analisamos as amplas implicações da proposta da administração da companhia, os efeitos da medida cautelar que suspendeu os pagamentos da dívida, incluindo os Fundos de Direito Creditório, e a transparência das informações contidas na proposta que seria votada pelos acionistas. Durante a conferência, com a presença de mais de 80 investidores, houve consenso sobre a falta de clareza na proposta, tanto entre credores, quanto entre acionistas presentes. Apesar deste esforço, as matérias acima elencadas foram aprovadas em assembleia com os minoritários sendo voto vencido.

### Princípio 7: Dar transparência às suas atividades de stewardship

Apresentamos este relatório para destacar as atividades de Stewardship realizadas pela Studio Investimentos, abordando as principais ações executadas no ano de 2023 e o aprimoramento contínuo de nossos processos e políticas de acordo com o Código Brasileiro de Stewardship. Para acessar documentos complementares e obter informações adicionais, convidamos você a visitar o site oficial da Studio Investimentos em: <https://studioinvestimentos.com.br/compliance/>.

Estamos comprometidos em atender prontamente a qualquer demanda de nossos cotistas ou órgãos reguladores relacionada à prestação de contas de nossas atividades internas e processo de investimentos.

Além disso, compartilhamos os votos emitidos nas assembleias de acionistas das empresas investidas com nossos cotistas, sempre que solicitados, fortalecendo nossa transparência e engajamento.

Relatório: 2

Publicado em: maio/2024

Este relatório é disponibilizado no website da gestora, tanto na aba de “Compliance” (com as demais políticas e manuais), quanto em sua página inicial (na seção: em destaque).